

Vergaderjaar 2015–2016

**34 300**

## **Nota over de toestand van 's Rijks financiën**

**AK**

### **BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Eerste Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 1 september 2016

Bij de Algemene Financiële Beschouwingen op 1 oktober jl. heb ik uw Kamer toegezegd De Nederlandsche Bank (DNB) te vragen haar analyse van een mogelijke koolstofzeepbel te actualiseren. In haar studie *Tijd voor Transitie* van 11 maart jl. heeft DNB die actualisering uitgevoerd. Ik heb ook aangegeven in mijn reactie op deze analyse budgettaire invalshoeken van klimaatrisico's voor de Staat te benoemen.

Daarnaast heeft uw Kamer met de motie van de leden Van Tongeren en Vos de regering verzocht inzage te geven in het effect op de Nederlandse economie van de mogelijke gevolgen van klimaatverandering voor de waarde van fossiele investeringen.<sup>1</sup>

In deze brief geef ik, mede namens de Minister van Economische Zaken en de Staatssecretaris van Infrastructuur en Milieu, uitvoering aan genoemde toezegging en motie.

#### **«Tijd voor Transitie»**

DNB werpt in haar studie uitdrukkelijk een eerste, brede blik op de voor DNB relatief nieuwe onderwerpen energie- en klimaatbeleid. Het eerste deel van de studie introduceert daarom feiten en cijfers over het energiegebruik en de relatie met klimaatdoelen. Daarna verkent DNB de mogelijkheden om de transitie naar een CO<sub>2</sub>-neutrale energievoorziening zo goed mogelijk vorm te geven. DNB pleit in de studie voor het tijdig inzetten van een geloofwaardig en haalbaar pad naar een CO<sub>2</sub>-neutrale economie. Ook zet DNB in op een goede beprijzing van CO<sub>2</sub>-uitstoot. Tot slot wijdt DNB een hoofdstuk aan de «koolstofzeepbel» en de mate waarin Nederlandse financiële instellingen daaraan zouden blootstaan. Voor die analyse heeft DNB data opgevraagd bij banken, verzekeraars en pensioenfondsen.

<sup>1</sup> Kamerstukken II, 2015/2016 34 300-XIII, nr. 52.

### *Kosten van transitie*

DNB geeft aan dat de afspraken in het klimaatakkoord van Parijs de vraag óf er een transitie komt, heeft verschoven naar de vraag h<sup>o</sup>e deze transitie moet plaatsvinden. In de analyse noemt DNB de kosten die gemeoid kunnen gaan met de benodigde transitie beheersbaar, op voorwaarde dat deze transitie geleidelijk plaatsvindt. Indien echter te laat begonnen wordt en de transitie in een te korte tijd moet plaatsvinden, zijn de aanpassingskosten veel hoger. Hoewel in een CO<sub>2</sub>-arme economie andere kapitaalgoederen nodig zullen zijn, hebben bestaande kapitaalgoederen grotendeels een vervangingsratio die binnen de horizon van een geleidelijke transitie valt. Een langetermijnvisie op de transitie naar een CO<sub>2</sub>-neutrale economie en een consistent overheidsbeleid geeft huishoudens en bedrijven volgens DNB de gelegenheid hun investeringen geleidelijk aan te passen, en zo excessief waardeverlies te vermijden.

Een plotselinge en geforceerde ingreep om een versnelde energietransitie af te dwingen, heeft daarentegen hoge aanpassingskosten als gevolg en veroorzaakt volgens DNB een negatieve economische groeischok. DNB wijst er ook op dat de Nederlandse economie, die is gespecialiseerd in een aantal CO<sub>2</sub>-intensieve processen, relatief sterk geraakt kan worden. Volgens DNB is een (innovatie-)agenda van belang die beschrijft hoe de meest energie-intensieve sectoren (chemie, landbouw, metaal) in een CO<sub>2</sub>-neutrale economie kunnen voortbestaan. Zo bezien biedt een tijdige start van een langetermijnstrategie mogelijk ook kansen, aldus DNB.

