

Duurzaamheid en financiële instellingen

Bert Scholtens

In deze oratie wordt ingegaan op de wisselwerking tussen duurzaamheid en de producten en activiteiten van financiële instellingen. Een aantal projecten die door financiële instellingen gefinancierd worden, leiden tot schade voor het milieu en tot aantasting van sociale verhoudingen. Echter, zulke ongewenste neveneffecten kunnen door beleidsmaatregelen binnen de financiële instellingen voorkomen worden. Aan de hand van verschillende voorbeelden wordt aangetoond dat innovaties bij financiële instellingen, zoals duurzaam beleggen, het hanteren van de Equator Principles en de groene autoverzekering, een nuttige bijdrage kunnen leveren tot een duurzamere economische ontwikkeling (van de redactie).

Duurzaamheid is bij uitstek een economisch vraagstuk. Het betreft immers de aanwending van alternatief aanwendbare schaarse middelen. In de afgelopen dertig jaar is bij velen het besef doorgebroken dat ethische beginselen, natuur, milieu en goede sociale relaties ook als schaarse middelen aangemerkt moeten worden. Klassieke economen als Smith, Ricardo en Malthus hadden dit reeds onderkend (zie O'Brien, 1975). Zonder ethiek en normbesef verdwijnen markten omdat door asymmetrische informatie tussen marktpartijen vertrouwen essentieel is voor het voortbestaan van de markt (zie Akerlof, 1970).

Een cruciale rol bij het 'verduurzamen' van de economie is weggelegd voor financiële instellingen. Zij verschaffen middelen en adviezen voor de productie. Zij bepalen mede de richting van de economie. Zij adviseren de ondernemers over hun 'neue Kombinationen' en maken hun plannen realiteit. Omdat de huidige economische productie niet duurzaam is, moeten we ons richten op de toekomstige. Innovaties en investeringen die vandaag bedacht en gepland worden, zullen dan duur-

zaam dienen te zijn. Dat zijn ze niet op voorhand. Daar moet wat voor gebeuren. Financiële instellingen spelen derhalve een belangrijke rol.

In deze oratie wil ik laten zien hoe belangrijk financiële instellingen zijn voor duurzame ontwikkeling. Ik geef voorbeelden van de manier waarop innovaties gecreëerd zijn door financiële instellingen om een duurzamere productie te realiseren. Ik bespreek tevens manieren waarop financiële instellingen kunnen helpen de gevolgen van klimaatveranderingen te beheersen.

1 Duurzaamheid

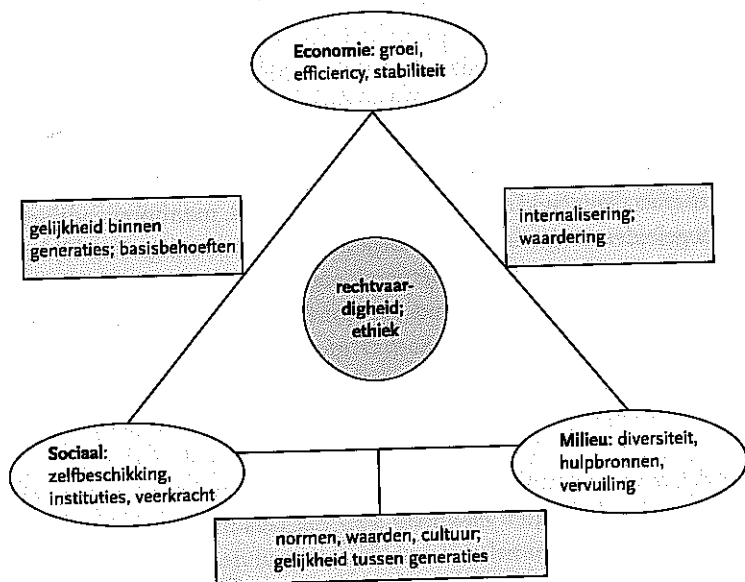
Begin jaren zeventig werd steeds duidelijker dat de mensheid zeer slecht omging met globale problemen die van fundamenteel belang zijn voor haar verdere bestaan. In 1987 kwam een VN-Commissie hierover naar buiten met haar rapport 'Our Common Future' (World Commission on Environment and Development, 1987). Dit uitgebreide rapport had vele verdiensten, waarvan wellicht één van de opmerkelijkste de definitie van 'duurzame ontwikkeling' is:

"(...) to ensure the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs. The concept of sustainable development does imply limits, – not absolute limits – but limitations imposed by the present state of technology and social organisation on environmental resources and by the ability of the biosphere to absorb the effects of human activities. (...)"

