



## **Rondetafelbijeenkomst WRR**

### **Rol van nationale investeringsbank voor groene ambities in Nederland**

*Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (WRR), Den Haag*

dinsdagmiddag 11 oktober 2016

– VERSLAG –

#### **Achtergrond**

Nederland heeft geen nationale investeringsbank meer, in tegenstelling tot de meeste andere Europese landen. Voor de ondersteuning van duurzaamheidsambities in Nederland kan een publieke investeringsbank niettemin een belangrijke rol vervullen. Dit zou een belangrijke institutionele opwaardering zijn van bestaande (publieke) financieringsarrangementen. Het roept de vraag op: *‘Welke rol en meerwaarde heeft een nationale investeringsbank voor de Nederlandse ambities op het gebied van een duurzame energievoorziening?’*

De Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (WRR) organiseerde op dinsdagmiddag 11 oktober 2016 een rondetafelbijeenkomst om te inventariseren hoe de investeringen die nodig zijn gefinancierd kunnen worden en hoe een nationale investeringsbank daar een rol in kan spelen. Er waren circa 30 genodigden, vanuit overheid, kennisinstellingen en bedrijfsleven. Er is gesproken onder Chatham House Rule, wat betekent dat in het verslag geen verwijzing wordt gemaakt naar namen of achtergronden van de sprekers.

*Organisatie: Margot Weijnen, Casper de Vries, Albert Faber (WRR), i.s.m. Jeroen Kremers*

*Verslag door Albert Faber*

## Programma

Het programma van de bijeenkomst is opgebouwd rond drie deelvragen, alle met een inleiding, gevolgd door korte reacties en een discussie.

### 1. Welke investeringen zijn nodig voor de Nederlandse ambities op het gebied van een duurzame energievoorziening?

Met een inleiding door dhr. Pieter Boot (Planbureau voor de Leefomgeving) en eerste reacties door dhr. Erwin Nijssen (Shell Nederland BV.) en mw. Manon Janssen (Ecorys; Topsector Energie).

### 2. Hoe gaan die investeringen gefinancierd worden, en wat is daarbij van overheidswege de rol van subsidiëring versus financiële participatie?

Met een inleiding door dhr. Reyer Gerlagh (Universiteit Tilburg) en eerste reacties door dhr. Rens van Tilburg (Sustainable Finance Lab, Universiteit Utrecht) en dhr. Bernard ter Haar (als voorzitter IBO werkgroep 'Kostenefficiëntie van CO<sub>2</sub>-reductiemaatregelen').

### 3. Hoe kan een Nederlandse Financieringsinstelling voor Economische Ontwikkeling (NFEO) worden vormgegeven om optimaal de energietransitie te kunnen ondersteunen?

Met een inleiding door dhr. Lucas du Croo (Oliver Wyman consultants) en eerste reacties door dhr. Ed Nijpels (voorzitter Borgingscommissie Energieakkoord) en mw. Itske Lulof (Fundmanager Triodos Groenfonds).

De presentaties van de inleidingen zijn beschikbaar in de bijlage.

#### **WRR-project 'Handelingsperspectieven voor duurzaamheid'**

Deze bijeenkomst is georganiseerd in het kader van WRR-project 'Handelingsperspectieven voor duurzaamheid'. Het project staat onder leiding van raadslid Margot Weijnen en projectcoördinator Albert Faber. In oktober 2016 heeft het projectteam een policy brief uitgebracht onder de titel 'Klimaatbeleid voor de lange termijn, van vrijblijvend naar verankerd'. Voor andere publicaties en activiteiten vanuit het project zie: <http://www.wrr.nl/projecten/project/article/duurzaamheid/>. Contact over het project via [faber@wrr.nl](mailto:faber@wrr.nl).