Om de maatschappelijke opgave niet nog groter te maken is het belangrijk de kosten van klimaatbeleid te minimaliseren. Dit vergt volgens DNB een grotere nadruk op CO<sub>2</sub>-emissiereductie als hoofddoel. Ook stelt DNB dat een goede beprijzing van CO<sub>2</sub> essentieel is om deze focus op emissiereductie te bereiken. Hiertoe is volgens DNB verdere hervorming van het Europese systeem voor emissiehandel (ETS) noodzakelijk. Tot slot dient volgens DNB transparanter en consequenter gerapporteerd te worden over klimaatrisico's door financiële instellingen. Dit vereist volgens DNB eenduidige standaarden, die door alle relevante partijen worden toegepast en die kunnen helpen klimaatrisico beter te beprijzen.

### *Appreciatie*

Het kabinet heeft met interesse kennis genomen van de studie van DNB en kan zich vinden in de conclusies en aanbevelingen. Allereerst onderschrijft het kabinet het belang van een langetermijnvisie. Met precies dit doel is in 2013 het Energieakkoord gesloten, om hiermee voor een periode van 10 jaar duidelijkheid te bieden aan maatschappelijke partijen en bedrijven voor de eerste stap in de energietransitie. Voor duidelijkheid over de koers van het overheidsbeleid na het Energieakkoord start het kabinet de Energiedialoog, die de samenleving en overheid voorbereidt op de verdere energietransitie richting 2050. Daarnaast zullen alle EU lidstaten, conform de afspraken over de governance voor 2030, eind 2019 een nationaal energie- en klimaatplan voor de periode 2021–2030 opstellen. Hierin worden nationale beleidsmaatregelen benoemd die bijdragen aan het halen van de doelen van de Energie Unie.

Zoals aangegeven in het recente Energierapport stuurt het kabinet op CO<sub>2</sub>-reductie en in dit kader is het kabinet het met DNB eens dat een goede beprijzing van CO<sub>2</sub> essentieel is om een juiste focus op emissiereductie te bereiken. In lijn met de aanbevelingen van DNB onderkent het kabinet dat een verdere verbetering van het ETS-systeem mogelijk en wenselijk is, waarbij nader wordt gekeken naar opties als het uit de markt halen van overschotten van emissierechten en het opkopen van rechten.

Dit moet ervoor zorgen dat het ETS-systeem in Europa beter functioneert, zodat de prijsprikkel echt zijn werk kan doen. Het kabinet zal dit punt tijdens het Voorzitterschap actief onder de aandacht brengen in Europa. Het is daarbij wel van belang om rekening te houden met het effect van reeds genomen en aangekondigde maatregelen ter versterking van het ETS.

Ook onderschrijft het kabinet het belang van meer transparantie rondom klimaatrisico's. Duidelijkheid over de blootstelling van financiële instellingen aan dit risico vereist eenduidige, breed toegepaste standaarden. Hiertoe zijn zowel internationaal (G20/Financial Stability Board) als nationaal (Platform Carbon Accounting Financials, PCAF) initiatieven gestart.

### **Koolstofzeepbel**

De verdien capaciteit en beurswaarde van CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven in de olie-, gas- en kolenindustrie zijn (deels) gebaseerd op de grondstoffen die zij in de toekomst nog kunnen winnen. Als deze reserves niet meer gewonnen mogen worden als gevolg van klimaatafspraken, zou de markt de verdien capaciteit en beurswaarde van deze bedrijven kunnen overschatten. In deze context wordt gesproken over de koolstofzeepbel. Als een afwaardering plotseling plaatsvindt, kan deze zeepbel barsten. Financiële instellingen die in CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven hebben geïnvesteerd of kredieten hebben verstrekt aan dergelijke bedrijven, moeten dan afboeken op hun investeringen en leningen. DNB heeft zowel gekeken naar de mogelijkheid dat de potentiële zeepbel zal barsten, als de blootstellingen van financiële instellingen aan sectoren die bij het knappen van zo'n zeepbel in problemen kunnen komen.

Samenvattend kan gesteld worden dat de risico's bij een plotselinge afwaardering in potentie groot zijn, maar dat een zeepbel op dit moment geen acute bedreiging vormt voor de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel. Om een toekomstige zeepbel te voorkomen is het echter wel van belang dat de transitie naar een CO<sub>2</sub>-neutrale economie tijdig en geleidelijk plaatsvindt.

