

Duurzame financiering

Barbara Baarsma
Maarten Biermans

Duurzame financiering

Hoe de financiële sector
vergroening van de
economie kan sturen



UITGEVERIJ PLUIM
AMSTERDAM/ANTWERPEN

Eerste druk, maart 2024

© Barbara Baarsma en Maarten Biermans

Omslagontwerp Roald Triebels
Typografie binnenwerk Perfect Service
Productiebegeleiding Tim Beijer
Drukkerij Wilco, Amersfoort

ISBN 978 94 933 3920 0
NUR 780

www.uitgeverijpluim.nl

Inhoud

Hoofdstuk 1.

Vergroening is niet makkelijk maar wel nodig 7

- 1.1 Financiële dilemma's 7
- 1.2 De noodzaak van vergroening 15
- 1.3 Opzet van dit boek 21

Hoofdstuk 2.

Waarom de economie niet vanzelf vergroent 23

- 2.1 Ontgrijzing van de economie doet pijn 23
- 2.2 Vergroening stuit op falende kapitaalmarkt 33
- 2.3 Ontgrijzing en vergroening stuit ook op overheidsfalen 40

Hoofdstuk 3.

Wat de financiële sector is en doet 46

- 3.1 De financiële sector als dienaar van de economie 46
- 3.2 De aanbieders 48
- 3.3 Vormen van financiering 63
- 3.4 Welke financiering is nodig bij vergroening 69

Hoofdstuk 4.

Duurzame financiering 74

- 4.1 Definitie 74
- 4.2 Vormen 76
- 4.3 De omvang 96
- 4.4 Bestaande voorbeelden 105

Hoofdstuk 5.

Financiële sector stuurt nog onvoldoende op vergroening 116

- 5.1 Waarom de sector wel wil vergroenen 116
- 5.2 Waarom de financiële sector niet genoeg stuurt op ontgrijzen en vergroenen 125
- 5.3 Hoe de financiële sector wel kan sturen op vergroenen 137
- 5.4 Zonder intern beprijzen gaat het niet 149

Hoofdstuk 6.

De financiële sector kan vergroening niet alleen sturen 154

- 6.1 Welk overheidsingrijpen is nodig 154
- 6.2 Wetten en regels die de sector aansporen tot vergroenen 171
- 6.3 Rol van stakeholders 186

Hoofdstuk 7.

De financiële sector in de nabije toekomst: dienaar en leider 190

- 7.1 Vergroening is ten prooi gevallen aan polarisatie 190
- 7.2 De financiële sector dient en gaat voorop 193
- 7.3 Voorbij polarisatie en verliesaversie 196

Bronnen 199

Hoofdstuk 1.

Vergroening is niet makkelijk maar wel nodig

1.1 Financiële dilemma's

Het was groot nieuws in het najaar van 2021. ABP, het grootste pensioenfonds van Nederland en de nummer vijf wereldwijd, maakte bekend te stoppen met beleggen in producenten van fossiele brandstoffen.^{1 & 2} Dit was een breuk met het beleid van ABP om de rendementen voor zijn deelnemers te maximaliseren. De beleggingsresultaten in de kolen-, olie- en gasproductie zijn namelijk hoog en dragen bij aan hogere pensioenen. Het was ook een breuk met de strategie om als aandeelhouder invloed te kunnen uitoefenen op de fossiele sector. Zonder die zeggenschap kan het pensioenfonds de bedrijven niet meer sturen richting hernieuwbare energie. Dat wil het ABP voortaan doen door zich meer te richten op grote gebruikers van fossiele brandstoffen in de luchtvaart en de auto-industrie, waar het fonds nog wel in belegt.

Klimaatactivisten juichten het besluit toe. Anderen, onder wie energiespecialisten, waren daarentegen kritisch.³ Er is volgens hen veel te weinig duurzame energie om aan de huidige vraag te voldoen. Slechts 7 procent van het wereldwijde

1. Op grond van de marktwaarde van de beleggingen die het fonds beheert. Meestal wordt daarvoor de Engelstalige term gebruikt: Assets under Management (AUM). Thinking Ahead Institute (2022).