In algemene termen wordt duurzaamheid gedacht bepaald te worden vanuit een drietal domeinen: economie, ecologie en sociaal (zie figuur 1). Vanuit het economische domein betekent duurzaamheid het maximale productieniveau dat bereikt kan worden zonder de voorraad productieve activa aan te tasten. Economische efficiency draagt er dan zorg voor dat schaarse productiemiddelen optimaal gebruikt worden en dat de consumptie het nut maximaliseert. Vanuit het ecologische domein betekent duurzaamheid dat de leefbaarheid en het natuurlijk functioneren van ecosystemen in stand gehouden wordt. Vanuit het sociale domein betekent duurzaamheid dat de veerkracht van sociale systemen in stand gehouden wordt en dat de kwetsbaarheid voor onverwachte

schokken wordt beperkt. Drijfveer van dit alles zijn ethische principes en rechtvaardigheidsstreven. Maatschappelijk verantwoord ondernemen is de implementatie van het duurzaamheidsstreven op het niveau van de onderneming.

Figuur 1 Duurzame ontwikkeling



2 Financiële intermediatie

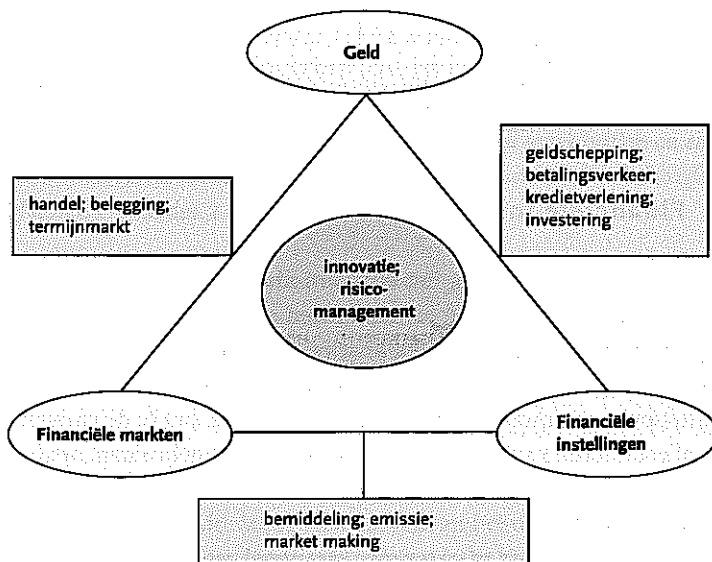
Financiële intermediatie is het economische proces waarbij instellingen producten ontwikkelen en aanbieden om de financiële huishouding van organisaties (gezinnen, bedrijven, overheden) op orde te houden of te krijgen. De belangrijkste diensten van financiële intermediairs zijn het prijzen en waarderen van vermogenstitels, het in de gaten houden of monitoren van de partijen die geld van hen gebruiken, het beheeren van financiële risico's en het betalingsverkeer (zie Bhattacharya en Thakor, 1993).

Geld, instellingen en markten zijn essentieel voor financiële intermediatie (zie figuur 2). Geld is een belangrijke schakel tussen heden en toekomst. Niet dat het een perfecte schakel is, maar het is de beste die

mensen tot nog toe bedacht en in de praktijk gebracht hebben (zie Van Ewijk en Scholtens, 2003). Dankzij geld wordt het maatschappelijk verkeer efficiënt. De prijs van het geld, dat wil zeggen de waardering ervoor in het licht van de tijd, ofwel de tijdvoorkeur, bepaalt hoe we activiteiten in de toekomst nu waarderen. De hoofdzaak is hier evenwel hoe de financiers middelen beschikbaar stellen voor duurzame ontwikkeling en hoe zij duurzame ontwikkeling beïnvloeden.

King en Levine (1993) vinden dat het financiële systeem een centrale rol speelt bij de bepaling van handelspatronen en economische ontwikkeling. Ze veronderstellen een actieve houding van de financiële instellingen bij de selectie van investeringsprojecten. Financiële intermediairs geven niet alleen geld, maar selecteren, screenen, monitoren, adviseren en begeleiden ondernemers bij hun bedrijfsuitoefening. Daarbij baseren King en Levine zich op het werk van Schumpeter (1912). Volgens Joseph Schumpeter kan de ondernemer *neue Kombinationen* realiseren dankzij de bankier.

Figuur 2 Financiële intermediactie



3 Duurzaamheid in het bedrijfsproces

Hoe kan een financiële instelling geprikkeld worden tot innoveren met het oog op duurzaamheid? Essentieel is dat duurzaamheid dan een plek krijgt in het reguliere intermediatieproces om de consequenties hiervan voor baten en lasten en investeringen te duiden. Dit kan op verschillende manieren benaderd worden (zie onder andere Margolis en Walsh, 2001).

Ten eerste de benadering die zich voornamelijk richt op productiekosten. De kosten nemen bijvoorbeeld toe doordat er extra faciliteiten gecreëerd moeten worden (nieuwe installaties, veiligheidsmaatregelen, opleidingsfaciliteiten, etc.), maar kunnen dalen doordat de arbeidsproductiviteit toeneemt. Vermindering van vervuiling en een geringer gebruik van natuurlijke hulpbronnen (energie, water, grondstoffen) besparen kosten. Bedrijfsopbrengsten kunnen stijgen door een toenevende vraag naar de producten van een bedrijf dat maatschappelijk verantwoord onderneemt, maar kunnen ook afnemen doordat men niet meer actief is in bepaalde markten.