#### **Chatham House Rule**

Het debat is gevoerd onder 'Chatham House Rule'. Dat wil zeggen dat de deelnemers vrij en open met elkaar in gesprek zijn en debatteren, zonder dat achteraf direct of traceerbaar naar de sprekers verwezen wordt. De anonimiteit van de sprekers geeft ruimte voor een geïnformeerde, ongeclausuleerde inbreng. Verslag van een bijeenkomst onder deze regel kan op inhoud en argumenten worden gemaakt, zonder referentie aan de sprekers. De Chatham House rule is een sociale norm, die niet afgedwongen kan worden, maar die wordt afgesproken door de deelnemers. Zie <https://www.chathamhouse.org/about/chatham-house-rule> voor meer informatie. Deelname was op persoonlijke titel.

#### **Achtergrondinformatie**

- A. Faber, P. de Goede, M. Weijnen (2016), *Klimaatbeleid voor de lange termijn: van vrijblijvend naar verankerd*. WRR policy brief 5, Den Haag. <https://goo.gl/ooSocf>.
- Oliver Wyman / De Brauw Blackstone Westbroek (2016), *Nederlandse Financieringsinstelling voor Economische Ontwikkeling (NFEO), a viability assessment*. Amsterdam. <https://www.nfeo.nl/>.
- NIA (2015), *Nederlands investerings agentschap voor EFSI: opstart en verdere vormgeving*. Den Haag: NIA. <https://goo.gl/HGEsLJ>.
- R. van Tilburg (2016), *Financiering van de energietransitie, kansrijke beleidsopties voor energie- en klimaatbeleid*. Utrecht: UU/Sustainable Finance Lab. <https://goo.gl/f8bQiE>.
- PBL, ECN, CBS (2016). *Nationale Energieverkenning 2016*. <https://goo.gl/dQcfGr>.
- McKinsey (2016), *Versnellen van de energietransitie: kostbaar of kansrijk? Een gedachten-experiment voor Nederland*. Amsterdam. <https://goo.gl/5ztQNG>.

## Welke investeringen zijn nodig voor de Nederlandse ambities op het gebied van een duurzame energievoorziening?

Hier staat de vraag centraal: wat is er aan investeringen in de energietransitie voorzien en wat zou nodig zijn om de ambities te halen?

Ongeveer 10 procent van de investeringen in Nederland zijn energiegerelateerde investeringen (Energieverkenning 2016). Bij voorgenomen beleid gaat het om ongeveer 12,7 miljard euro (2015), oplopend tot 14,9 miljard in 2020 en 13-14 miljard in 2030. Bij voorgenomen beleid gaat aanvankelijk het grootste deel van de investeringen naar energieinfrastructuur (netten), en op termijn vooral naar energiebesparing en wind/zon (zie tabel). Het gaat hierbij om vele typen investeringen: publiek, privaat en tussenvormen daarvan, met verschillen in de mate van socialisatie. Bovendien moet worden bedacht het het bij energietransitie-gerelateerde investeringen vaak gaat om kapitaalinvesteringen en niet (of veel minder) om lopende uitgaven.

Tabel: raming bij nu voorgenomen beleid (mrd, const. prijzen).

	2015	2020	2030
Conventionele elektriciteit	1,4	1,2	1-2
Raffinaderijen	0,4	0,6	0-1
Olie- en gaswinning	2,0	1,2	1
Netten	3,6	4,6	1-2
Warmtenetten/ -pompen, biomassa	0,4	0,6	1-2
Wind, zon	2,0	3,4	2-3
Energiebesparing	2,9	3,0	5-6
<b>TOTAAL</b>	<b>12,7</b>	<b>14,9</b>	<b>13-14</b>

De vraag is wat hier bovenop komt om tegemoet te komen aan aanvullende ambities: wat is er nodig aan *extra* investeringen? In een recente studie komt McKinsey hiervoor op een totaalbedrag van 200 miljard euro, voor de periode 2020-2040, verdeeld over transport (30 mrd), gebouwde omgeving (85 mrd), industrie (20 mrd) en elektriciteitsvoorziening (65 mrd). Dat is een forse opgave. De Energieverkenning 2016 (NEV16) bevestigt deze orde van grootte min of meer, bij een ambitie van een CO<sub>2</sub>-reductiepad naar 80 procent in 2050. Ook in NEV16 ligt de grootste investeringsopgave in (energiebesparing in) de gebouwde omgeving. De bedragen lopen op na 2025, maar hier zit beleidsruimte voor keuzes: enerzijds is er altijd sprake van een vertraging in het nemen van maatregelen (deze komen niet uit de lucht vallen), anderzijds is er ook ruimte om investeringen naar voren te halen.

