

Europa moet financiële sector verplichten nu echt bij te dragen aan transitie

De kapitaalmarkten moeten private investeringen financieren die passen bij de transitie naar een duurzame economie. De Europese strategie voor duurzaam financieren beoogt dat te bereiken, maar is nog niet toereikend. Hoe kan een financiële klimaatcrisis worden voorkomen?

IN HET KORT

- Om te verduurzamen zijn grote en op de lange termijn gerichte publieke en private investeringen nodig.
- Huidige Europese wetgeving, met haar transparantie-eisen en duurzaamheidsstandaarden, heeft nog onvoldoende effect.
- Verplichte transitieplannen en een duidelijke zorgplicht voor bedrijven en financiële instellingen zijn hard nodig.

MARIUS KAT

Voormalig assistent van Paul Tang in het Europees Parlement

PAUL TANG

Voormalig lid van het Europees Parlement namens de Partij van de Arbeid

De onderschatting van risico's en gevolgen van de klimaatverandering is niet voorbehouden aan regeringsleiders en ministers die hakketakken over conclusies op klimaatconferenties, zoals meest recent weer gebeurde in Dubai. Het IPCC (2022) trekt de harde conclusie dat ook de financiële instellingen massaal de risico's onderschatten. Zij faciliteren en financieren de transitie naar een duurzame economie onvoldoende, terwijl klimaatverandering grote financiële gevolgen kan hebben.

Die onderschatting is precies wat Europa heeft willen voorkomen en ook wil voorkomen, via een actieplan voor duurzame financiering ('sustainable finance'). Dat actieplan uit 2018 is ingegeven door de notie dat private investeringen in duurzame oplossingen broodnodig zijn. Om de Europese klimaatdoelstellingen te halen, zijn er per jaar ten minste 350 miljard euro extra aan investeringen nodig (Europese Commissie, 2021). Het is een bedrag dat zeggend 'well beyond the capacity of the public sector' is.

Het doel van het Europese actieplan is dan ook om private investeringen in schadelijke activiteiten te ontmoedigen, en investeringen in duurzame activiteiten juist aan te moedigen, maar daartoe moet het onderscheid tussen schadelijke en duurzame activiteiten duidelijk zijn. Het is daarmee een typisch voorbeeld van Europese wetgeving: het doet geen voorstellen voor harde ingrepen in een

markt – in dit geval de kapitaalmarkt – maar probeert de markt beter te laten functioneren door adequatere informatie te verstrekken. Het is aan de investeerders om in te schatten wat de risico's en de gevolgen van nieuwe investeringen zijn.

In dit artikel gaan we nader in op de Europese strategie rondom duurzame financiering. We betogen dat de huidige Europese wetgeving niet genoeg effect heeft en dat verdere stappen nodig zijn.

Incomplete data en kortzichtigheid

In de loop van de twintigste eeuw is er een systeem gebouwd voor het meten, verifiëren en verspreiden van financiële informatie. Dit heeft ertoe geleid dat geld kan stromen naar de economische projecten die het hoogste financiële rendement hebben, en op deze manier economische groei hebben bevorderd.

Voor duurzaamheid in brede zin ontbraken tot voor kort echter dergelijke data. Er bestonden wel enkele initiatieven, zoals de Global Reporting Initiative. Maar die rapportage was vrijwillig, waardoor duurzaamheidsdata niet beschikbaar waren voor alle bedrijven, en zeker niet voor alle relevante maatstaven. De European Systemic Risk Board noemde duurzaamheidsdata dan ook 'incomplete, inconsistent and insufficient' (ESRB, 2020).

Een ander probleem dat duurzame financiering bemoeilijkt, was de kortzichtigheid in de financiële markten. Een advies van deskundigen, ingesteld door de Europese Commissie, liet aan duidelijkheid weinig te wensen over: "sustainable finance cannot thrive if it is undermined by short-termism" (Europese Commissie, 2018a).

De deskundigen zagen als probleem dat de vermogensbeheerders onvoldoende de voorkeuren van en de financiële risico's voor investeerders op de lange termijn zouden meenemen. Ze stonden daarin niet alleen. De voormalige gouverneur van de Bank of England, Mark Carney, omschreef dit in 2015 treffend in een speech als 'the tragedy of the horizon' (Carney, 2015). Bedrijven en financiële instellingen zouden maar beperkt rekening houden met kosten of risico's die zich voorbij de (te korte) tijdshorizon voordoen. Als die werkelijkheid worden, zijn de verantwoordelijke leidinggevend al vertrokken.