Een tweede benadering is gericht op het hele bedrijfsproces. Verantwoord ondernemen maakt het voor bedrijven mogelijk om extra voordelen te verwerven van haar *stakeholders*. Een beter moreel van het personeel, vertrouwen van de omgeving en andere betrokkenen kunnen er toe leiden dat een bedrijf effectiever en efficiënter gaat produceren. Implementatie van de *best technical means* vergroot de innovatieprikkels voor het bedrijf wat kan leiden tot (tijdelijke) voordelen tegenover concurrenten. Tevens toont de aandacht van het management voor de zorgen van *stakeholders*, en het adequaat daarmee omgaan, dat men capabel is. Dit signaal kan het bedrijf tot voordeel strekken op de arbeidsmarkt en de kapitaalmarkt. Daarnaast voorkomt maatschappelijk verantwoord ondernemen wellicht dat men getroffen wordt door sancties van *stakeholders*.

Een derde benadering is om duurzaamheid en maatschappelijk verantwoord ondernemen te beschouwen als een reële optie voor de onderneming (zie Husted, 2005). Reële opties zijn gebaseerd op operationele activa van het bedrijf, daar waar de bekendere financiële opties geba-

seerd zijn op de financiële activa (Trigeorgis, 1993). Reële opties betreffen de mogelijkheid bepaalde activiteiten te ondernemen of bepaalde middelen te verwerven. Ze maken het een bedrijf mogelijk een beslissing over het gebruik van middelen uit te stellen tot een bepaalde gebeurtenis zich heeft voorgedaan. McWilliams en Siegel (2001) beschouwen duurzame bedrijvigheid als zo'n investering. Die investering kan directe of indirecte voordelen met zich meebrengen (Burke en Logsdon, 1996). De directe voordelen betreffen de revenuen van het introduceren van nieuwe producten die baten voor het bedrijf genereren. Indirecte voordelen betreffen het creëren van bedrijfsspecifieke activa die van waarde zijn voor het bedrijf maar die verder ontwikkeld moeten worden voordat ze volledig benut kunnen worden. De duurzaamheidsoptie biedt een onderneming flexibiliteit en kan vergeleken worden met investeringen in R&D (McWilliams en Siegel, 2001).

Een mogelijk negatief effect is dat de aandacht voor duurzaamheid de ondernemingsleiding afleidt van haar kerntaken. Als duurzaamheid niet adequaat geïntegreerd is in de bedrijfsprocessen kan het streven ernaar beslag leggen op mensen en middelen die daardoor niet kunnen bijdragen aan waardecreatie. Vooral in een snel veranderende omgeving bestaat dan de mogelijkheid dat een bedrijf minder flexibel wordt. Hier is duurzaamheid niet geïnternaliseerd door de onderneming en verworpen tot een last voor het personeel en management. Zingales (2000) stelt dat de analyse van dit type vraagstukken onlosmakelijk onderdeel uitmaakt van de moderne financieringstheorie.

4 Drie voorbeelden

Door financiële instellingen zijn er inmiddels verschillende product- en procesinnovaties ondernomen. Hier bespreek ik drie voorbeelden.

Duurzaam beleggen. Duurzaam beleggen is het rekening houden met sociale, ethische en milieu-aspecten bij het nemen van beleggingsbeslissingen. Er zijn verschillende manieren van duurzaam beleggen (Scholtens, 2005). Bedrijven kunnen beoordeeld worden op hun beleid of prestaties op het gebied van duurzaamheid. Op grond daarvan kunnen ze al dan niet in een portefeuille opgenomen worden. Dit kan in de vorm van particulier of institutioneel vermogensbeheer of via gespecialiseerde

liseerde beleggingsfondsen. Een tweede mogelijkheid is het gebruik maken van de zeggenschapsrechten die kleven aan aandelen. De aandeelhouder gaat dan naar de jaarlijkse algemene vergadering van aandeelhouders en laat haar of zijn stem horen. Bijvoorbeeld in de vorm van vragen over de duurzaamheidsprestaties van het bedrijf of door beleidsaanbevelingen. Deze twee vormen spelen zich voornamelijk af op de aandelenmarkt en betreffen de aan- of verkoop van publiek handelbare aandelen. Een derde vorm van duurzaam beleggen is het direct participeren in projecten die speciaal ontwikkeld zijn om duurzaamheid dichterbij te brengen (*community investing*). Deze vorm van beleggen lijkt sterk op bancaire financiering of vermogensverschaffing via participatiemaatschappijen of *venture capitalists*.

