



Tweede Kamer, ronde tafel 'Verduurzamen van de financiële sector', 17 december 2019
Inbreng Rens van Tilburg, Directeur Sustainable Finance Lab aan de Universiteit Utrecht

1. Stabiele en op de reële economie gerichte financiële sector

Verduurzaming vereist een financiële sector die haar verdiensten ontleent aan een gezonde ontwikkeling van de economie en samenleving. De financiële sector heeft echter de neiging los te komen van de reële economie. Dat schaadt de economische ontwikkeling en leidt uiteindelijk tot een pijnlijke correctie.¹

De omvang van de financiële sector ten opzichte van de economie is een indicator voor de mate waarin van een dergelijke loskoppeling sprake is. Zogezien is de financiële sector vrijwel nergens groter dan in Nederland. De uitdaging blijft daarom om het systeem te repareren langs de lijnen zoals eerder door uw Kamer zelf voorgesteld² en onlangs nog bepleit door de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid.³ Banken zouden meer bedrijven kunnen financieren en minder hypotheek-, pensioenfondsen meer Nederlandse bedrijven en duurzaamheidsprojecten.⁴

2. Financiële sector kan de duurzaamheidstransitie niet zelfstandig trekken

Het besef dat ecologische en sociale duurzaamheid ook een zaak is van private financiële instellingen is de afgelopen jaren sterker toegenomen dan menigene had durven hopen. Dit is winst, maar kan ook tot te hooggespannen verwachtingen leiden, en daarmee tot een te afwachtende houding bij anderen. De ecologische en sociale crises zullen namelijk niet door de financiële sector opgelost worden. Er is een grens aan wat individuele private financiële instellingen kunnen bewerkstelligen. Wel biedt de toegenomen aandacht voor duurzaamheid in de financiële sector een hefboom die de politiek kan benutten. Uiteindelijk is en blijft de politiek aan zet om, met belastingen en regelgeving, consumenten en bedrijven in de wenselijke richting te bewegen.

3. Financiële kennis voor duurzaamheid ontwikkelen en verspreiden

De financiële sector is relatief laat met duurzaamheid aan de slag gegaan en maakt nu een inhaalslag. Om op de diverse duurzaamheidstransities te kunnen anticiperen zijn nieuwe modellen, denk- en werkwijzen nodig, nieuwe samenwerkingen met organisaties die een

¹ Jorda, Schularick en Taylor (2010) Financial crises, credit booms and external imbalances: 140 years of lessons, NBER, Cecchetti en Kharroubi (2012) Reassessing the impact of finance on growth, BIS, Jorda, Schularick en Taylor (2014) The great mortgaging: housing finance, crises and business cycles, NBER, Arcand, Berkes en Panizza (2015) Too much finance? Journal of Economic Growth, Bezemer, Grydaki en Zhang (2016) More mortgages, lower growth?, Economic Inquiry.

² De Wit Commissie (2010) Verloren krediet, Parlementair onderzoek financieel stelsel, Vergaderjaar 2009–2010, 31 980 Nr. 4.

³ WRR (2019) Geld en schuld, SFL (2019) [SFL brief](#) aan Vaste Kamercommissie Financiën betreffende WRR rapport Geld en Schuld.

⁴ Van Tilburg (2019) [Innovatie in Nederland vereist inzet van grote financiële spelers](#), Mejudice.

leidende rol vervullen in de transitie.⁵ Deze ‘software update’ vergt kennisontwikkeling en -verspreiding. Hiervan zijn doorgaans de publieke opbrengsten groter dan de private. Daarom zou de overheid een grotere rol kunnen vervullen om dit te stimuleren, bijvoorbeeld door cofinanciering van kennisontwikkeling- en verspreiding.⁶

4. Verplicht rapportage over duurzaamheidskansen en -risico's

Een hele elementaire reden waarom de financiële sector onvoldoende op duurzaamheid kan inspelen is het gebrek aan gegevens over de risico's en kansen van bedrijven op het terrein van klimaat. Een probleem dat nog sterker speelt op het terrein van biodiversiteit en bij andere milieuthema's. Dit terwijl er brede overeenstemming is over de materialiteit van dergelijke gegevens voor veel sectoren.⁷ Desondanks zijn er nog steeds weinig standaarden voor rapportage, iets dat de accountants en hun toezichthouder AFM zich mogen aantrekken. Het is namelijk de vraag in hoeverre bedrijfsjaarverslagen nu een goed beeld geven van de financiële staat van een bedrijf, nu inzicht in materiële risico's ontbreekt. De open benadering van niet-financiële verslaglegging schiet tekort. Een meer verplichtende en voorschrijvende wijze is nodig, van wat beter ‘pre-financiële’ informatie genoemd kan worden.

