

23 oktober 2018

## Niet-duurzame economische activiteit weren van investeringen is onverantwoord

---

Sandra Phlippen  
Hoofd Nederland  
Tel: 020 628 1368  
sandra.phlippen@nl.abnamro.com

---

*Dit artikel is een ingekorte versie van een bijdrage aan het economenblad ESB dat op 11 oktober gepubliceerd is*

***Er zijn steeds meer redenen voor een bank om duurzaamheid tot strategische focus te maken. Het klinkt paradoxaal, maar voor de maatschappij en wereld als geheel is dit niet onder alle omstandigheden gunstig. De reden is dat veel investeringen gericht zijn op het uitsluiten van niet-duurzame economische activiteit. Door deze goedbedoelde maatregelen zullen vervuilende producenten eerder aangewezen zijn op kredietverschaffers zonder duurzaamheidsoogmerk, waardoor het gevaar dreigt dat de totale uitstoot toeneemt.***

De discussie over de rol van banken in de samenleving is weer helemaal terug. Hoe banken hun strategische focus moeten aanpassen om in de toekomst relevant te blijven, is dé vraag van deze tijd. Dat banken niet alleen marktspelers zijn, maar ook een grote maatschappelijke verantwoordelijkheid dragen is helder. Sinds 2014 zijn de belangen van klanten en derden wettelijk verankerd in de Algemene Zorgplicht voor Banken en Verzekeraars. Maar wat betekent dit concreet in het licht van het streven naar duurzaamheid? Hoe ver moet de maatschappelijke rol van banken gaan?

### **Moeten banken bij hun kernactiviteiten blijven? ...**

Vanuit de neoklassieke economische redenering van [Milton Friedman](#) is winstmaximalisatie de enige maatschappelijke verantwoordelijkheid die een bedrijf hoort te nemen. Het voorkomen van milieuschade bijvoorbeeld, is in deze redenering typisch een taak voor de overheid. CO<sub>2</sub>-uitstoot is immers een schoolvoorbeeld van een marktfalen dat overheidsingrijpen rechtvaardigt, omdat het externe effecten, in dit geval opwarming van de atmosfeer veroorzaakt, die niet in de prijsvorming worden meegenomen. Zodra overheden de uitstoot van CO<sub>2</sub> en CO<sub>2</sub>-equivalenten volledig beprijzen (met een CO<sub>2</sub> belasting bijvoorbeeld), worden deze externe effecten onderdeel van de prijs. Om klanten te winnen zullen bedrijven proberen hun prijzen te verlagen door minder uit te stoten. Deze neoklassieke redenering veronderstelt dat publieke goederen efficiënter tot stand komen als bedrijven en overheid ieder op hun eigen terrein blijven doen waar ze goed in zijn. Als de eigenaren van een onderneming graag willen bijdragen aan een maatschappelijk doel, dan kunnen zij zelf besluiten hun winst daaraan te besteden.

### ... Of ligt juist daar een mogelijkheid voor verduurzaming?

Volgens de Harvard-economen Hart en Zingales is deze neoklassieke zienswijze aan herziening toe. Om te beginnen is volledige uitstootbeprijzing nog geen realiteit, waardoor een eenzijdige focus op winstmaximalisatie het probleem van milieuverontreiniging niet oplost. Gegeven deze realiteit is het [volgens de onderzoekers](#) juist niet efficiënt als bedrijven eerst maximaal winst genereren door middel van productie en pas daarna investeren in een maatschappelijk doel. Dit komt doordat winst genererende productie en CO<sub>2</sub> uitstoot in veel gevallen, onlosmakelijk samengaan. Bedrijven die geven om milieuduurzaamheid kunnen daar effectiever op sturen door vervuilende productie te voorkómen dan door hun winst te besteden aan een donatie voor een milieubeweging die vervolgens probeert om verontreiniging tegen te gaan. Een belangrijke vraag hierbij is: gaat het voorkomen van milieuschade ten koste van de winst of kan het omarmen van duurzaamheid als strategie ook bijdragen aan de winst van een onderneming?

### Duurzaamheid en winst

Een duurzame strategie kan in theorie op meerdere manieren bijdragen aan de winst: het kan een positieve reputatie creëren, klanten kunnen erom vragen en getalenteerde werknemers kunnen eerder voor een duurzame organisatie kiezen. Andersom geredeneerd kan het vermijden van risico's van het niet-duurzaam zijn ook kosten schelen en ten slotte is het denkbaar dat de verduurzaming van de economie ook nieuwe verdienmogelijkheden genereert.