Kortzichtigheid in financiële markten leidt tot een vicieuze cirkel. Als langetermijninvesteringen in verduurzaming uitblijven, worden overheidsingrepen duurder, aan-



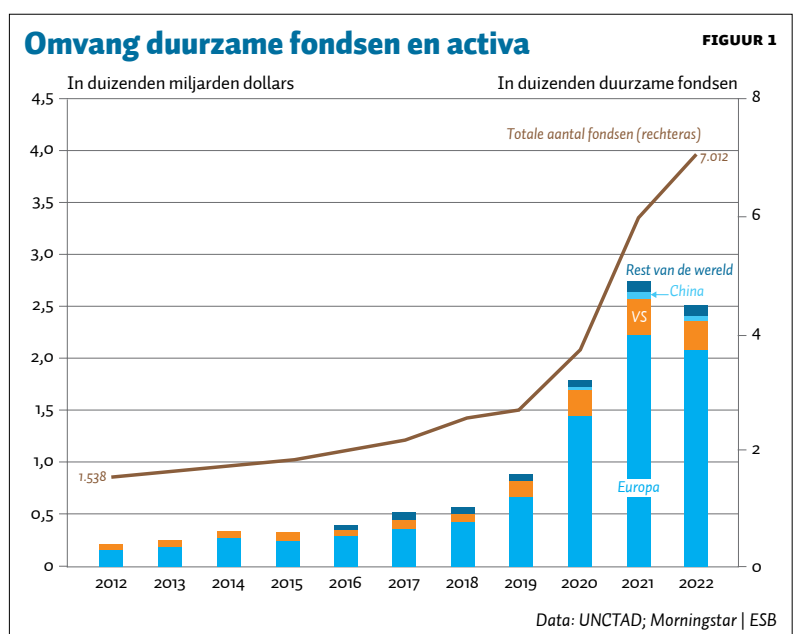
gezien 'de sector er nog niet klaar voor is'. Wettelijke standaarden, zoals het uitfaseren van de verbrandingsmotor in auto's, worden door de politiek afgezwakt of uitgesteld (Payne en Abnett, 2023), waardoor de kortetermijninvesteerders worden beloofd. Zo ontstaat er een geloofwaardigheidsprobleem voor overheidsbeleid.

De Europese strategie

Om het meten van duurzaamheid goed mogelijk te maken en het kortetermijndenken te doorbreken, heeft de EU in 2018 de 'sustainable finance strategy' gelanceerd (Europese Commissie, 2018b). De twee belangrijkste onderdelen van deze strategie zijn verplichtingen voor transparantie en standaarden voor duurzaamheid.

Ten eerste zijn via de 'verordening betreffende informatieverstrekking over duurzaamheid in de financiële dienstensector' (de Sustainable Finance Disclosure Regulation, oftewel 'SFDR'), financiële partijen al vanaf 2020 verplicht om duurzaamheidskenmerken van hun duurzame financiële producten te publiceren. Deze wet heeft een aanzienlijke markt voor duurzame financiële producten gecreëerd. Figuur 1 laat zien dat de duurzame fondsen in aantal en in omvang omhoog zijn geschoten, met name in 2020 en 2021, bij het ingaan van de wet. Naar schatting bedraagt de omvang van duurzame fondsen zo'n 56 procent van de Europese fondsenmarkt.

De wet is gepaard gegaan met druk vanuit de financiële sector voor een logisch vervolg: rapportage door financiële marktpartijen vereist ook rapportage door de



bedrijven die zij financieren. Ook dit is nu bij wet verankerd. Vooral grote bedrijven in Europa zijn vanaf begin volgend jaar verplicht belangrijke duurzaamheidsdata te publiceren.

Ten tweede zijn er via de Taxonomie-verordening standaarden gemaakt om te bepalen welke economische activiteiten – en dus investeringen in deze activiteiten – duurzaam zijn. Deze standaarden gaan veel verder dan

Duurzaamheidsscore per fondsstrategie, 2022
TABEL 1

Strategie	Aantal fondsen	Gemiddelde rating	Gemiddelde rating per percentiel ¹			
			0–24	25–49	50–74	75–100
Totaal	2.843	6,9	3,9	6,3	7,4	9,3
Artikel 9 ²	344	8,3	6,2	7,9	9,0	10,0
Artikel 8 ²	1.793	6,6	4,9	6,1	6,3	8,8
Overige producten	756	6,3	3,2	5,9	7,1	9,1

¹ De verdeling van duurzaamheidsratings van fondsen per strategie is opgesplitst in kwartielen, waarbij het percentiel 0–24 de fondsen representeert die de laagste duurzaamheidsratings hebben.

