



Inbreng voor het programma onderdeel Financiering van het Rondetafelgesprek over de sectorbrede aspecten van het Klimaatakkoord, commissie Economische Zaken en Klimaat van de Tweede Kamer op 27 maart 2019

Rens van Tilburg, Directeur Sustainable Finance Lab aan de Universiteit Utrecht

De energietransitie, waarvoor het klimaatakkoord een route uitstippelt tot 2030, is een majeure maar haalbare innovatieopgave. Daarmee is het ook een grote opgave voor de financiële sector. Het financieren van innovaties en ondernemerschap gaat gepaard met extra onzekerheden en risico's. Afhankelijk van de specifieke structuur en cultuur van de financiële sector kan deze de energietransitie versnellen of juist afremmen. Om het gestelde overheidsdoel, van 49% minder CO₂-uitstoot in 2030 t.o.v. 1990, te realiseren is het daarom belangrijk dat de overheid analyseert welke fricties in het innovatiesysteem gerelateerd zijn aan de financiële sector en deze in samenspraak met alle betrokkenen zo veel mogelijk wegneemt. Deze notitie benoemt enkele knelpunten en schetst mogelijke oplossingsrichtingen.¹

Knelpunten die maken dat er minder financiering voor innovaties beschikbaar komt dan vanuit maatschappelijk oogpunt wenselijk zijn:

1. Externaliteiten. Producenten en consumenten betalen niet de volledige prijs voor de (maatschappelijke) kosten die zij veroorzaken door de uitstoot van broeikasgassen;
2. Innovatierisico's en –(kennis)spillovers. Bij vernieuwingen doen zich risico's voor waar financiers relatief slecht zicht op hebben. Daarnaast kunnen ondernemers zich niet alle voordelen van innovaties in financiële zin toe-eigenen;
3. Transitierisico's en coördinatieproblemen. De verder verhoogde risico's van systeeminnovaties waarbij veel partijen van elkaar afhankelijk zijn;
4. Kennisgebrek en verkeerde prikkels in de financiële sector. De financiële professionals moeten de klimaatrisico's en energietransitie doorgronden en daarnaar handelen. Daarbij heeft de financiële sector een eigen dynamiek met prikkels die kunnen leiden tot een te beperkte en op de te korte-termijn gerichte blik.

¹ Zie ook van Tilburg (2009) 'Finance for Innovation; Policy options for improving the financial component of the Dutch innovation system', AWT, van Tilburg (2016) 'Financiering van de energietransitie; kansrijke beleidsopties voor energie- en klimaatbeleid' en van Tilburg, Achterberg en Boot (2018) 'Financiële beleidsinterventies voor een circulaire economie'.

De overheid kan deze knelpunten met het haar ter beschikking staande (financiële) instrumentarium (deels) verhelpen. Daarbij is er niet één knop waaraan de overheid kan draaien om het maatschappelijk optimum te bereiken. In de praktijk zal de overheid meerdere verschillende interventies moeten overwegen, waarbij zij tevens haar eigen tekortkomingen moet onderkennen.

Beprijzen negatieve externaliteiten: CO2-heffing

Vanuit economisch oogpunt heeft het beprijzen van externaliteiten de voorkeur; het beprijzen van de nu ongeprijsde kosten van CO₂-uitsoot. Daarom bepleitten onlangs een 70-tal Nederlandse economen een economie-brede, uniforme koolstofheffing. Als de CO₂-prijs gelijk is voor alle sectoren, worden emissiereducties zo goedkoop mogelijk gerealiseerd. Om aan de doelstellingen van Parijs te voldoen is een koolstofheffing van zo'n 50 euro per ton CO₂ nodig die elk jaar stijgt met twee à vijf procent per jaar (exclusief inflatiecorrectie).² Dit tijdsfad geeft het bedrijfsleven de zekerheid die nodig is om investeringen te plannen. De bedoeling van de koolstofbelasting is niet om de lasten voor bedrijven te verhogen, maar om de prijsprikkels voor CO₂-uitstoot goed te krijgen. De opbrengst van de koolstofheffing kan daarom (deels) worden gebruikt voor lastenverlichting voor bedrijven. Zo kan voorkomen worden dat werkgelegenheid uit Nederland verdwijnt terwijl de CO₂-uitstoot in het buitenland toeneemt.³

Subsidiëren positieve externaliteiten

Een andere mogelijkheid is om activiteiten met positieve externaliteiten te subsidiëren. Dit doen de instrumenten van innovatie- en transitiebeleid dat al een aantal specifiek op de energietransitie gerichte instrumenten kent. Naast subsidies leent ook het instrument van de prijsvraag zich goed om innovatieve doorbraken uit te lokken. De overheid kan tevens haar inkoopmacht gebruiken en door het stellen van standaarden en via wet- en regelgeving richting geven aan marktpartijen en zo de onzekerheid voor financiers verlagen.⁴

Met de oprichting van InvestNL krijgt Nederland een publieke investeringsinstelling. In bijvoorbeeld Duitsland speelt de KfW een belangrijke rol als financier van de *Energiewende*.⁵ InvestNL kan een belangrijke rol spelen in het lostrekken van private financiering. Daarbij zou niet alleen gekeken moeten worden naar het financiële rendement, maar ook naar bijvoorbeeld de bijdrage aan CO₂-reductie. Maatschappelijk gezien kan interen op het vermogen van InvestNL profijtelijk zijn zolang daar een voldoende CO₂-uitstootreductie tegenover staat.