- **Duurzaamheid vanwege 'reputatie-effect' werkt averechts**

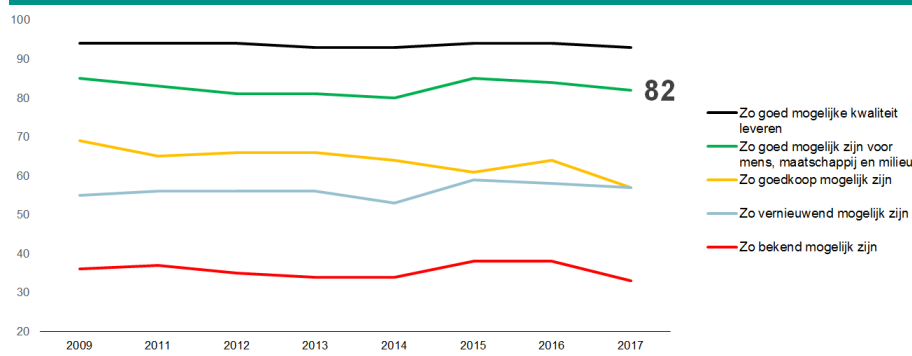
In tegenstelling tot het vaak gehoorde argument dat banken zichzelf populair maken bij een groot publiek door duurzaamheid uit te willen stralen, blijkt eerder het tegenovergestelde waar. Zo laat een recente enquête zien dat men weliswaar vindt dat bedrijven goed moeten zijn voor mens, maatschappij en milieu, maar tegelijkertijd worden bedrijven in toenemende mate gewantrouwd in hun goede bedoelingen.

Publiek wantrouwen brengt vooral reputatiegevoelige bedrijven zelfs ertoe te [zwijgen over hun duurzame prestaties](#) om te voorkomen dat zij als onoprecht wordt gezien door het publiek.

#### Nederlanders vertrouwen de goede bedoelingen van bedrijven niet

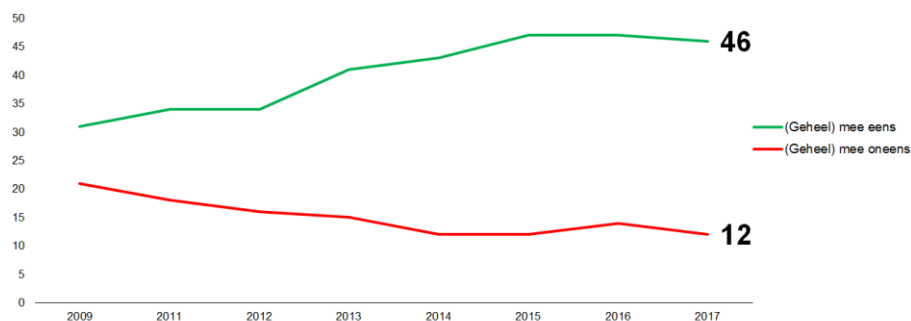
Een veelgehoord kritiekpunt over duurzaamheid als bedrijfsstrategie is dat de burger er niet op zit te wachten. Om erachter te komen of dit juist is stelde Motivaction een panel samen, representatief voor Nederlanders tussen de 18 en 70 jaar oud, van 1.500 tot 4.500 respondenten. Hun werd tussen 2009 en 2017 jaarlijks gevraagd naar hun mening over de maatschappelijke verantwoordelijkheid van bedrijven. Nederlanders vinden het 'goed doen' voor mens, maatschappij en milieu wel degelijk belangrijk, maar bijna de helft van de ondervraagden wantrouwt tegelijkertijd de goede bedoelingen die bedrijven (zeggen te) hebben. Zo bezien kan een maatschappelijke doelstelling omarmen zelfs worden gezien als een riskante strategie.