#### *Blootstelling van financiële instellingen*

In mijn brieven van 14 maart 2014, 15 september 2014 en 1 mei 2015 heb ik u bij de beantwoording van Kamervragen geïnformeerd over de blootstellingen van Nederlandse financiële instellingen op CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven in de olie-, gas- en kolenindustrie.<sup>2</sup> DNB gaf destijds aan dat geen sprake was van een buitensporig kredietrisico. Deze inschatting deed DNB op basis van cijfers uit reguliere rapportages van financiële instellingen en op basis van de effectendatabase van de Europese Centrale Bank (ECB). Hoewel deze op korte termijn beschikbare cijfers een goed algemeen beeld geven, heeft DNB voor haar studie «Tijd voor Transitie» een gerichte uitvraag bij de grootste banken, verzekeraars en pensioenfondsen gedaan. Met de geactualiseerde cijfers ontstaat een completer beeld van de grootte en mogelijke gevolgen van een koolstofzeepbel. Zo heeft DNB gekeken naar de hele waardeketen, waarbij onder andere ook toeleveranciers en dienstverleners zijn meegenomen en waarbij tevens is

<sup>2</sup> Zie: <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2014/03/14/kamerbrief-over-blootstelling-aan-co2-intensieve-sectoren-in-het-prudentieel-toezicht>; <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2014/09/15/behandeling-van-blootstelling-aan-co2-intensieve-sectoren-in-het-prudentieel-toezicht>, en <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2015/05/01/kamerbrief-inzake-antwoorden-op-kamervragen-over-blootstelling-pensioenfondsen-aan-co2-intensieve-sectoren>.

gekeken naar CO<sub>2</sub>-intensieve sectoren zoals de chemische industrie en de landbouw.

Verzekeraars staan het minst bloot aan CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven (1,2% van het balanstotaal); pensioenfondsen het meest (5,4%). Banken zijn vooral betrokken als kredietverstrekker. Hun kortlopende leningen aan de olie-, gas- en kolenindustrie vormen 2% van het balanstotaal, kennen een laag risicoprofiel en zijn over het algemeen voorzien van voldoende onderpand.

De geactualiseerde cijfers bieden de mogelijkheid ook naar CO<sub>2</sub>-intensieve sectoren te kijken. Vooral voor banken zijn deze blootstellingen fors groter dan de blootstellingen op alleen de olie-, gas- en kolenindustrie (7,7% van het balanstotaal). CO<sub>2</sub>-intensieve sectoren als de transport- en landbouwsectoren zijn in hoge mate afhankelijk van bankkrediet voor de financiering van hun ondernemingen. Pensioenfondsen (7%) en verzekeraars (3,2%) investeren in obligaties en aandelen uitgegeven door bedrijven in deze sectoren.

CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven en -sectoren zullen bij het realiseren van een energietransitie volgens DNB grote aanpassingen moeten maken. Gezien de omvang van de blootstelling van de financiële sector op deze bedrijven en sectoren kunnen de risico's in potentie groot zijn als een afwaardering plotseling plaatsvindt. Er is echter geen sprake van een acute bedreiging voor de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel. Een geleidelijke transitie waarborgt een tijdige waardeaanpassing.

#### *Barsten van de zeepbel*

Naast de aanwezigheid en grootte van een potentiële zeepbel, is de kans op het barsten van de zeepbel van belang. Twee belangrijke vragen daarbij betreffen de snelheid waarmee een energietransitie plaatsvindt en de mate waarin een afwaardering op dit moment al is ingeprijsd in de beurswaarde van en leningen aan CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven.

Over de snelheid van de energietransitie stelt DNB dat in het algemeen geldt dat hoe sneller de overgang moet worden gemaakt, hoe groter de kans op een abrupte aanpassing is. Financiële instellingen geven volgens DNB breed aan dat zij een geleidelijke aanpassing verwachten die hen voldoende tijd geeft om daarop in te kunnen spelen. Sommige financiële instellingen voeren al actief beleid om klimaatneutraal te worden en publiceren reeds de CO<sub>2</sub>-uitstoot van al hun investeringen.

Of financiële markten al voldoende rekening houden met de gevolgen van klimaatverandering en -afspraken die CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven kunnen raken, is moeilijk te bepalen. Zoals DNB ook stelt, hangt de beurswaarde van deze bedrijven ook af van andere zaken, zoals de grondstofprijzen. Het effect van klimaatverandering en -afspraken op de beurswaarde is daardoor niet gemakkelijk te isoleren. Wel is duidelijk dat de beurswaarde van kolenbedrijven al enkele jaren gestaag daalt, waardoor het waarschijnlijk is dat in ieder geval in deze sector al een afwaardering plaatsvindt.