2. NOS.nl (2021).

3. Epstein (2022).

energieverbruik werd in 2021 duurzaam opgewekt met zonnepanelen, windmolens en biomassa. De andere 93 procent werd geleverd door waterkracht en kernenergie (samen 13 procent) en fossiele energie (80 procent).⁴ De opwekking van duurzame energie groeit zo langzaam dat nu stoppen met investeren in fossiele energieproductie volgens energiespecialisten zal leiden tot tekorten, wat sterke prijsstijgingen en maatschappelijke onrust met zich meebrengt. Dat bleek wel toen de oorlog in Oekraïne uitbrak.

Het tweede grootste pensioenfonds van Nederland, en de nummer tien wereldwijd, Pensioenfonds Zorg en Welzijn maakte een andere keuze. Toen het nieuws van ABP naar buiten kwam, gaf PFZW aan te blijven beleggen in de fossiele sector. Wel stelde het in 2022 de voorwaarde dat fossiele producenten binnen twee jaar een klimaatplan moeten opstellen in lijn met de klimaatdoelen van Parijs.⁵ ‘Met het verkopen van belangen lopen we bovendien de kans op kopers die geen verantwoordelijkheid voelen voor het klimaatvraagstuk,’ verklaarde het fonds in reactie op klimaatdemonstranten die in het najaar van 2021 op de stoep stonden.⁶ Door de dialoog aan te gaan met de olie- en gasbedrijven is volgens PFZW de uitstoot van CO₂ bij deze bedrijven gehalveerd. Eind 2023 berichtte het pensioenfonds actief in gesprek te blijven met Shell, TotalEnergies en andere olie- en gasbedrijven. Als dat onvoldoende oplevert, worden de betreffende beleggingen verkocht.⁷

Hoe moeizaam zo’n *engagement strategy* is, blijkt wel uit de invloed die PFZW probeert uit te oefenen bij Shell. Met een belegd vermogen van ruim 160 miljoen euro wilde de

4. Op ’t Veld (2023).

5. PFZW (2022) en *Trouw* (2022).

6. PFZW (2021).

7. PFZW (2023).

nieuwe baas van Shell, Wael Sawan, bij een bijpraatsessie met aandeelhouders in Londen best van gedachten wisselen met de Nederlandse pensioenbelegger.⁸ Dat was in april 2023 toen Shell nog volop wilde inzetten op vergroening. Ondanks een eerdere toezegging om op de aandeelhoudersvergadering in mei 2023 voor een resolutie van aandeelhouder Follow This te stemmen, onthield PFZW zich van stemming.⁹ De resolutie eiste dat Shell concrete doelen op zou stellen om de eigen emissies en die van leveranciers en afnemers te reduceren conform het klimaatakkoord van Parijs. Als reden voor die draai geeft PFZW aan te snappen dat het voor Shell moeilijk is om concrete doelen te stellen voor reductie bij afnemers van brandstof. Die emissies in de keten worden scope 3-emissies genoemd.¹⁰ Wel roept PFZW Shell op om voor de volgende aandeelhoudersvergadering doelen op te stellen voor de uitstoot van Shell zelf en die van de toeleveranciers van elektriciteit en warmte, wat scope 1- en 2-emissies worden genoemd.¹¹

Verzekeraars beleggen net als pensioenfondsen hun vermogens en kampen met dezelfde dilemma's. Stoppen met fossiele bedrijven in de hoop dat het steeds moeilijker wordt voor die olie- en gasbedrijven om aan eigen vermogen te komen, of toch blijven proberen invloed uit te oefenen op vergroening via aandeelhouderschap? Verzekeraars als Allianz, Nationale Nederlanden en Aegon kiezen voor dat laatste. AthoraNL, moederbedrijf van Zwitserleven en Reaal, kiest voor een stopstrategie.¹²

8. Hensen (2023).

9. Follow This is een vereniging die zich actief opstelt tijdens aandeelhoudersvergaderingen van grote oliemaatschappijen.