De gevolgen van duurzaam beleggen zijn tot nu toe vooral bekeken met het oog op de financiële aspecten. Duurzaam beleggen lijkt wat dit betreft niet te leiden tot significant afwijkende opbrengsten of risico's vergeleken met beleggingen waarbij duurzaamheid geen criterium vormt (o.a. Bauer e.a., 2005; Vermeir e.a., 2005). Volgens mij komt dat omdat die twee soorten veel op elkaar lijken: de manier waarop banken nu duurzaamheid meten is weinig onderscheidend. De meeste kiezen voor de beste of minst slechte bedrijven uit een sector. Ze hanteren weinig criteria waardoor bedrijven zouden kunnen afvallen. De samenstelling van duurzame en traditionele beleggingsfondsen verschilt nauwelijks van elkaar.

Equator Principles. De Equator Principles zijn een door financiële instellingen vrijwillig overeengekomen richtlijn die bedoeld is om de sociale en milieuverantwoordelijkheden te vergroten bij de financiering van projecten in met name ontwikkelingslanden. De principes richten zich vooral op de negatieve externe effecten van projectfinanciering. Bij die projecten bestaan namelijk grote risico's voor het milieu en de sociale structuur. De Equator Principles schrijven voor dat banken hun projecten rubriceren van minstens vijftig miljoen dollar. Ze schrijven voor dat de banken hun projecten rubriceren met betrekking tot milieu- en sociaal risico als hoog (A), middel (B) of laag (C) als noodzakelijke voorwaarde voor financiering. De geldvragers moeten een milieu-effectrapportage uitvoeren en een milieubeleidsplan ontwikkelen voor alle projecten die als A of B gerubriceerd zijn. Bij projecten in categorie A is

ook een beleidsplan nodig waarin staat hoe tijdens het project rekening gehouden wordt met milieu- en sociale aspecten. Dit vormt tevens onderdeel van de contractvoorwaarden. Daardoor kan een bank haar geld uit het project terugtrekken als de ontleners handelt in afwijking van de voorwaarden en het beleidsplan.

Voor financiële instellingen is het zich committeren aan de Equator Principles om verschillende redenen van belang. In de eerste plaats prikkelt het hen om de milieu- en sociale risico's beter te begrijpen en zo klanten beter te kunnen adviseren en risico's beter te kunnen beheersen (Esty e.a., 2005). De instellingen zijn vooral bezorgd om het reputatierisico. Dat betekent dat als er iets fout gaat bij het project, dat terugslaat op de financier. De Equator Principles kunnen wellicht aanleiding vormen voor meer consistentie bij de projectfinanciering. Zowel de projectontwikkelaars als de uiteindelijke vermogensverschaffers van het bankwezen weten dan beter waar ze aan toe zijn. De principes kunnen er ook toe leiden dat lokale banken in de markten waar de projectfinanciers werken rekening gaan houden met sociale en milieu-aspecten. Tevens kan een gevolg zijn dat niet alleen bij projectfinanciering, maar ook bij andere activiteiten rekening gehouden gaat worden met milieu- en sociale aspecten.

Maar het is niet allemaal rozegeur en maneschijn. De Equator Principles volledig naleven is in de praktijk namelijk geen sinecure. Bij de meeste banken zijn de benodigde monitoringsystemen nog niet geschikt en zullen ze voor informatie erg afhankelijk zijn van de projectontwikkelaar. Verder kunnen er conflicten ontstaan met nationale wetten en regels. Een ander struikelblok is dat er nog geen gestandaardiseerde verslaggeving bestaat over milieu- en sociale aspecten van ondernemen. En als er conflicten ontstaan is de afhandeling daarvan niet op voorhand duidelijk. De banken moeten er verder voor waken dat het hele bankmanagement zich gaat inzetten voor het betrekken van milieu- en sociale aspecten. Ook is het van belang dat alle instellingen die de principes onderschrijven die nauwgezet nakomen en niet als reclame-uiting beschouwen.

Eigen onderzoek naar de financiële instellingen die de Equator Principles hebben ondertekend leert dat Equator-instellingen duidelijk groter zijn dan andere banken en kapitaalkrachtiger. Hun winstgevendheid en allerlei ratio's wijken niet significant af van die van banken die

de principes niet ondertekenden. Maar de financiële instellingen die de principes onderschrijven wijken qua duurzaamheidsbeleid gunstig af van instellingen die dat niet doen. Dat geldt bijvoorbeeld bij milieubeleid, ethische codes, mensenrechtenpolitiek, beleid ten aanzien corruptie, relatie met werknemers, gemeenschap en klanten. Ze verschillen echter niet significant van andere instellingen op het gebied van de houding tegenover vakbondsparticipatie van hun werknemers en het creëren van arbeidsplaatsen en veiligheid. Aandeelhouders reageren meestal positief als een bank meldt de Equator Principles te onderschrijven. Dit blijkt ook uit het ontbreken van significant negatieve abnormale aandelenrendementen van de banken rond de dag van aankondiging.