#### Het is (zeer) belangrijk dat bedrijven in hun ontwikkeling aandacht besteden aan ....., %



Bron: Motivaction

### Ik wantrouw de goede bedoelingen van bedrijven, %

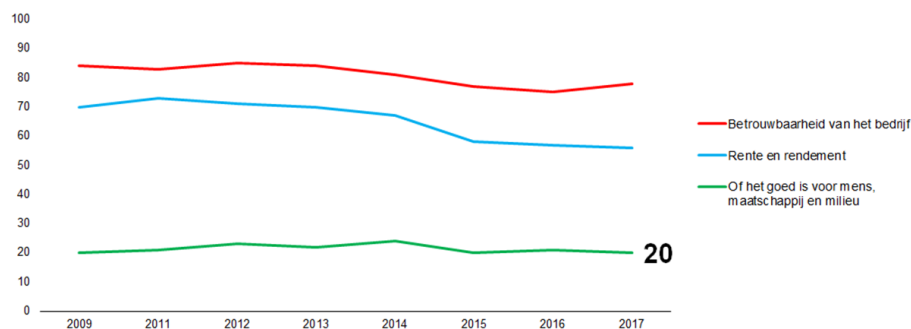


Bron: Motivaction

- **Vraag naar duurzame financiële producten onder beleggers en bedrijven**

Hoewel de vraag naar duurzame producten in het algemeen stijgt, blijkt er maar weinig animo te zijn voor duurzaamheid financiële producten onder particuliere klanten.

### Bij het afnemen van een financieel product let ik in grote mate op ....., %



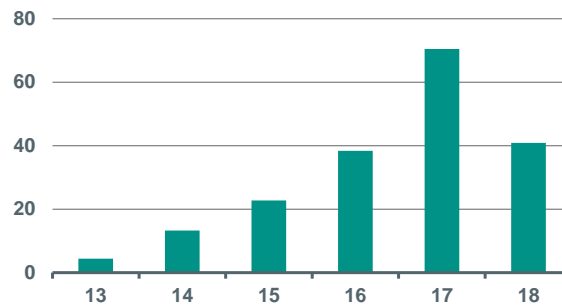
Bron: Motivaction

Bij beleggers is er wel grote vraag naar duurzame producten. De jaarlijkse GfK monitor in opdracht van ABN Amro laat zien dat in juni 2018 tachtig procent van de beleggers aangeeft dat duurzaamheid een rol speelt bij hun beleggingen. Ook wereldwijd zijn beleggers naarstig op zoek naar informatie over de duurzaamheid van hun beleggingen. Zodra het ratingbureau Morningstar een duurzame rating introduceerde, zagen duurzame fondsen de geldstroom in hun richting toenemen, terwijl niet-duurzame fondsen de investeringsstromen zagen afnemen, zo blijkt uit [deze studie](#).

Ook de aanbodkant is in beweging: de wereldwijde uitgifte van groene bedrijfsobligaties is in relatief korte tijd spectaculair gegroeid van 4 miljard euro naar 70 miljard euro in 2017.

### Totale uitgifte groene obligaties

Euro mld, 2018



Bron: Bloomberg, ABN AMRO

Groene obligaties zijn obligaties die voldoen aan het *green-bonds-principle*, dat de integriteit van de investering waarborgt. Groene obligaties worden uitgegeven door bedrijven, banken en in toenemende mate ook door overheden. Klanten van ABN AMRO geven aan groene obligaties uit te geven om het belang dat zij hechten aan duurzaamheid expliciet te maken, maar ook om de aandacht van beleggers te trekken (ABN Amro/GfK, 2018). De uitgifte van groene obligaties wordt momenteel gemiddeld zo'n vier keer overschreven, dat is twee keer zoveel als op reguliere obligaties.

- **Duurzame missie bindt talent**

In de competitieve arbeidsmarkt waarin de banken zich begeven, kan het vermogen om talent tegen relatief lage kosten aan te kunnen trekken, een belangrijk concurrentievoordeel opleveren. Bedrijven met een sociale missie, [blijken](#) de best presterende talenten te kunnen rekruteren tegen een relatief laag uurloon – althans, lager dan het loon dat zij zonder deze sociale missie hadden moeten bieden. In de jaarlijkse [ranglijst](#) van favoriete werkgevers die het Zweedse adviesbureau Universum opstelt, scoren 'groene' bedrijven hoge ogen onder jong talent.

- **Niet-duurzaam zijn wordt steeds riskanter**

Naarmate het niet-duurzaam zijn kostbaarder wordt voor bedrijven en huishoudens, neemt het risico op waardeverlies van de kredietuitzettingen van een bank toe. Denk bijvoorbeeld aan de eerste plannen van de [klimaattafels](#) die tot een Klimaatakkoord moeten leiden, waarin wordt voorgesteld om vanaf 2030 alle nieuwverkopen verplicht emissie-vrij te maken. Het is overigens nog de vraag of dit juridisch haalbaar is.