10. Voor een toelichting op de verschillende scopes verwijzen we naar kader 4 in het volgende hoofdstuk.

11. PGGM (2017).

12. *Eerlijke Verzekeringswijzer* (2022).

Ook banken worstelen met de vraag of ze nog wel geld moeten lenen aan producenten van fossiele energie. ING en ABN AMRO financieren de winning van olie en gas nog met miljarden aan leningen, terwijl er ook banken zijn die daarmee zijn gestopt, zoals Volksbank en Rabobank.¹³ ABN AMRO besloot in 2017 te stoppen met leningen aan fossiele bedrijven buiten Europa.¹⁴ ING heeft in december 2023 aangegeven per 2040 geen leningen te hebben uitstaan aan bedrijven die olie en gas winnen.¹⁵

Ondertussen heeft Shell half juni 2023 tijdens een bijeenkomst in New York met investeerders gemeld dat de prioriteit verlegd wordt naar het verbeteren van de beurskoers, die nu te ver achter zou blijven bij die van concurrenten als Exxon en Chevron.¹⁶ Dit betekent dat de olieproductie niet wordt verlaagd, want die is – zeker sinds de prijsstijgingen na de inval van Rusland in Oekraïne – erg lucratief. Investeren in de energietransitie gebeurt nog wel, mits het genoeg geld oplevert. Het oliebedrijf gaf ook te kennen voor 5 miljard dollar aan eigen aandelen te kopen om de beurskoers op te krikken en een groter deel van de winst uit te keren als dividend aan aandeelhouders. Deze beleidswijziging komt neer op een stevige verschuiving van sturen op duurzame waarde op de lange termijn naar aandeelhouderswinst op de korte termijn. De aandelenmarkten reageerden enthousiast en beleggers vinden Shell weer ‘een aantrekkelijke investering’.¹⁷ Deze reactie laat zien dat beleggers op financiële markten op de lange termijn klimaat- en milieurisico’s van olieproductie door bedrijven als Shell niet goed kunnen inschatten

13. *Eerlijke Bankwijzer* (2023).

14. Van Lent en Smal (2024).

15. Van Lonkhuyzen (2023).

16. Schwartz (2023).

17. Beurs.nl (2023).

of alleen in winst op de korte termijn zijn geïnteresseerd.

Misschien kan daarom van beursgenoteerde oliemaatschappijen niet verwacht worden dat zij hun verdienmodel ombouwen. Los van het feit dat een groene strategie door veel beleggers niet beloond wordt, waardoor het duur wordt om de oliemaatschappij met eigen vermogen te financieren, speelt ook de universele vrees van bedrijven om hun oude, grijze verdienmodel af te breken. Dat kost immers meteen omzet terwijl omzet uit een nieuw te bouwen groen verdienmodel ongewis is. De stroomvoorziening werd dan ook niet aangelegd door kaarsenmakers en computers werden niet uitgerold door fabrikanten van typemachines.¹⁸ Het proces van voortdurende vernieuwing ten koste van oude technieken – beter bekend als creatieve destructie – komt meestal van nieuwkomers en niet van bestaande bedrijven. Daarom zou de houding van beleggers jegens oliemaatschappijen als Shell ook gezien kunnen worden als een gebrek aan vertrouwen dat ze de draai naar een groen verdienmodel op tijd kunnen maken.

De trage vergroening in de fossiele energiesector was voor PFZW reden om begin februari 2024 te stoppen met de beïnvloedingsstrategie en de belangen in olie- en gasbedrijven grotendeels af te bouwen. Bedrijven die wel de nodige stappen zetten blijven voorlopig in de beleggingsportefeuille. Wanneer Shell en andere spelers weer voldoen aan de criteria die PFZW heeft gesteld kunnen ook deze daaraan worden toegevoegd. PFZW voert dus geen uitsluitingsstrategie zoals APG dat doet.