² De artikelen 8 en 9 refereren aan de Sustainable Finance Disclosure Regulation van de Europese Unie, met als doel om het duurzaamheidsprofiel van de fondsen beter vergelijkbaar en transparanter voor de investeerders te maken.

Data: UNCTAD; Conser | ESB

klimateverandering en zien bijvoorbeeld ook behoud van biodiversiteit en de aanpassing aan klimaatverandering als onderdelen van duurzaamheid. Door bedrijven te laten rapporteren hoeveel van hun activiteiten en investeringen aan de standaard voldoen, moet de taxonomie ervoor zorgen dat investeerders hun geld gericht in duurzame activiteiten kunnen steken.

De praktijk van duurzaam financieren

Deze Europese strategie tot duurzaam financieren heeft effect, ook door het zogeheten ‘Brussels effect’ (Bradford, 2020). Zo zijn er veel verschillende landen buiten de Europese Unie die een duurzaamheidsstandaard (‘taxonomie’) hebben ingevoerd: van China tot Zuid-Afrika. Er is daarom ook internationaal overleg om deze standaarden op elkaar af te stemmen. Verder hebben de Europese eisen aan transparantie ertoe geleid dat er een internationale evenknie is gekomen in de vorm van de ISSB-standaarden.

Nu de eerste rondes van jaarrapportages op basis van de nieuwe eisen en standaarden gepubliceerd zijn, is er een eerste balans op te maken. Die is gemengd. Zoals figuur 1 laat zien, zijn er veel duurzame fondsen gecreëerd. Het blijkt bovendien dat duurzaam zijn een financieel voordeel geeft. Zo kunnen bedrijven en banken een licht lagere rente betalen op groene obligaties (Pietsch en Salakova, 2022). Verder doen bedrijven die positief in het nieuws komen vanwege goede duurzaamheidseffecten het goed op de beurs – zij kunnen een plekje krijgen in meer duurzame fondsen.

De data laten echter ook zien dat vooralsnog slechts een beperkt deel van de economie als groen kan worden geclassificeerd. EY heeft becijferd dat grote bedrijven voorlopig nog maar acht procent van hun omzet uit duurzame activiteiten halen. Wel gaat vijftien procent van hun investeringen naar activiteiten die aan de eisen van de taxonomie voldoen (Niewold, 2023). Dat impliceert een langzame tendens naar verduurzaming.

Toch zijn er nog de nodige kanttekeningen te plaatsen. Zo leidt de sprong in duurzame fondsen tot de logische vraag hoe duurzaam die fondsen daadwerkelijk zijn. Het blijkt inderdaad dat fondsen die zich als lichtgroen of donkergroen presenteren (fondsen die onder artikel 8 respectievelijk artikel 9 van de SFDR vallen) lang niet altijd

groener zijn dan fondsen die zich niet groen noemen. De groene fondsen doen het qua duurzame impact (licht) beter dan gemiddeld, maar de variatie is groot (UNCTAD, 2023). Tabel 1 laat zien dat de donkergroene fondsen beduidend beter dan gemiddeld scoren op duurzaamheid. Het laat echter ook zien dat het slechtste kwart van de donkergroene fondsen slechter scoren dan gemiddeld.

Door journalisten is bovendien ontdekt dat vijftig procent van alle Europese donkergroene financiële producten nog investeren in fossiele brandstoffen en luchtvaart (Follow the Money, 2023). Dit lijkt te duiden op *greenwashing*: de fondsen worden groener voorgesteld dan ze daadwerkelijk zijn. Inderdaad vinden de Europese toezichhouders in een serie rapporten dat een groot deel van de financiële markt zelf *greenwashing* als een potentieel risico ziet (ESMA, 2023). *Greenwashing* is een vorm van misleiding en dus een probleem op zichzelf.

Een ander probleem is dat het nog onvoldoende lukt om geld naar duurzame activiteiten te laten vloeien. UNCTAD (2023) stelt vast dat ondanks een grote groei in fondsen die transparant zijn over duurzaamheid, het tekort aan investeringen in verduurzaming toeneemt.