Groene autopolis. Bij een zogenaamde groene autopolis vinden reparaties plaats met gebruikte onderdelen in plaats van nieuwe. Er wordt aldus bespaard op materiaal, energie en transport, want er hoeven minder nieuwe onderdelen te worden gemaakt. Verder is er minder uitstoot van verfstoffen en organische oplosmiddelen. De onderdelen gaan door hergebruik langer mee en belanden minder snel op de afvalberg. Bij schade wordt de auto door geselecteerde FOCWA -schadeherstelbedrijven gerepareerd, met uitsluitend gebruikte originele onderdelen die in goede staat verkeren en niet ouder zijn dan de te herstellen auto. Er wordt twee jaar garantie gegeven op de vervangen auto-onderdelen. In verband met het behouden van de garantie worden reparaties uitsluitend uitgevoerd met onderdelen die volgens de STIBA-classificatie 'als nieuw' zijn aangemerkt. Als zo'n onderdeel niet voorhanden is, wordt een nieuw origineel onderdeel gebruikt. Draaiende en bewegende delen worden altijd vervangen door nieuwe. Reparaties met gebruikte onderdelen vergen niet meer tijd dan 'gewone' reparaties. In de praktijk blijkt dat de levertijden van deze onderdelen kort zijn, soms zelfs korter dan levering van nieuwe onderdelen.

Er zijn momenteel twee autoverzekeraars die een groene polis aanbieden: de Groene Polis van Avéro Achmea en de Autoverzekering met Groene Service van Centraal Beheer Achmea. De 'bedenker' van de groene autopolis, FBTO, is inmiddels gestopt met het aannemen van nieuwe klanten, maar oude worden nog gewoon afgewikkeld. Het voordeel ten opzichte van een vergelijkbare niet-groene polis is bij Avéro 7,5 procent en bij Centraal Beheer tien procent. Avéro halveert het eigen

risico bij de groene autopolis. Centraal Beheer heeft geen eigen risico. De verzekering is mogelijk voor auto's van vier jaar en ouder.

Of het product op zichzelf winstgevend is, is uit openbare bronnen niet te achterhalen. De aanbieders van de groene autopolis hebben er slechts een beperkt marktaandeel mee weten te verwerven. Dat lijkt gek, want het is goedkoper en ook nog beter voor het milieu. Hoe kan dat?

Becker-Olsen e.a. (2006) tonen aan dat duurzaamheid van invloed is op het consumentengedrag in algemene zin. Maar zij zijn weinig specifiek over de determinanten en het transmissiemechanisme. Grunert en Juhl (1995) vinden dat milieubetrokkenheid van invloed is op milieugedrag. Maar Schifferstein en Oude Ophuis (1998) vinden dat het geen sterk motief is om biologische producten te kopen. Thorgersen (1999) is van mening dat ervaring van een consument met milieuvriendelijk gedrag leereffecten voor ander consumptief gedrag tot gevolg kan hebben. Hij vindt dit terug bij hergebruik en afvalbeperking.

5 Klimaatverandering en financiële instellingen

Eén van de meest ingrijpende duurzaamheidsvraagstukken die velen bezighoudt is de klimaatverandering. De aardatmosfeer bevat talloze gassen. Straling van de zon wordt deels teruggekaatst en deels doorgelaten tot lagere luchtlagen en het aardoppervlak. Die warmen daardoor op en geven warmtestraling af. Zonder deze gassen zou de gemiddelde temperatuur -18°C zijn. Nu is het zo'n $+12^{\circ}\text{C}$. De concentraties CO_2 in de atmosfeer zijn sinds de industriële revolutie, tweehonderdvijftig jaar geleden, met dertig procent toegenomen. De toename van CO_2 in de atmosfeer is voor bijna tachtig procent afkomstig uit de verbranding van fossiele brandstoffen. Het versterkte broeikaseffect dat hiervan het gevolg is brengt mogelijk allerlei klimaatveranderingen met zich mee. Klimaatveranderingen zijn volstrekt normaal, want voortdurend is op aarde sprake van dynamische ontwikkelingen met betrekking tot het klimaat en de natuur (Ponting, 1992; Heal, 2004). Abnormaal is dat volgens de IPCC het merendeel van de temperatuurstijgingen op aarde in de afgelopen vijftig jaar veroorzaakt wordt door menselijk ingrijpen (IPCC, 2001).

Klimaatveranderingen hebben niet alleen gevolgen voor het leefmilieu (MNP, 2005), maar ook voor de financiële sector. Levens- en ziekteverzekeraars bijvoorbeeld worden geconfronteerd met veranderende gezondheidsrisico's. Meer en andere ziekten brengen kosten voor hen met zich mee en zullen de sterftepatronen beïnvloeden. Ook schadeverzekeraars zullen te maken krijgen met de veranderingen. Het veranderende weer met een grotere kans op stormen en overstromingen zal in verschillende sectoren tot andere schadepatronen leiden, met name in de landbouw, de energiewinning, de energievoorziening en het toerisme. Mogelijk massale volksverhuizingen brengen veel sociale, politieke en economische instabiliteit met zich mee. De bestaande verzekeringen voor overstromingsrisico zullen in toenemende mate onder druk komen te staan. De banken kunnen te maken krijgen met ingrijpende waardeveranderingen van het onderpand en met toenemende onzekerheid over de inkomstenperspectieven van hun klanten. Ook de financiering van activiteiten waarbij klimaatverandering invloed heeft (voedsel, energie, toerisme, transport) wordt sterk beïnvloedt door de veranderende risico's.