Als we niet alleen afhankelijk willen zijn van groene toetreders om de energietransitie vorm te geven, hebben we ook bestaande, grote fossiele-energiebedrijven nodig om groot-schalige hernieuwbare energiecapaciteit te realiseren. Daar-

18. Voorbeelden zijn ontleend aan Kalshoven (2023).

toe is meer nodig dan beleggers die voortijdig uit fossiele-energiebedrijven stappen of er een vergroeningsdialoog mee aangaan. De overheid zal via heffingen op de uitstoot van CO₂ en andere broeikasgassen en door normen te stellen het gedrag van die bedrijven moeten inkaderen. Dan krijgen bedrijven als Shell en Total een prikkel om om te schakelen naar duurzame energie en zullen nieuwe groene energiebedrijven toetreden. Dit laatste is weer een extra prikkel voor de bestaande bedrijven.

Dit betekent zeker niet dat de financiële sector zelf niet ook actief kan en wat ons betreft moet sturen op vergroening in het algemeen en op de energietransitie in het bijzonder. In hoofdstuk 5 lichten we toe dat financiële instellingen niet alleen een maatschappelijk belang dienen door vergroening te financieren, maar ook hun eigen verdienmodel robuuster maken.

In dit boek zullen we betogen dat pensioenfondsen, verzekeraars en banken moeten koersen op een groene economie. Dat is een economie die zich binnen de planetaire grenzen begeeft. Welke grenzen dat zijn, is afgebeeld in figuur 2 in de volgende paragraaf. Hoewel wereldwijd al veel van deze grenzen zijn overschreden, pleiten we niet voor een economische krimp om de economie te vergroenen. Krimp is geen garantie dat de economie binnen de draagkracht van de aarde geraakt, terwijl krimp wel ten koste zal gaan van het draagvlak voor vergroeningsbeleid bij de burgers.

We pleiten overigens ook niet voor economische groei als doel, maar wel als middel. Zonder economische groei zijn de belastinginkomsten voor de overheid lager. Een minder goed gevulde schatkist betekent dat er minder besteed kan worden aan sociale zekerheid en aan publieke diensten als de zorg, onderwijs, rechtspraak, defensie en politiek. Kiezers die afhankelijk zijn van deze publiek gefinancierde zekerheid en diensten, zullen niet voor deze groene krimpagenda stemmen. Een groene groeiagenda zal voor hen minder be-

dreigend zijn en zal dus op meer draagvlak kunnen rekenen.

Dat is van belang, juist omdat het maatschappelijke en politieke sentiment de laatste jaren steeds grijzer en steeds minder groen kleurt. Uit angst voor electoraal verlies stuurt de politiek niet koersvast op vergroening. Ondanks de overvloed aan wetenschappelijk onderbouwde feiten over klimaatverandering, aantasting van biodiversiteit, vervuiling van de natuurlijke leefomgeving en schaarste aan zoetwater, andere hulpbronnen en grondstoffen, richten overheden in Nederland en elders zich te weinig op de afbouw van grijze activiteiten (ontgrijzen) en te weinig op de opbouw van groene activiteiten (vergroenen).

Juist daarom is het essentieel dat de financiële sector wel stevig koers zet en houdt. Zo kunnen banken leningen verstrekken aan nieuwe bedrijven die met innovaties vergroening mogelijk maken en aan groene projecten van bestaande bedrijven. Pensioenfondsen en verzekeraars kunnen hun *engagement*-strategieën geloofwaardiger maken door concrete eisen te stellen en daar een haalbaar maar ambitieus tijdpad aan te verbinden. Wordt dat niet gehaald, dan is een stopstrategie de enige optie tot het bedrijf wel voldoende vergroent. Alle partijen in de financiële sector kunnen, veel meer dan nu gebeurt, met de overheid werken aan financiële innovaties en daarmee vergroening sturen. We zeggen niet dat het makkelijk is, maar het is nodig en er kan meer met duurzame financiering dan nu voor mogelijk wordt gehouden. Daarom schreven we dit boek, om te laten zien hoe duurzame financiering de vergroening van de economie kan sturen.

