

# Verslag Expertsessie Hervorming EMU en Sustainable Finance- 7 februari 2019

---

Wat is het Reform Support Programme 2021-2027 (RSP)? Hoe gaan we om met de wet en hoe moet RSP, á 25 miljard euro, verdeeld worden? Dit waren vragen die centraal stonden tijdens onze expertsessie op 7 februari over de hervorming EMU en Sustainable Finance. Tijdens deze expertsessie ging VVD Europarlementariër Caroline Nagtegaal in de voorliggende hervormingen van de EMU en het proces en de inhoud van het RSP voorstel. Hierna gaf Jeroen Benning, Head of Public Affairs bij Insurance Europe, een aftrap over het onderwerp Sustainable Finance.

## **Wat is nu het probleem?**

Tijdens deze expertsessie werd eerst stil gestaan bij de constatering van de Europese Unie dat er een investeringstekort is van ongeveer €180 miljard per jaar in duurzame beleggingen, kijkend naar zowel Environmental, Social als Governance (ESG) factoren. Bovendien is er een lappendeken ontstaan van ESG labels door zowel marktpartijen als lidstaten. Teveel kapitaalstromen lopen nu naar traditionele beleggingen in plaats van duurzame beleggingen. Dat hangt volgens de EU samen met een hardnekkig kortetermijndenken in de sector.

## **Hoe kunnen we het probleem oplossen?**

Jeroen legt uit dat de EU met de volgende 4 wetsvoorstellen komt om het probleem op te lossen:

1. Het eerste voorstel is het creëren van een kapstok, waar andere voorstellen aan opgehangen worden: een Europese taxonomie van duurzaamheid, waar per economische activiteit gedefinieerd wordt wat de standaard voor 'duurzaam' is.
2. Het tweede voorstel verplicht bedrijven informatie te verschaffen over hoe duurzaam ze zijn, en uitgevers van financiële instrumenten over hoe duurzaam hun instrumenten zijn. Straks moet de duurzaamheid van pensioenfondsen of beleggingsfondsen dus net zo makkelijk te vergelijken zijn als het rendement.
3. Het derde voorstel zorgt ervoor dat duurzaamheid – gebaseerd op de taxonomie – terugkomt bij kredietbeoordelingen. Dit kan via een Eco-label van financiële instrumenten en dat duurzaamheid bij elk financieel advies integraal benoemd en besproken is.
4. Het vierde voorstel leidt tot Green Bond Standards, waarmee eenduidig gedefinieerd wordt aan welke eisen bedrijfsobligaties of staatsobligaties moeten voldoen om als groen geclassificeerd te mogen worden.

## **Wat is de impact van de voorstellen?**

De verwachte impact van deze voorstellen is dat ESG criteria straks op een uniforme manier gedefinieerd een integrale rol spelen bij vermogensbeheer. Europa bepaalt dus wat 'goed' en 'niet goed' is, en dwingt de markt om de taxonomie in haar overwegingen overal mee te nemen. Zowel op het gebied van milieu, maar ook op sociaal en governance gebied. Dat zal leiden tot een vraagverhoging naar 'goede' instrumenten en een vraagverlaging naar 'slechte' instrumenten.

## **Welke liberale vragen levert dit op?**

De voorstellen en de impact daarvan zorgde voor een levendige discussie met Caroline en Jeroen. Tijdens de expertsessie werden vervolgens een aantal liberale vraagtekens geplaatst bij de voorstellen. Een greep uit deze vraagtekens:

*Impact op investeringstekort van €180 miljard beperkt.*

Het grootste deel van het investeringstekort van €180 miljard komt door een tekort aan grote duurzame projecten met een marktconform rendement. Deze voorstellen leiden tot meer aanbod van geld voor duurzame projecten, en dus tot een verlaging van het daarvoor door de markt gevraagde rendement. Dat zal zeker een marginale impact hebben, maar er blijft een enorm groot investeringstekort over.

*Eenduidige definitie is een politiek mijnenveld.*

Het bouwen van een huis op drijfzand is geen goed idee. De voorstellen borduren voort op een sluitende taxonomie. Maar is het wel mogelijk om daarvan een stevig fundament te maken? Er werd al genoemd dat Duitsland 'groene' subsidies geeft voor het afbreken van kerncentrales, waar Frankrijk juist 'groene' subsidies geeft voor de bouw van kerncentrales. Het is logisch dat een eenduidige Europese definitie van wat 'groen' is naar voren geschoven wordt. Dat is namelijk politiek ontzettend gevoelig, en zal dat voorlopig ook nog wel zo blijven.

*Dynamische taxonomie leidt tot korte termijn handelen en lagere rendementen voor groene producten.*

Een belangrijke eigenschap van de taxonomie is dat deze met de ontwikkelingen van de technologie mee moet gaan. Wat vandaag een 'groene' kolencentrale is, kan over een paar jaar alweer als 'bruin' gezien worden. Tegelijkertijd wil de EU met deze voorstellen kortetermijndenken in vermogensbeheer uitbannen. Dit kan, afhankelijk van de implementatie van de taxonomie, een onmogelijke combinatie betekenen. Voor een lange-termijn beleggingsproduct met een 'groen' mandaat betekent het met de tijd 'bruin' worden van een gedane lange-termijn investering dat het deze vervroegd zal moeten verkopen en investeringen met de nieuwere techniek zal moeten aankopen. Dat zal de rendementen op zulke beleggingsproducten onder druk zetten.

*Moeten we wel willen dat Europa straks bepaalt wat goed of slecht is?*

De taxonomie beperkt zich niet alleen tot milieu, maar definieert ook sociale en governance dimensies. Voor zover dat leidt tot het EU-breed adopteren van *best practices* op dat gebied is een mooi streven. Maar het gevaar is dat verschillende landen hier anders tegenaan kijken, en dat hier een zwaar politiek compromis uitrolt waar Europa of het milieu niet bij gebaat zijn, maar waardoor pijnlijke hervormingen in bepaalde landen kunnen worden vermeden. Omdat de taxonomie in de andere voorstellen al een centrale plek krijgt, ligt het in lijn der verwachting dat kapitaalstromen inderdaad omgebogen zullen worden in de richting van wat deze taxonomie als goed beschouwt. Is het wenselijk dat een clubje technocraten voor heel Europa bepaalt wat 'goed' is? Kijken we naar het vorige pan-Europese experiment, het emissiehandel systeem (ETS), dan is duidelijk dat hier politieke overwegingen ook een belangrijke rol in de technische definitie hebben gekregen.

*Sturen lijkt onwenselijk, maar bijna onvermijdelijk.*

De wetsvoorstellen willen op zijn minst dat informatie over duurzaamheid bij alle beleggingsbeslissingen bekend zijn en meegenomen worden. Maar er gaan ook stemmen op om risicokortingen of risico-opslagen te geven voor 'goede' of 'slechte' beleggingen. Dat is relevant voor institutionele beleggers, die bij hun beleggingsbeslissingen aandachtig naar risicoweging kijken.

Groot gevaar is daarbij uiteraard dat wanneer we weer een financiële crisis krijgen het juist de partijen zullen zijn die te groot in categorieën met een risicokorting hebben gezeten die omvallen. Zijn die dan straks 'too green to fail' en gaat Europa daarvoor noodsteun bieden?