Hervorming van de financiële sector

Tot slot is de financiële sector zelf een belangrijk onderdeel van het innovatiesysteem. De financiële professionals, ook die binnen bedrijven in de reële sector, bepalen welke investeringen wel en welke niet gerealiseerd worden. Het is cruciaal dat zij hierbij voldoende kennis hebben van de risico's en kansen van klimaatverandering en de energietransitie. De overheid kan kennisontwikkeling en -verspreiding stimuleren en (via wet- en regelgeving) de financiële sector meer op de lange termijn richten.

² [Stiglitz en Stern](#) (2017), [van den Bergh en Botzen](#) (2014).

³ [Economenverklaring](#) (2019) 'Wij zijn het eens: CO₂-heffing hard nodig, ook voor de Nederlandse industrie', esb blog.

⁴ Polzin, Egli, Steffen en Schmidt (2019) 'How do policies mobilize private finance for renewable energy?—A systematic review with an investor perspective', Applied Energy.

⁵ Geddes, Schmidt, en Steffen (2018) 'The multiple roles of state investment banks in low-carbon energy finance: An analysis of Australia, the UK and Germany, Energy Policy'.

Kennisontwikkeling: naar een brede blik

Nederlandse financiële instellingen en toezichthouders hebben de afgelopen jaren de energietransitie hoger op de eigen agenda gezet.⁶ Het risicobesef is toegenomen, maar ook de waarde die bijvoorbeeld pensioendeelnemers hechten aan de energietransitie los van het financieel rendement. Pensioenfondsen, verzekeraars en banken hebben geïnvesteerd in manieren om de risico's en kansen van klimaatverandering en de energietransitie beter in kaart te brengen en doelen gesteld voor de afbouw van de met hun beleggingen en leningen samenhangende CO₂-uitstoot. Binnen het Platform voor Duurzame Financiering werken zij samen, ook met ministeries en toezichthouders, binnen iMVO convenanten met maatschappelijke organisaties.

In het kader van het klimaatakkoord heeft de hele Nederlandse financiële sector zich gecommitteerd aan het gestelde doel. Daartoe zullen financiële instellingen het CO₂-gehalte van hun financieringen en beleggingen meten en hierover vanaf het boekjaar 2020 rapporteren. Uiterlijk in 2022 maken de partijen hun actieplannen bekend, inclusief reductiedoelstellingen voor 2030.⁷ De uitwerking van deze commitments biedt een goede kans voor politiek en overheid om met de financiële sector te spreken over wat over en weer van elkaar verwacht mag worden en welke samenwerking mogelijk is.

Belangrijk is ook de ontwikkeling in Europees verband van het Sustainable Finance Actieplan van de Europese Commissie,⁸ met name de ontwikkeling van een 'gezamenlijke taal' (taxonomie) over wat wel en niet duurzaam is. Helaas dreigt daarbij nu gekozen te worden voor een nauwe focus op duurzame koplopers. Daardoor dreigt de taxonomie niets te gaan betekenen voor het in kaart brengen van de risico's die samenhangen met de onduurzame financieringen, denk aan investeringen in bijvoorbeeld kolencentrales die door klimaatbeleid moeten sluiten voordat de economische levensduur is bereikt. Het is juist inzicht in deze risico's die, mits goed begrepen en geprijsd, via de financiële sector kan leiden tot investeringsbeslissingen bij bedrijven die in lijn liggen met het klimaatakkoord. Het klimaatakkoord is er daarom bij gebaat als Nederland zich in de nu lopende onderhandelingen hard maakt voor een taxonomie die over de volle breedte kansen en risico's in beeld brengt.

Risicobereidheid en lange termijn oriëntatie

De kosten van klimaatverandering zijn aanzienlijk hoger dan die van de energietransitie. Het is daarom belangrijk dat voldoende financiering voorhanden is. Deze energietransitie vereist innovatie en ondernemerschap, het uitproberen van nieuwe dingen die per definitie risicovol zijn. Wat macro-economisch gezien wenselijk is, kan daardoor voor individuele financiële instellingen lastig te financieren zijn. Een transitie biedt weliswaar kansen op hoge rendementen, er zijn ook veel risico's. En hoewel er momenteel meer dan genoeg besparingen voor handen zijn, zijn die veelal niet bruikbaar voor het financieren van de energietransitie. Banken, pensioenfondsen en verzekeraars kunnen weinig risico nemen. Dat heeft structurele oorzaken die alleen regelgevers kunnen verlichten.⁹

⁶ Schoenmaker en van Tilburg (2016) 'What role for financial supervisors in addressing environmental risks?' Comparative Economic Studies.