Daar waar wij pleiten voor groene innovatie en aanpassingen binnen de huidige overheidsgestuurde markteconomie, zijn er ook mensen die pleiten voor de overgang naar een andere economische orde zonder kapitalisme en zonder economische groei.¹⁹ Om verschillende redenen lijkt ons dit geen

19. Jackson (2021) en Hickel (2021).

goede route. We schatten in dat er geen electoraal draagvlak is voor een dergelijke overgang. Burgers en bedrijven hebben in het huidige systeem belangen, rechten en bezittingen opgebouwd en zullen daar geen afstand van willen doen, ook omdat onduidelijk is hoe dat nieuwe systeem er voor hen precies uit zal komen te zien. Verder is niet duidelijk hoe een nieuwe economische orde omgaat met de planetaire grenzen. Zo is de omgang met milieu en klimaat in communistische of dictatoriale systemen niet zorgvuldiger gebleken dan in een markteconomie. Daarenboven zou het te veel tijd kosten om het economisch systeem op een andere leest te schoeien. Die tijd hebben we niet, nu de ecologische problemen al zo groot zijn. Beter haalbaar is het om het kapitalistische systeem aan te passen.

Die ecologische problemen speelden een ondergeschikte rol bij de laatste verkiezingen in Nederland. Ook in andere landen lijkt de politieke moed die nodig is om breed electoraal draagvlak voor groen beleid te verkrijgen ver te zoeken. Men kiest liever voor kortetermijnbeleid gericht op behoud van koopkracht. Toch zullen ook grijze kabinetten zich moeten houden aan internationale, Europese en nationale afspraken, zoals het akkoord van Parijs, de Europese Habitatrichtlijn en de Nederlandse Klimaatwet. Uit angst voor electorale afstraffing zullen grijze politici trachten om op een indirecte manier op vergroening te sturen, namelijk via de financiële sector.

Het is politiek immers gemakkelijker te verkopen dat een bankier, verzekeraar of pensioenbelegger groene eisen oplegt aan burgers en bedrijven dan dat de politiek dat zelf doet. Dus in plaats van zelf in te grijpen in de economie via milieuheffingen, striktere uitstootnormen of verduurzamingseisen voor woningen en gebouwen, verplicht de overheid financiële instellingen groene voorwaarden te stellen voor financiering. Een bankier die ‘nee, mits’ zegt tegen een

vleesproducent die geld wil lenen en een verzekeraar die ‘nee’ verkoopt aan een bedrijf in de kolenwinning zullen niet tot minder stemmen leiden. Daarom stuurt de politiek al vaak via de financiële sector op vergroening, en verwachten we dat dat steeds vaker het geval zal zijn. Voor politici die zo min mogelijk met vergroeningsbeleid willen worden geassocieerd, is het een extra voordeel dat het toezicht op de vergroeningsregels doorgaans niet door de politiek zelf wordt gehouden, maar door onafhankelijke organisaties als de Europese Centrale Bank, De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten.

Financiële instellingen kunnen maar beter goed voorbereid zijn op deze verdere toename aan vergroeningsbeleid. In plaats van te wachten tot bedrijven en burgers aan de slag gaan met vergroenen en om financiering daarvan vragen, dient de sector een leidende rol aan te nemen en burgers en bedrijven met innovatieve financiële diensten moeten helpen en verleiden om te vergroenen.

1.2 De noodzaak van vergroening

Dat vergroening van de economie noodzakelijk is, wordt door vele wetenschappelijke studies onderschreven. Vergroening betreft alle planetaire grenzen, maar één daarvan krijgt de meeste aandacht, namelijk klimaatverandering. De onderzoeken van het Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) van de Verenigde Naties hebben geleid tot klimaatafspraken waaraan steeds meer landen en bedrijven zich hebben gecommitteerd. Kader 1 geeft aan welke toezeggingen de financiële sector heeft ondertekend als het gaat om klimaatverandering.