Voor bedrijven die onder het emissiehandelssysteem vallen lopen de kosten van uitstoot al flink op. Het recente besluit van de Europese Commissie om in het kader van de *Market Stability Reserve* van het *Emissions Trading System* (ETS) overtollige CO<sub>2</sub> uitstootrechten uit de markt te halen heeft de prijs van deze uitstootrechten sterk opgedreven. Als gevolg van dat beleid zijn marktpartijen uitstootrechten gaan 'hamsteren' wat de schaarste en daarmee de prijs van CO<sub>2</sub> uitstootrechten nog verder opdreef. De prijs van CO<sub>2</sub> uitstootrechten is in acht maanden tijd gestegen van 8 euro per ton CO<sub>2</sub> naar 21 euro per ton in augustus 2018. Een kolencentrale die 3 miljoen ton CO<sub>2</sub> per jaar uitstoot betaalde voorheen 24 miljoen euro en betaalt nu 63 miljoen euro voor dezelfde uitstoot.

Voor de drie grootste Nederlandse banken -ABN AMRO, ING en de Rabobank is het risico op waardeverlies van de onderliggende activa vooralsnog beperkt [volgens dit DNB rapport](#), omdat de betreffende leningen (40 miljard euro in fossiele brandstoffen) een korte looptijd van maximaal vijf jaar hebben en vrijwel altijd voorzien zijn van een onderpand. Het is opmerkelijk dat DNB in dit rapport geen risico's signaleert die ontstaan wanneer banken hun vervuilende activa na de looptijd van de lening niet herfinancieren. De activa verdwijnen daarmee niet van de aardbodem en door dit risico niet mee te nemen is de prikkel voor banken om hun kredietnemers te helpen met het reduceren van hun uitstoot nihil.

- **Verdienmogelijkheden van duurzame projecten nog onzeker**

De transitie naar een duurzame economie heeft zeker ook *upside potential*, hoewel er nog geen overtuigend bewijs is voor de bovengemiddelde prestaties van duurzame activa. Er bestaan in de markt wel hoge verwachtingen van de prestaties van duurzame economische activiteiten, maar van hogere rendementen dan bij niet-duurzame activiteiten is [nog geen sprake](#).

Voor banken is het op dit moment vooral interessant om te weten in hoeverre meer duurzame leningen tot lagere wanbetalingsrisico's leiden. Als dit zo blijkt te zijn, dan zal op termijn mogelijk een lagere risicoweging gelden ten aanzien van deze leningen. Lager risico betekent ook een lagere kapitaalkost. Banken kunnen dan via lagere kapitaalkosten hun winstmarge vergroten wanneer zij hun klanten begeleiden naar een lagere CO<sub>2</sub>-emissie.

De zoektocht naar nieuwe technologieën voor de energietransitie is daarnaast ook een motor voor innovatie. Vooralsnog zijn de onzekerheden rondom een aantal innovaties zoals energieopslag en getijde energie (Maritieme energie) nog te groot voor banken om te financieren.

### **Het maatschappelijk belang van een duurzame bank**

Het kan als een positieve ontwikkeling worden gezien als grote institutionele spelers als banken zich inzetten voor het beschermen van een publiek goed als het milieu. Banken weten eerder over de productieplannen van de bedrijven aan wie zij krediet verstrekken dan overheden of consumenten. Daarbij hebben zij kennis over de markt waarin bedrijven opereren. Banken zouden zodoende kunnen zorgen voor een snelle verspreiding van informatie over hoe uitstootreductie kan worden bewerkstelligd. Ook kunnen banken, door het stellen van voorwaarden aan de ondernemingen die ze financieren, eerder ingrijpen in het productieproces en milieuschade voorkomen.