⁷ 'Ontwerp van het klimaatakkoord' (2018) p.220-222.

⁸ Europese Commissie (2018) 'Action plan on financing sustainable growth'.

⁹ Sustainable Finance Lab (2018) 'Werk in Uitvoering', WRR (2016) 'Samenleving en financiële sector in evenwicht', Polzin, Sanders en Taube (2017) 'A diverse and resilient financial system for investments in the energy transition', Utrecht School of Economics en Sanders en Zhang (2018) 'Diversiteit in de financiële sector is van groot belang', ESB.

Pensioenfondsen zijn vanwege hun lange termijn verplichtingen bij uitstek geschikt om risicovol te investeren en zo een risicopremie te incasseren. Het huidige pensioenstelsel belemmert dat echter. Een nieuw pensioenstelsel waarbij jongeren meer risico kunnen nemen met hun pensioenbesparingen zou hier uitkomst kunnen bieden. Dan kunnen pensioenfondsen zich minder richten op korte termijn financiële indicatoren die de dekkingsgraad bepalen.

Ook de banken financieren steeds minder ondernemers. Gingen begin jaren '90 de meeste nieuwe leningen nog naar bedrijven, sinds 2000 is de hypotheekverlening de voornaamste bancaire activiteit. De WRR stelde onlangs vast dat banken paradoxaal genoeg de afgelopen decennia steeds meer publieke taken gekregen, maar zich steeds commerciëler zijn gaan gedragen, onder andere door zich met steeds minder eigen vermogen te financieren. In reactie daarop is de laatste jaren het toezicht op banken verscherpt. Bankens kunnen daardoor steeds minder risico nemen bij het financieren van bedrijven. Onder andere SFL en WRR adviseren daarom om via structurele ingrepen de publieke belangen los te koppelen van de commerciële banken, bijvoorbeeld door hogere eisen te stellen aan het eigen vermogen en door de betaalinfrastructuur crisisbestendig te maken (niet langer afhankelijk van het voortbestaan van individuele banken maar publiek te verankeren) en (zo) de diversiteit van kredietverleners te vergroten.¹⁰

De afgelopen jaren zijn verscheidene pogingen ondernomen deze structurele belemmeringen te slechten, tot dusver zonder het gewenste resultaat. De recente aanbevelingen van de WRR en een pensioenakkoord bieden mogelijkheden om hier alsnog verbeteringen tot stand te brengen.¹¹

Monetair beleid

Tot slot, centrale banken kunnen ook vanuit hun rol als monetaire beleidsmakers bijdragen aan de energietransitie. In de eerste plaats door de risico's waar zij voor waarschuwen vanuit hun rol als toezichthouder ook zelf mee te nemen bij het managen van de eigen balans. Hiervoor kan een eenvoudige weging (*'tilting'*) worden gebruikt die geen nadelige invloed heeft op de primaire monetaire beleidsdoelen. Hiermee zou de ECB recht doen aan de verplichting die zij volgens het EU-Verdrag heeft om bij te dragen aan de algemene economische doelen van de Unie, zoals het verbeteren van de leefomgeving.¹² Een verdergaande mogelijkheid is om de monetaire verruiming (*'quantitative easing'*) niet langer uitsluitend te doen via het opkopen van bestaande schuld, maar door nieuwe obligaties op te kopen van de Europese Investerings Bank (EIB) die daarmee een grootschalig investeringsprogramma kan opzetten.¹³ Dit zou deel kunnen uitmaken van de scenario studies, bijvoorbeeld van DNB, die de WRR aanbeveelt voor monetair beleid bij een volgende crisis. InvestNL zou nu reeds investeringsplannen kunnen opstellen om dit mogelijk te maken.

¹⁰ Sanders (2019) 'Privatisering banken hard nodig', ESB en van Tilburg (2019) 'Stabiliteit door revolutie', ESB.

¹¹ Sustainable Finance Lab (2018) 'Werk in Uitvoering', Tilburg, van, Benink, Bezemer, Boot, Kool, Schoenmaker (2018) 'De lessen van de crisis van 2008: zijn ze geleerd en in de praktijk gebracht?' en WRR (2019) 'Geld en schuld'.

¹² Schoenmaker (2019) 'Greening monetary policy', Bruegel.

¹³ Benink and Boonstra (2015) 'How Europe could escape deflation; ECB and EIB should reflate Europe's economy', OMFIF en Wolf (2019) 'The ECB must reconsider its plan to tighten', Financial Times.