Wat doet men tegen klimaatveranderingen en haar maatschappelijke gevolgen (zie o.a. Tol, 2005)? Grotendeels is het onomkeerbaar; aanpassen aan de zich wijzigende omstandigheden is dan geboden. Ook kan men proberen het tempo van de opwarming te beperken. Dat komt vooral neer op het verminderen van de uitstoot van broeikasgassen, ofwel een vermindering van het verbruik van fossiele brandstoffen. Dat is niet eenvoudig want deze brandstoffen vormen de ruggengraat, niet alleen van ons economische systeem, maar ook van ons sociale functioneren.

De meest in het oog springende maatregel is het Kyoto Protocol of Klimaatverdrag (<http://unfccc.int/resource/docs/convkp/kpeng.pdf>). Dat is een afspraak uit 1997 tussen overheden om de uitstoot van broeikasgassen met tientallen procenten terug te dringen in de periode 2008-2012. Het Kyoto Protocol lijkt echter bij lange na niet afdoende om de stijging van broeikasgasemissies een halt toe te roepen of te leiden tot een effectieve en substantiële vermindering van de uitstoot en er zijn ook grote twijfels over de effectiviteit van het instrumentarium (zie bijvoorbeeld Woerdman, 2003). We zullen dan ook rekening moeten houden met feitelijke klimaatveranderingen. Wat kan dan verwacht

worden van de financiële instellingen? Gezien hun economische functie als risicobeheerder en informatieproducent en -analist lijken zij bij uitstek geschikt om een bijdrage te leveren. Hier belicht ik hun mogelijke rol bij de beheersing van de gevolgen van klimaatveranderingen.

De verzekeringsindustrie is dynamisch en zal naar wegen zoeken om nieuwe of veranderende risico's te dekken, hetzij door het aanpassen van bestaande verzekeringsproducten, hetzij door het ontwikkelen van nieuwe producten. Van nature is ze evenwel voorzichtig. Het is nog helemaal niet duidelijk hoe klimaatveranderingen uitwerken op de weersituatie en daarmee op culturele, sociale en economische ontwikkelingen. Onbekend is welke financiële schade dit met zich brengt. Overigens wordt de premiestelling door de verzekeraars en de geneigdheid van het publiek om die premies te betalen vooral bepaald door hun recente ervaringen en kortetermijnverwachtingen (Van Egmond, 2002).

Op financiële markten worden allerlei financiële producten ontwikkeld waarmee de risico's van klimaatveranderingen (ten dele) beheerd kunnen worden. Met name de financiële markten in de VS zijn zeer omvangrijk. Ze omvatten meer dan de totale capaciteit van alle verzekeraars wereldwijd. Verder zijn de dagelijkse fluctuaties op financiële markten groter dan de grootste verzekerde kosten van natuurrampen tot op heden. Daarom mag verwacht worden dat financiële markten in staat zijn om de kosten van natuurrampen te absorberen. Als de verzekeraars sterk onder druk staan door een serie rampen leidt dat tot grote volatiliteit en problemen binnen die sector; additioneel kapitaal kan dan helpen om de prijsvolatiliteit te dempen (Froot, 1999). Het laten toemen van extra aandelenkapitaal in de verzekeringssector om verliezen uit hoofde van natuurrampen te financieren is echter kostbaar en niet noodzakelijkerwijs efficiënt. Dat komt omdat toezichthouders en de fiscus het aanhouden van kapitaal belasten. Financiële markten kunnen dan complementair zijn omdat ze in het algemeen goed in staat zijn om informatie-asymmetrie te beperken en omdat de prijsvorming er efficiënt verloopt.

Op financiële markten worden financiële instrumenten geprijsd en verhandeld. Deze financiële instrumenten worden veelal ontwikkeld door banken en voornamelijk onderhands verhandeld. Soms vindt handel plaats op een beurs. De ontwikkeling en prijsstelling van de instru-

menten bepaalt hun mogelijkheden om effectief als risicobeheersingsinstrument te kunnen fungeren. Voorbeelden zijn catastrofhe bonds, catastrofhe options, contingent surplus notes, contingent equity puts en catastrofhe swaps.