Ook lijkt de Europese wetgeving nog onvoldoende effect te hebben gehad op het creëren van een langetermijnperspectief bij bedrijven. Zo ontsloeg Shell op 25 oktober afgelopen jaar vijftien procent van alle werknemers in de duurzaamheidsdivisie. Aangezien het langetermijnperspectief van Shell afhankelijk is van een pad dat weggaat van fossiel, zou een negatief effect op de beurs te verwachten zijn. Het tegenovergestelde was waar: de beurskoers van Shell bleef op recordhoogte (Reuters, 2023).

Die kortzichtigheid is een wijdverspreid probleem. Een recente publicatie in *The Guardian* (2023) laat zien dat banken wereldwijd 150 miljard dollar stoppen in bedrijven met ‘koolstofbom’-projecten: dat zijn projecten die minimaal 1 gigaton CO₂ uitstoten en niet stroken met de ambities uit het Akkoord van Parijs. Het is dus niet verwonderlijk dat Loyson et al. (2023) concluderen dat, zelfs nadat Europa een CO₂-prijs heeft ingevoerd, “*carbon risk is not priced in Europe’s equity market, implying that investors do not value the risk they bear of investing in polluting companies*”.

Van transparantie naar transitie

Eisen aan transparantie en standaarden voor duurzaamheid helpen om inzicht te geven in hoe duurzaam bedrijven en hun investeerders zijn. Toch blijkt dat het huidige beleid, gestoeld op deze twee ingrepen, tekortschiet. Transparantie en standaarden alleen kunnen de vicieuze cirkel van kortzichtigheid niet doorbreken. De bestaande tweeslag van de EU-strategie voor duurzaam financieren, met transparantie en standaarden als basis, moet een drie-eenheid worden om het bedrijfsleven en de financiële sector tijdig te laten bijdragen aan de transitie: er zijn verplichtingen nodig voor bedrijven en financiële marktdeelnemers om nu al latere risico’s en impact mee te nemen.

Een eerste stap is het verplichten van transitieplannen voor bedrijven en financiële instellingen. Door langetermijnplannen op te delen in kortetermijnplannen kan worden voorkomen dat kosten worden doorgeschoven, en dat van

uitstel afstel komt. De Europese Unie heeft het goede voorbeeld gegeven met de Europese klimaatwet, die de Unie wettelijk verplicht om voor 2050 klimaatneutraal te zijn, met tussenstappen in 2030 en 2040.

Een EU-breed plan voor transitie is echter nog te weinig specifiek voor bedrijven en hun investeerders. Daarom moet het Europese transitieplan gekoppeld worden aan sectorale plannen die laten zien wanneer en hoeveel uitstootvermindering voor elke sector nodig is. In deze sector-specifieke transitieplannen moet staan wat er zowel van bedrijven wordt verwacht (bijvoorbeeld in het omschakelen naar alternatieve hittebronnen), als van overheden voor het creëren van randvoorwaarden. Bedrijfsspecifieke transitieplannen kunnen dan worden getoetst aan deze sectorplannen om te bepalen of een bedrijf voor- of achterloopt in de transitie.

Naast de transitieplannen zijn er ook andere maatregelen om langetermijnrisico's naar het nu te vertalen. Zo kunnen banken en verzekeraars worden verplicht extra kapitaal aan te houden voor blootstellingen aan activiteiten die niet te verenigen zijn met de klimaatdoelen van Parijs. Ook kunnen nationale toezichthouders, net zoals de Europese Centrale Bank (ECB) dat al voor banken doet, investeringsfondsen verplichten om in kaart te brengen welke klimaat- en transitierisico's ze zien op de korte, middellange en lange termijn en hoe ze die risico's denken terug te dringen. Ze kunnen een voorbeeld nemen aan ECB-bestuurder Frank Elderson, die recentelijk in een speech in Brussel heeft aangekondigd boetes uit te delen aan banken die zich hier onvoldoende voor inzetten (Elderson, 2023).

Ook zijn wetsvoorstellen voor maatschappelijk verantwoordelijk ondernemen ('due diligence') van belang. Deze leggen een zorgplicht op aan bedrijven en financiële instellingen. Die zorgplicht vereist dat ze de risico's van producten en productie inventariseren én ondervangen. Zo komt de schade aan mens en milieu beter in het zicht van beslisser. De Corporate Sustainability Due Diligence Directive van de EU is daartoe een eerste aanzet, maar kent het gemis dat de financiële sector grotendeels buiten beschouwing blijft.