Het klimaatakkoord van Parijs, dat is ondertekend door 195 landen, dient als basis om de opwarming in 2050 tot ‘ruim onder’ de twee graden te beperken (ten opzichte van de pre-industriële temperatuur). Voor de lidstaten van de Euro-

pese Unie betekent dit een reductie van 55 procent in 2030 ten opzichte van 1990. In 2050 wil de EU klimaatneutraal zijn. Dit wordt ook wel *net zero* genoemd en wil zeggen dat er netto geen bijdrage meer wordt geleverd aan de opwarming van de aarde doordat eventuele uitstoot wordt gecompenseerd door verwijdering van broeikasgassen uit de atmosfeer, bijvoorbeeld door koolstof die in de atmosfeer zit op te slaan in de bodem of bossen (kader 2).

Kader 1. Toezeggingen van de financiële sector over klimaatverandering

De Verenigde Naties hebben in 2021 op de klimaattop in Glasgow voor banken de Net-Zero Banking Alliance geïnitieerd.²⁰ De 133 banken die onderdeel zijn van deze alliantie, hebben zich gecommitteerd om hun krediet- en investeringsportefeuilles op netto-nul emissies te krijgen in 2050. Voor uiterlijk 2030 moeten de banken tussentijdse reductiedoelen opstellen op basis van robuuste, wetenschappelijk onderbouwde richtlijnen passend bij opwarming tot maximaal 1,5°C. In Nederland hebben ABN AMRO, ING, Rabobank en Triodos Bank zich gecommitteerd.

Met hetzelfde doel hebben de Verenigde Naties in Glasgow ook een Net-Zero Insurance Alliance opgericht.²¹ Ondertekenaars beloven onder andere om verzekerings- en herverzekeringsproducten te ontwikkelen voor emissiearme en -vrije technologieën en op de natuur gebaseerde oplossingen die essentieel

20. Voor meer informatie over de Net-Zero Banking Alliance: <https://www.unepfi.org/net-zero-banking/>.

21. Voor meer informatie over de Net-Zero Insurance Alliance: <https://www.unepfi.org/net-zero-insurance/>.

zijn voor overgang naar een netto-nul situatie. Ook committeren ze zich om hun beleggingsportefeuille klimaatneutraal te maken in 2050. Helaas hebben veel grote internationale verzekeraars zich teruggetrokken uit de alliantie nadat in de Verenigde Staten een anti-verduurzamingsbeweging is opgekomen en deze verzekeraars rechtszaken en verlies aan marktaandeel vrezden.²² Onderdeel van de afspraken is dat verzekeraars zich de komende jaren terugtrekken uit fossiele brandstoffen, maar door autoriteiten in Republikeinse staten is aangegeven dat deze groene samenwerking een verboden kartel zou zijn. Er zijn nu nog slechts elf verzekeraars over, waaronder de Nederlandse Achmea, A S R en Nationale Nederlanden.

Voor vermogensbeheerders en pensioenfondsen zijn er drie allianties: Net-Zero Asset Owner Alliance, Net-Zero Asset Managers Initiative en Paris Aligned Asset Owners. Het doel is om de broeikasgassenemissies gerelateerd aan de beleggingen in beheer, eigen beleggingen of investeringen in uiterlijk 2050 tot netto nul te reduceren. De grote Nederlandse pensioenfondsen en vermogensbeheerders hebben zich aangesloten, zoals APG, PFZW en Pensioenfonds Metaal & Techniek (PMT).

Al deze allianties vallen onder de Glasgow Financial Alliance for Net-Zero.²³ Naast de vijf al genoemde allianties zijn er ook nog de Net-Zero Financial Service Providers Alliance (hier zijn bijvoorbeeld accountants lid van, waaronder de big four: Deloitte, EY, KPMG en PwC), Net-Zero Investment Consultants Initiative en de Venture Climate Alliance.