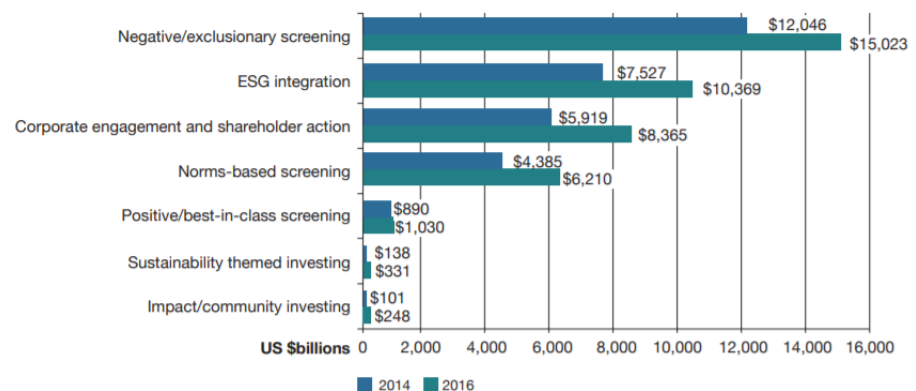
Ook als vermogensbeheerders hebben banken, namens vermogende klanten, een mogelijkheid tot actieve beïnvloeding van de productiebeslissingen van de ondernemingen waarin zij investeren voor hun klanten. Vermogensbeheerders kunnen de sociale voorkeuren van investeerders meewegen binnen de kaders van de fiduciaire verantwoordelijkheid die zij dragen richting hun investeerders. Zij kunnen met andere woorden de sociale voorkeuren van de investeerders laten terugkomen in het [stemgedrag](#) tijdens aandeelhoudersvergaderingen.

### Risicomijding kan milieuschade vergroten

Een mogelijk groot maatschappelijk risico van de groei van duurzame investeringen is dat producenten die veel CO<sub>2</sub> uitstoten, worden uitgesloten van financiering. Met als risico dat het maatschappelijke doel, minder vervuiling, juist uit het zicht raakt. Dit komt doordat duurzame banken [hieruit](#) stappen en producenten of soms [hele regio's](#) aangewezen zijn op kredietverstrekkers zonder duurzaamheidsmotief. Een alternatief is dat banken zulke producenten actief helpen hun CO<sub>2</sub> -uitstoot te verminderen. Dat is ook afhankelijk van de vraag of een bank met andere investeerders kan optrekken om het bedrijf samen richting duurzaamheid te sturen.

Actieve begeleiding door kredietvertekkers en investeerders staat nog in de kinderschoenen, maar kent wel groeiende aandacht. Vooral nog is uitsluiting door negatieve screening van investeerders de meest voorkomende en nog steeds groeiende manier van duurzaam investeren wereldwijd. Europa is op dit gebied zelfs [koploper](#).

### Growth of strategies 2014-2016



Bron: Global Sustainability Investment Review, 2016

### Conclusie

Terugkomend op de vraag: waarom zou een bank duurzaam willen zijn, blijkt het antwoord te verrassen. De argumenten voor een duurzame strategie voor banken het sterkst zijn wanneer geredeneerd wordt vanuit het eigenbelang. Weliswaar zijn er nog geen aanwijzingen dat particuliere klanten eerder bankieren bij een duurzame bank, er is een duidelijk groeiende vraag onder bedrijven en investeerders naar duurzame producten. Daarnaast biedt een duurzame strategie de bank een concurrentievoordeel bij het werven van schaars talent. Een nadeel is daarbij de manier waarop financiële instellingen duurzaamheid vooral omarmen. Dit komt in de praktijk vooral neer op het mijden van risico's op waardeverlies en reputatierisico. Investerings en kredietverstrekkingen met een duurzaamheidsoogmerk zijn veelal gebaseerd op negatieve screening en uitsluiting van niet-duurzame activa. Dit impliceert niet alleen dat aandeelhouders daar op dit moment rendement voor moeten laten liggen - dat kan een bewuste keuze zijn -, maar het brengt potentieel ook grote maatschappelijke kosten met zich mee. Dit heeft te maken met het feit dat 'uitgesloten' economische spelers financiering zullen vinden van kredietverstrekkers zonder duurzaamheidsoogmerk, waardoor de totale uitstoot kan toenemen. Ook bevinden producenten met een grote kans op 'uitsluiting' zich vaak in regio's die ook sociaal en economisch kwetsbaar zijn. Dit alles maakt dat een duurzame

strategie gericht op uitsluiting de problemen die men hiermee probeert aan te pakken juist groter maakt.

Een strategie waarbij een bank haar klanten niet uitsluit maar helpt hun uitstoot te reduceren, lijkt daarom een strategie met meer positieve maatschappelijke gevolgen. Daarbij is het voor een bank aantrekkelijk om bestaande klanten niet te hoeven uitsluiten van krediet. Helaas is uitsluiting op dit moment de meest voorkomende investeringsstrategie wereldwijd.

## DISCLAIMER

*Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.*

*U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.*

*Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.*

*Alle rechten voorbehouden*