Als klimaatverandering slechts zeer geleidelijk een effect zal hebben op de waarde van fossiele investeringen wereldwijd, dan draagt dit bij aan een soepele aanpassing van de Nederlandse economie aan een groenere, energie- en CO<sub>2</sub>-arme productie en consumptie. Mocht klimaatverandering een abrupt effect hebben op de waarde van fossiele investeringen, bijvoorbeeld door het knappen van een koolstofzeepbel, dan zullen ook de gevolgen voor de Nederlandse economie groter zijn. Het knappen van een

zeepbel kan bijvoorbeeld leiden tot negatieve vermogenseffecten en daarmee tot een negatief effect op consumptie. Ook kan er een negatief effect zijn op de financiële gezondheid van sommige Nederlandse bedrijven en daarmee op de werkgelegenheid. Zoals hierboven genoemd, vormt een koolstofzeepbel volgens DNB op dit moment geen acute bedreiging.

#### *Transparantie en risicobeheer*

Financiële instellingen geven volgens DNB aan dat zij klimaatrisico's meewegen bij het verlenen van kredieten en bij het beleggen van hun vermogen. Daarbij lopen ze wel tegen een obstakel aan. Zo bestaat op dit moment geen internationaal vergelijkbare standaard om de blootstelling aan klimaatrisico's te meten. Om in hun risicobeheer op een optimale manier rekening te kunnen houden met klimaatrisico's en daarover goed te kunnen communiceren, bieden algemeen erkende standaarden een toegevoegde waarde. Dergelijke standaarden zijn bovendien nodig om betekenisvolle stresstesten te kunnen uitvoeren.

De FSB heeft op 4 december jl. op verzoek van de G20 een werkgroep (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*) opgericht die eenduidige standaarden zal opstellen. De werkgroep bestaat uit vertegenwoordigers van CO<sub>2</sub>-intensieve sectoren (o.a. Tata Steel en Unilever) en financiële instellingen (o.a. AXA en BlackRock) en wordt geleid door Michael Bloomberg. De werkgroep wil eind 2016 haar aanbevelingen publiceren om te komen tot een internationale standaard voor transparantie over blootstellingen en klimaatrisico's.

#### **Budgettaire gevolgen**

Ik heb uw Kamer toegezegd in deze brief ook terug te komen op mogelijke financiële gevolgen van klimaatrisico's voor de staat.

Eventuele budgettaire gevolgen van een barsten van de koolstofzeepbel zijn vooral indirect van aard en hangen samen met het al dan niet tijdig en geleidelijk inzetten van de transitie naar een CO<sub>2</sub>-neutrale economie. Grote delen van de productie- en infrastructuur zijn momenteel immers nog verbonden met het gebruik van fossiele brandstoffen. Een abrupte overgang kan leiden tot een negatief effect op de economische groei (zoals ook eerder genoemd in deze brief) en de financiële stabiliteit, hetgeen ook budgettaire consequenties kan hebben.

Een ander gevolg volgt uit het verminderen van de gaswinning. Om de veiligheid van de Groningers te garanderen en omwille van de leveringszekerheid, is besloten de gaswinning fors terug te brengen. Zoals ik tijdens de Algemene Financiële Beschouwingen op 1 oktober jl. ook aangaf, ondervinden we uit dien hoofde directe budgettaire en financiële gevolgen. De Tweede Kamer is hier in verschillende brieven over geïnformeerd.<sup>3</sup>

#### **Tot slot**

DNB heeft middels de studie *Tijd voor Transitie* een eerste blik geworpen op het energie- en klimaatbeleid. DNB geeft aan de ontwikkelingen op

<sup>3</sup> <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2015/12/18/kamerbrief-gaswinning-groningen-en-meerjarenprogramma-ncg> en; <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2015/06/23/kamerbrief-besluit-gaswinning-groningen-in-2015>

deze gebieden nadrukkelijk te blijven volgen. Ik onderschrijf het belang hiervan in het kader van de toezichttaak van DNB op de financiële markten.

De Minister van Financiën,  
J.R.V.A. Dijsselbloem