5. Durf nieuwe modellen te gebruiken

De combinatie van gebrekkige data en gebrek aan methodes om deze te vertalen naar risico- en rendementsverwachtingen leidt ertoe dat vanuit dit perspectief te weinig gebeurt. Daarbij speelt mee dat in de financiële sector standaard wordt gewerkt met voorspellende modellen die gebaseerd zijn op data uit het verleden. Dit model van ‘vooruitkijken door de achteruitkijkspiegel’ kent op allerlei terreinen zijn beperkingen. Maar zeker bij duurzaamheid, waar het draait om transitie die onvergelijkbaar zijn met wat in het verleden is gebeurd. Dat vereist het gebruik van scenario's, iets dat weliswaar steeds meer gebeurt, maar waar men zich nog niet veel op durft te verlaten. De sector lijkt ervoor te kiezen liever ‘*exactly wrong*’ te zijn dan ‘*roughly right*’. Het gevolg daarvan is dat bij de risicobeoordelingen, van bijvoorbeeld de *Credit Rating Agencies*, duurzaamheid deels buiten beeld blijft waardoor de klimaatrisico's niet volledig worden ingeprijsd.⁸

6. Centrale bank: wees consistent tussen toezicht en monetair beleid

In hun rol als toezichhouders bevragen centrale banken de onder toezicht gestelde financiële instellingen steeds indringender over hun klimaatrisico's. Echter, voor de eigen balans, die de laatste jaren sterk is gegroeid, heeft dit nog geen gevolgen gehad. Daardoor stoten de bedrijven waarvan de ECB obligaties heeft gekocht aanzienlijk meer CO2 uit dan de rest van de economie.⁹ Zou de ECB transitierisico's wel meewegen dan zouden mogelijk 5% van de bedrijven waar nu obligaties van zijn gekocht een zodanig lagere rating krijgen dat deze niet meer aan de gestelde criteria voldoen.¹⁰

⁵ Achterberg en van Tilburg (2016) [6 guidelines to empower financial decision making in the circular economy](#), SFL/CE, DNB Sustainable Finance Platform's Working Group on Climate Risk (2018) [Reflections on integrating TCFD-style information into risk/return decisionmaking from the Dutch financial sector](#), SFL klimaat en CE werk

⁶ Van Tilburg, Achterberg en Boot (2018) Financiële beleidsinterventies voor een circulaire economie, Sustainable Finance Lab en Circle Economy.

⁷ Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (2018) [Status Report](#), Network for Greening the Financial System (2019) [A Call for action](#) Climate change as a source of financial risk.

⁸ NGFS (2019) First Comprehensive Report, Campiglio, Monnin en von Jagow (2019) [Climate Risks in Financial Assets](#), CEP.

⁹ Matikainen, Campiglio en Zenghelis (2017) ‘The climate impact of quantitative easing’, Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment, Policy Paper.

¹⁰ Monnin (2018) [Integrating Climate Risks into Credit Risk Assessment](#); Current Methodologies and the Case of Central Banks Corporate Bond Purchases, CEP.

Ook hier lijkt het perfecte de vijand van het goede. Zo gaf ECB-president Lagarde onlangs aan dit wel te willen repareren, maar hiervoor nog te willen wachten op de EU taxonomie voor duurzame financiering.¹¹ Deze taxonomie definieert echter enkel wat ‘groen’ is, terwijl juist inzicht nodig is in de ‘bruine’ risico’s. Een probleem dat ook is benoemd door centrale banken. Zowel de NGFS als de ECB hebben aangegeven dat ook een ‘bruine’ taxonomie nodig is.¹² Dat het desondanks mogelijk is ook nu al te acteren en de ergste risico’s uit te sluiten op basis van de informatie die wel voor handen is bewijst de Zweedse Riksbank. Deze verkocht zijn obligaties van Canadese en Australische regio’s die erg afhankelijk zijn van de meest vervuilende vormen van fossiele energie.¹³ Een andere optie is het over- en onderwegen van bedrijven afhankelijk van hun relatieve CO2-uitstoot.¹⁴

7. Alleen transparantie kan de energietransitie zelfs schaden

Als gezegd: de financiële sector kan de duurzaamheidstransitie niet trekken, wel versnellen of vertragen. Toenemende kennis over klimaatrisico’s kan de energietransitie zelfs schaden. Namelijk als financiële instellingen beseffen dat geloofwaardig overheidsbeleid om klimaatverandering te beperken uitblijft. Dat kan ertoe leiden dat zij hun kapitaal wegtrekken uit regio’s die kwetsbaar zijn voor klimaatverandering, als Zuid Oost Azië en Afrika.¹⁵ Terwijl juist daar de komende jaren de investeringen gemaakt zullen worden die voor een belangrijk deel bepalen of de Parijs ambitie nog haalbaar is. Daar groeit de bevolking het hardst en trekt deze naar de steden. De komende jaren zullen daar enorme investeringen gedaan worden in vastgoed, transport- en energie infrastructuur. Als deze niet op een duurzame leest zijn geschoeid, zullen deze decennia tot hoge uitstoot van broeikasgassen leiden en de klimaatdoelen waarschijnlijk buiten bereik brengen.¹⁶

8. Ook in de financiële sector zou het om meer dan geld alleen moeten gaan

Duurzaam investeren en lenen hoeven geen geld te kosten. Sterker, de risico’s kunnen aanzienlijk lager zijn.¹⁷ Dit effect zal de komende jaren, als duurzaamheidstransities vorm krijgen, mogelijk des te sterker worden.