Banken, verzekeraars en pensioenfondsen beheren enorme vermogens. In het zogenaamde *Carbon Disclosure Project* eisen honderdvijfenvijftig van hen van de grootste internationale bedrijven dat die laten zien hoeveel CO₂ zij uitstoten, welke klimaatrisico's ze lopen en wat die bedrijven doen om de risico's te beheersen (zie <http://www.cdproject.net/>). Steeds meer financiële instellingen sluiten zich bij dit project aan. Zo prikkelen financiële instellingen de bedrijven tot maatschappelijk verantwoord ondernemen.

Een andere activiteit van het Nederlandse bankwezen die gericht is op de beheersing van de gevolgen van klimaatveranderingen is een deel van de financiering van zogenaamde groenprojecten. Dit is een voorbeeld van hoe financiële instellingen direct met hun financiering broeikasgasemissies kunnen terugdringen. Sinds 1995 regelt de Regeling Groenfondsen de aanwijzing van krediet- en beleggingsinstellingen tot Groene Instellingen en stelt eisen aan hun functioneren. De Groene Instelling dient haar vermogen voor ten minste zeventig procent in groene projecten te beleggen. Hierdoor heeft de instelling bewegingsvrijheid bij het vullen en onderhouden van de portefeuille. Ook biedt het de mogelijkheid om het financieren van nauwelijks rendabele projecten op beperkte schaal te compenseren. Voldoet een project aan de gestelde criteria, dan geven LASER (een agentschap van het Ministerie van LNV) voor de eerste twee categorieën en SenterNovem (een agentschap van het Ministerie van Economische Zaken) namens de Minister van VROM een groenverklaring af. Daarmee kan het project tegen de lagere groene rente gefinancierd worden door een groene instelling. En recentelijk hebben Nederlandse banken ook de klimaathypotheek aangekondigd. De banken bieden klanten hiermee een lagere rente als zij hun huis isoleren.

Uit deze voorbeelden blijkt dat de financiële instellingen reeds bezig zijn om financiële instrumenten te ontwikkelen waarmee gepoogd wordt op commerciële wijze oplossingen aan te dragen voor het beheersen van de mogelijke gevolgen van klimaatveranderingen. De vraag is

of de huidige inspanningen van financiële instellingen voldoende zijn. Alom klinkt de roep om forse uitbreiding van de inspanningen van verzekeraars, pensioenfondsen en banken om de gevolgen van klimaatveranderingen te beheersen (Mills e.a., 2005). In dergelijke studies wordt sterk de nadruk gelegd op publiek-private samenwerking. Uitgangspunt hierbij is vrijwel steeds dat klimaatverandering tot rampen leidt die grote schade met zich meebrengen. Voor de verzekeraars zou die schade veel te groot zijn om te verzekeren en kunnen leiden tot het verdwijnen van de bedrijfstak als geheel. Een combinatie van een vrijwillige basisverzekering via de markt en een vangnet via de overheid waaraan iedereen via de belastingen bijdraagt wordt veelal als oplossing gezien. Een gevaar van deze aanpak is de *moral hazard* en het ontbreken van prikkels om preventief te handelen. Immers, de verzekerden weten dat de overheid zal bijspringen bij schade.

Financiële instellingen blijken verschillende mogelijkheden te hebben om de gevolgen van klimaatveranderingen te helpen beheersen. In de eerste plaats kunnen ze doorgaan op de reeds ingeslagen weg. In enkele landen is verzekering van stormschade en schade door overstromingen al mogelijk. Financiële markten bieden verschillende mogelijkheden in de vorm van de handel in emissierechten en in financiële instrumenten waarmee klimaatrisico's overgedragen worden aan partijen die deze het best kunnen dragen. Verder financieren banken talloze projecten waarmee de uitstoot van broeikasgassen fors verminderd wordt. Of ze ontwikkelen producten die leiden tot 'vergroening'. Ook zijn er steeds meer beleggers die zich richten op bedrijven die verantwoord ondernemen en prikkelen deze beleggers bedrijven om meer verantwoord te gaan ondernemen. Financiële instellingen kunnen daarbij een belangrijke advies-, informatie- en beheersrol vervullen. Vermogensverschaffers als banken komen voor de taak te staan enorme bedragen te mobiliseren die moeten bijdragen aan de benodigde aanpassing aan de gevolgen van klimaatveranderingen en aan het beperken en beheersen van die gevolgen.

De financiële instellingen zullen moeten selecteren, screenen en monitoren met het oog op een doelmatige en doelgerichte inzet van alle schaarse middelen. Duurzaamheid dringt dan door tot de kern van hun bedrijf en wordt *business as usual*.

Financiële instellingen hebben in het verleden reeds enorme prestaties laten zien: de opbouw van de Verenigde Staten, de ontsluiting van Rusland, de aanleg van spoorwegen en kanalen, de industrialisatie. Zonder financiële instellingen was dit allemaal ondenkbaar. Als vermogensverschaffers en risicomangers bij uitstek kan en mag van hen verwacht worden dat ze een substantiële bijdrage leveren aan het verduurzamen van de economie en dat ze de mogelijke financiële gevolgen van klimaatveranderingen helpen opvangen.