22. McDonald & Pols (2023).

23. Voor meer informatie over de Glasgow Financial Alliance for Net-Zero: <https://www.gfanzero.com/about/>.

Kader 2. Koolstofverwijdering om klimaatneutraliteit te bereiken

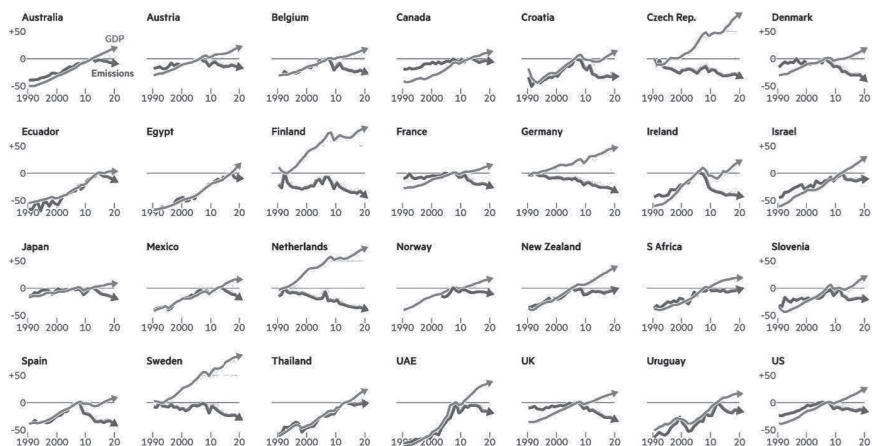
Koolstofverwijdering is nodig omdat het niet mogelijk is om alle broeikasgasemissies tot nul terug te brengen. Van koolstofverwijdering is sprake wanneer door menselijk handelen broeikasgassen uit de atmosfeer worden verwijderd en langdurig worden opgeslagen in zee-, land- of geologische reservoirs. Dat kan met technologische oplossingen die een deel van de uitgestoten broeikasgassen afvangen en opslaan in lege gasvelden of andere geologische reservoirs (*carbon capture and storage*) of met natuurlijke oplossingen waarbij CO₂ en andere broeikasgassen uit de atmosfeer worden opgeslagen in natuurlijke koolstofputten zoals bomen, gezonde bodems en oceanen of in producten zoals een houten meubelstuk of huis.

Bron: Ministerie van EZK (2023).

In tientallen landen is sprake van absolute ontkoppeling van de uitstoot en economische groei (zie figuur 1). Dit betekent dat de CO₂-uitstoot in absolute termen afneemt, terwijl de economie groeit, dat wil zeggen het bruto binnenlands product (bbp) neemt toe. Dit is goed nieuws. Desalniettemin groeit de hoeveelheid broeikasgassen in de atmosfeer (gemen in CO₂-equivalenten, afgekort tot CO₂e) wereldwijd nog altijd, doordat in veel landen de uitstoot nog altijd toeneemt. Dat komt ook doordat landen waar sprake is van absolute ontkoppeling de uitstoot hebben verplaatst naar andere landen: ze zijn CO₂e-intensieve producten gaan importeren in plaats van ze zelf te maken, waardoor de uitstoot elders wordt meegerekend.²⁴ Toch is de absolute ontkoppeling van

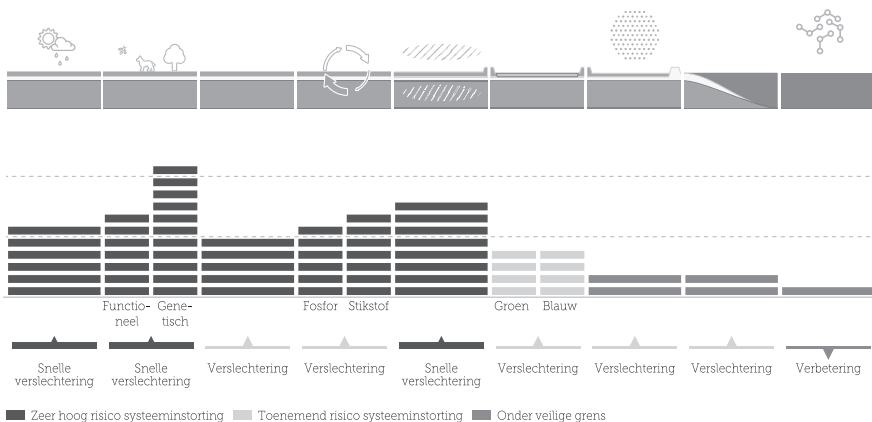
24. Hubacek et al. (2021).