Maar ook als bepaalde investeringen en leningen wel een lager rendement of hoger risico hebben kunnen deze evengoed wenselijke zijn vanuit het oogpunt van de kapitaalverschaffer. Bijvoorbeeld omdat deze aanzienlijke opbrengsten hebben als verminderde CO2-uitstoot. Uit onderzoek blijkt ook dat een meerderheid van de mensen bereid zijn genoeg te nemen met een lagere economische groei als daar een beter leefmilieu tegenover staat.¹⁸ Net zo zijn pensioendeelnemers bereid genoeg te nemen met een lager financieel rendement als daar positieve impact tegenover staat.¹⁹ Toch is er nog geen pensioenfondsen dat expliciet tracht in deze behoefte te voorzien. Terwijl de pensioenwet wel voorschrijft dat het pensioengeld moet worden belegd in lijn met de wens van de deelnemers.

¹¹ Lagarde (2019) Answers to EP questions for the appointment of the ECB-president.

¹² NGFS (2019) First Comprehensive Report, ECB (2019) Financial stability review.

¹³ Financial Times, ‘Riksbank dumps Canadian and Australian debt in green push’, November 14 2019.

¹⁴ Schoemaker (2019) [Greening Monetary Policy](#), Bruegel.

¹⁵ Verdegaa, Eichler en van Tilburg (2018) [Reducing exposure to physical climate risks may increase longer-term risks](#), Responsible Investor.

¹⁶ New Climate Economy (2016) [The sustainable infrastructure imperative](#).

¹⁷ SPIL (2017) [De financiële prestaties van verantwoord beleggen](#).

¹⁸ ING (2019) [Circular Economy](#): consumers seek help.

¹⁹ Bauer, Ruof en Smeets (2019) [Get real!](#) Individuals prefer more sustainable investments, Apostolakisac, Kraanen, Blomme en van Dijk (2016) Examining pension beneficiaries’ willingness to pay for a socially responsible and impact investment portfolio: A case study in the Dutch healthcare sector, Journal of Behavioral and Experimental Finance.

Ook publieke investeringen, zoals die door InvestNL en mogelijk van het nieuwe investeringsfonds van 'tientallen miljarden'²⁰, zouden om diezelfde reden genoeg kunnen nemen met een lager financieel rendement, mits daar voldoende opbrengsten in termen van duurzaamheid tegenover staan.

9. Investeringslijst nodig om monetaire financiering mogelijk te maken

Een volgende economische crisis kan een kans zijn om de duurzaamheidstransitie te versnellen. De ECB heeft namelijk nog maar weinig instrumenten om een volgende economische neergang tegen te kunnen gaan. Het is daarom van belang nieuwe instrumenten te ontwikkelen. Een mogelijkheid daarbij is om de door de ECB geschapen nieuwe euro's meer direct in de economie te brengen dan nu gebeurt via het opkopen van obligaties. Dat kan bijvoorbeeld door daar nieuwe investeringen mee te financieren. Om te voorkomen dat centrale banken hiermee in politiek vaarwater komen dienen overheden een prioriteitenlijst op te stellen die de centrale bank kan volgen. De ECB kan dan op basis van haar eigen monetaire overwegingen bepalen hoeveel zij daarvan wil financieren, bijvoorbeeld via de Europese Investerings Bank.²¹ Dit biedt de mogelijkheid om de duurzaamheidstransities te versnellen, zo kan de ECB invulling geven aan haar secundaire taak uit het EU Verdrag (artikel 127) om bij te dragen aan de algemene economische doelen van de Unie, waaronder die op het terrein van het milieu.²²

10. Prijsstabiliteit is gebaat bij beperkte klimaatverandering

Centrale banken hebben prijsstabiliteit als primaire verantwoordelijkheid. De verwachte economische kosten van klimaatverandering lopen in de tientallen procenten en zijn daarmee vergelijkbaar met de beide wereldoorlogen van de vorige eeuw, periodes van hoge- en hyperinflatie. Het is daarom ook voor prijsstabiliteit van belang dat het klimaat niet te zeer verandert. Daarmee hebben centrale banken een extra reden om zich actief in te zetten voor de energietransitie. De kosten hiervan zijn kleiner dan die van de wederopbouw na de wereldoorlogen, periodes waarin centrale banken in verschillende landen actief meefinancierden en waarin de inflatie binnen de perken bleef.²³

²⁰ NRC, Interview Wopke Hoekstra: 'Er komen tientallen miljarden in het investeringsfonds', 17 september 2019.

²¹ Bartsch, Boivin, Fischer en Hildebrand (2019) [Dealing with the next downturn](#): From unconventional monetary policy to unprecedented policy coordination, Blackrock Investment Institute.

²² New Economics Foundation (2013) [Strategic Quantitative Easing](#); Stimulating Investment to Rebalance the Economy, Benink en Boonstra (2014) How Europe Could Escape deflation, OMFIF, de Grauwe (2019) Green money without inflation, Social Europe.

²³ Van Tilburg, Whatever it takes; Climate change and lessons from monetary history (te verschijnen).