Auteur

Bert Scholtens is bijzonder hoogleraar Duurzaamheid en Financiële Instellingen aan de Faculteit der Economische Wetenschappen van de Rijksuniversiteit Groningen. Prof. dr. L.J.R. Scholtens, Rijksuniversiteit Groningen, Faculteit der Economische Wetenschappen, Postbus 800, 9700 AV Groningen, E-mail: L.J.R.Scholtens@RUG.NL). Dit artikel is een verkorte versie van de oratie uitgesproken bij de aanvaarding van dit ambt op dinsdag 17 januari 2006. De volledige versie van de oratie kan verkregen worden via de volgende URL: <http://www.rug.nl/economie/faculteit/medewerkers/scholtensljr/oratie>.

Literatuur

- Akerlof, G.A. (1970) The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism, *Quarterly Journal of Economics* 84, 488-500.
- Bauer, R., K. Koedijk, R. Otten (2005) International evidence on ethical mutual fund performance and investment style, *Journal of Banking and Finance* 29, 1751-1767.
- Becker-Olsen, K.L., B.A. Cudmore, R.P. Hill (2006) The impact of perceived corporate social responsibility on consumer behavior, *Journal of Business Research* 59, 46-53.
- Bhattacharya, S., A.V. Thakor (1993) Contemporary banking theory, *Journal of Financial Intermediation* 3, 2-50.
- Burke, L., J. Logsdon (1996) How corporate social responsibility pays off, *Long Range Planning* 29, 495-502.
- Egmond, S.C.W. van (2002) *Is Verzekeren Moeilijk?* NIBESVV: Amsterdam.
- Esty, B.C., C. Knoop, A. Sesia (2005) *The Equator Principles: An Industry Approach to Managing Environmental and Social Risks*, Harvard Business School Case Study 9-205-114.
- Ewijk, C. van, B. Scholtens (2003) *Geld, Financiële Markten en Financiële Instellingen*, Wolters-Noordhoff: Groningen, 3^e druk
- Froot, K.A. (1999) The evolving market for catastrophic event risk, NBER Working Paper 7287.

- Grunert, S.C., H.J. Juhl (1995) Values, environmental attitudes, and buying of organic foods, *Journal of Economic Psychology* 16, 39-62.
- Heal, G. (2004) Economics of biodiversity: an introduction, *Resource and Energy Economics* 26, 105-114.
- Husted, B.W. (2005) Risk management, real options, and corporate social responsibility, *Journal of Business Ethics* 60, 175-183.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (2001) *Climate Change 2001: Synthesis Report. IPCC Third Assessment Report*, IPCC, Geneva.
- King, R.G., R. Levine (1993) Finance and growth: Schumpeter might be right, *Quarterly Journal of Economics* 108, 717-737
- Margolis, J.D., J.P. Walsh (2001) People and Profits? The Search for a Link Between a Company's Social and Financial Performance, Lawrence Elbaum.
- McWilliams, A., D. Siegel (2001) Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective, *Academy of Management Journal* 31, 854-872.
- Mills, E., R.J. Roth, E. Lecomte (2005) Availability and Affordability of Insurance under Climate Change, CERES.
- Milieu- en Natuurplanbureau (MNP) (2005) *Effecten van Klimaatverandering in Nederland*, Bilthoven.
- O'Brien, D.P. (1975) *The Classical Economists*, Clarendon Press: Oxford.
- Ponting, C. (1992) *Een Groene Geschiedenis van de Wereld*, Amber, Amsterdam.
- Schifferstein, H.N.J., P.A.M. Oude Ophuis (1998) Health related determinants of organic food consumption in the Netherlands, *Food Quality and Preference* 9, 119-133.
- Scholten, B. (2005) De Economie van het Maatschappelijk Verantwoord Beleggen, *Financiële en Monetaire Studies* 23 (1).
- Schumpeter, J.A. (1912) *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, Leipzig: Duncker & Humboldt
- Thorgersen, J. (1999) Spill-over processes in the development of a sustainable consumption pattern, *Journal of Economic Psychology* 20, 53-81.
- Tol, R.S.J. (2005) Adaptation and mitigation: trade-offs in substance and methods, *Environmental Science and Policy* 8, 572-578.
- Trigeorgis, L. (1993) The nature of option interactions and the valuation of investments with multiple real options, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 28, 1-20.
- Vermeir, W., E. van de Velde, F. Corten (2005) Sustainable and responsible performance, *Journal of Investing* 14 (Fall), 94-100.
- Woerdman, E. (2003) De Europese richtlijn emissiehandel en nationaal klimaatbeleid: een rechtseconomische analyse, *Milieu en Recht* 6, 169-175.
- World Commission on Environment and Development (1987) *Our Common Future*, Oxford University Press.
- Zingales, L. (2000) In search of new foundations, *Journal of Finance*, 55, 1623-1653.