In het verlengde van die maatschappelijke zorgplicht liggen eisen voor beloningsbeleid voor de hand. Het verbinden van financiële prikkels aan duurzaamheidsdoelstellingen kan het kortetermijndenken bij de top van financiële marktpartijen doorbreken.

Tot slot kan een betere bescherming van investeerders die duurzaam willen beleggen, helpen om financiële markten te verduurzamen. Dit kan ervoor zorgen dat de wensen van beleggers en investeerders terugkomen in de producten waarin ze hun geld stoppen. De Europese markttoezichthouder ESMA is al bezig met het voorstellen van minimumstandaarden voor duurzame fondsen. In de herziening van de SFDR, die op zijn vroegst in 2026 in zal gaan, is waarschijnlijk een grote rol weggelegd voor labels om duidelijk te maken wanneer financiële producten focussen op groene investeringen, investeringen die een positieve impact hebben maar zelf niet noodzakelijkerwijs groen zijn, of investeringen om bruine activa groen te maken.

Tot besluit

Met de Europese strategie voor duurzaam beleggen zijn grote stappen gezet door duurzame investeringen transparant te maken, en duidelijkheid te verschaffen over wat een duurzame belegging is. Toch bleek de ambitie om door het kortetermijndenken van financiële markten heen te breken, nog te hoog gegrepen. Een tweede ronde van voorstellen kan het 'later' naar nu halen. Met verplichtende transitieplannen, het verplicht in kaart brengen en aanpakken van langetermijnrisico's, en duidelijkere standaarden voor alle beleggers, kunnen klimaatrisico's beter worden meegenomen in investeringsbeslissingen. En dat is broodnodig, want de klimaatverandering die lange tijd als iets 'van latere zorg' werd gezien, speelt nu.

Literatuur

- Bradford, A. (2020) *The Brussels Effect: how the European Union Rules the World*, Columbia Law School.
- Carney, M. (2015) *Breaking the tragedy of the horizon: Climate change and financial stability*. Speech te vinden op www.bankofengland.co.uk.
- Elderson, F. (2023) *Making finance fit for Paris: achieving 'negative splits'*. Speech te vinden op www.bankingsupervision.europa.eu.
- Europese Commissie (2018a) *Financing a sustainable European Economy: Final report 2018 by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance*. Te vinden op finance.ec.europa.eu.
- Europese Commissie (2018b) *Communication from the Commission, Action Plan: Financing Sustainable Growth*. Te vinden op www.eumonitor.eu.
- Europese Commissie (2021) *Strategy for financing the transition to a sustainable economy*. Te vinden op finance.ec.europa.eu.
- ESMA (2023) *Progress Report on Greenwashing*. European Securities and Markets Authority, Rapport 31 mei. Te vinden op www.esma.europa.eu.
- ESRB (2020) *Positively green: Measuring climate change risks to financial stability*. European Systemic Risk Board, juni.
- Follow the Money (2023) *The great green investment investigation*. Onderzoek op www.ftm.eu.
- IPCC (2022) *Climate change 2022: Mitigation of climate change. Chapter 15: Investment and finance*. Rapport te vinden op www.ipcc.ch.
- Loyson, P., R. Luijendijk en S. van Wijnbergen (2023) *The pricing of climate transition risk in Europe's equity market*. CEPR Discussion Paper, DP18289.
- Niewold, J. (2023) *Why organizations should stay the course with their EU taxonomy reporting*. EY Rapport, 13 oktober. Te vinden op www.ey.com.
- Payne, J. en K. Abnett (2023) *EU countries debate weakened new car emissions proposal*. Artikel op Reuters.com, 20 september 2023.
- Pietsch, A. en D. Salakhova (2022) *Pricing of green bonds: drivers and dynamics of the greenium*. ECB Working Paper, 2728.
- Reuters (2023) *Exclusive: Shell cuts low-carbon jobs, scales back hydrogen in overhaul by CEO*. Reuters Bericht, 25 oktober.
- The Guardian (2023) *Banks pumped more than \$150bn in to companies running 'carbon bomb' projects in 2022*. *The Guardian*, 31 oktober.
- UNCTAD (2023) *World Investment Report 2023*.