Figuur 1. Absolute ontkoppeling van uitstoot van broeikasgassen en economische groei (gemeten in bbp (GDP in het Engels) in 28 landen



Bron: Burn-Murdoch (2022).

Figuur 2. Overschrijding van zes van de negen planetaire grenzen is een feit



Bron: Denkwerk (2023) en Stockholm Resilience Centre (2023).

Omdat klimaatbeleid uitgedrukt kan worden in kwantificeerbare eenheden als CO₂e en graden opwarming, is het gemakkelijker om beleidsdoelstellingen vast te stellen. Biodiversiteit of chemische vervuiling is veelomvattend en niet terug te brengen tot een of enkele variabelen. Ook kunnen planetaire grenzen onderling botsen: wat goed is tegen klimaatverandering (bebossing), kan minder goed uitwerken op de biodiversiteit (monocultuur in de bosbouw gaat ten koste van natuurlijke variatie) of watergebruik (eucalyptussen kunnen veel CO₂ opslaan maar gebruiken veel water). Om een leefbare wereld voor alle mensen nu en in de toekomst te behouden, zullen overheden, bedrijven en financiële instellingen hun plannen op alle negen planetaire grenzen moeten afstemmen.

Om het niet nog verder te compliceren, richten we ons in dit boek op vergroening: klimaat, natuur en milieu. Duurzaamheid betekent echter meer dan alleen vergroening, het gaat ook over maatschappelijke doelen en over behoorlijk bestuur. Daarom is de term die steeds vaker in plaats van duurzaamheid wordt gebruikt 'ESG', wat staat voor *Environment, Social and Governance*. In dit boek gaan we alleen in op de 'E', op vergroening. Dat betekent dat we niet ingaan op bijvoorbeeld mensenrechten, arbeidsomstandigheden, privacy, beloningen, belastingtransparantie en corruptie. Niet omdat deze factoren niet belangrijk zijn, maar omdat het uitdiepen van de rol van de financiële sector bij vergroening op zichzelf al complex genoeg is.

1.3 Opzet van dit boek

We werpen in dit boek een kritisch doch constructief licht op de cruciale rol van de financiële sector in de overgang naar een groene economie. We baseren dit boek op de overtuiging dat vergroening van de economie dringend noodzakelijk is en op de observatie dat die vergroening niet vanzelf plaats-

vindt. Dat heeft te maken met markt- en overheidsfalen. In hoofdstuk 2 analyseren we hoe dat falen leidt tot gebrek aan duurzame investeringen en haperende gedragsveranderingen in de financiële sector en bij bedrijven en burgers.

In hoofdstuk 3 beschrijven we de financiële sector door te kijken naar het type kapitaal (eigen of vreemd vermogen), de looptijd van financiering (kort of lang), het soort instrumenten (leningen, aandelen, derivaten, obligaties) en de spelers. Naast banken, verzekeraars en pensioenfondsen gaan we ook in op de rol van beleggers, vermogensbeheerders en *venture capital*- en *private equity*-investeerders, adviseurs en toezichthouders.

Vervolgens kijken we in hoofdstuk 4 welke duurzame financieringsinstrumenten de sector kan inzetten om de economie te vergroenen. Met concrete voorbeelden laten we zien hoe de financiële sector momenteel bijdraagt aan de vergroening van de economie.

In hoofdstuk 5 stellen we vast dat die bijdrage te beperkt is, maar dat ze in potentie groot is. We laten zien hoe de financiële sector die potentie kan benutten. De sector heeft daarbij wel kaders en aanmoediging nodig. Daarom gaan we in hoofdstuk 6 ook in op de rol van regulering en toezicht en op de noodzakelijke bijdragen van overheden, bedrijven, burgers en niet-gouvernementele organisaties (ngo's). We sluiten in hoofdstuk 7 af met een blik op de nabije toekomst en kijken hoe verzekeraars, pensioenfondsen en banken met duurzame financiering de vergroening van de economie zullen moeten aanjagen.