Er zijn vanuit overheid en bedrijfsleven verschillende argumenten voor ambitieuze investeringen in energietransitie. Nederland kent een sterke vervlechting met de fossiele energiestructuren (zie ook WRR policy brief 5). Verduurzaming van de energievoorziening wordt dan ook gezien als één van de grootste uitdagingen van deze tijd. Dat biedt ook perspectieven, voor innovatie, kennisontwikkeling en economische kansen. Daar is wel voor nodig dat een hogere ambitie wordt vastgelegd, dat er geleerd kan worden van experimenten, en dat er sterke instituties zijn voor een stabiel investeringsklimaat.

Een goede borging en aanspreekbaarheid op doelstellingen zal altijd nodig zijn, in het kader van deze discussie over financiering vooral vanwege het vastleggen van *commitment* en het daarbij horende stabiele investeringsklimaat. Instelling van een klimaatwet om doelstellingen vast te leggen kan zo'n kader bieden: het geeft langjarig duidelijkheid over koers en ambities, en daarmee zekerheid aan investeerders.

Er is enige discussie over de vormgeving van andere niet-financiële instituties, met name of er een met de Deltacommissaris vergelijkbare structuur zou moeten worden ingesteld als aanjager voor transitie. De instelling van dergelijke nieuwe instituties duurt vaak jaren. Bovendien is er – anders dan bij waterveiligheidsbeleid – geen sprake van een technisch eenduidig vraagstuk. Ten slotte wordt betoogd dat een regeringscommissaris ook lastig zou zijn in verhouding tot de politieke verantwoordelijkheid voor energietransitie. Er zijn niettemin wel zinvolle voorbeelden van een dergelijke vorm van depolitisering; denk aan het monetaire beleid, dat na de inflaties in de jaren zeventig op afstand van de overheid bij de centrale banken werd belegd. Hier staat tegenover een pleidooi om juist de maatschappelijke context van het vraagstuk te benadrukken. Dat vraagt om brede coalities, denk bijvoorbeeld aan het Energieakkoord. In aanvulling daarop kan worden gedacht aan een bewakende autoriteit voor borging van en voortgang in het klimaatbeleid. Een dergelijke klimaatautoriteit zou op enige afstand moeten staan van de dagelijkse politiek, vergelijkbaar met bijv. de Britse *committee on climate change*. Een dergelijke constructie kan tevens een steviger institutionele inbedding geven aan genoemde maatschappelijke coalities (zie WRR policy brief 5).

Daarnaast wordt gepleit voor CO<sub>2</sub>-prijs die daadwerkelijk stimuleert tot investeringen. Het belangrijkste instrument daarvoor is het Europese emissiehandelssysteem (EU ETS), maar vanwege overschotten aan emissierechten is de prijs voor CO<sub>2</sub> structureel zeer laag. Dat vraagt ten eerste om een Europese aanpak voor versterking van het systeem (zoals ook al gebeurt door het parkeren van overtollige emissierechten in de zgn. marktstabiliteitsreserve). Ten tweede is de vraag of hier nog aanvullende nationale beprijzing nodig is, bijvoorbeeld via een fiscale maatregel (CO<sub>2</sub>-tax). De meningen verschillen hierover; een overzicht aan argumenten wordt gegeven in de WRR policy brief (p.28). Het is daarbij van belang om te realiseren dat er een sterke interferentie is tussen het EU ETS en andere instrumenten (het zogenoemde waterbedeffect): investeringen in eigen land kunnen via het ETS 'weglekken' en zo aan effectiviteit inboeten. De instrumenten zitten elkaar dus nogal eens in de weg. Dat zal vragen om aanvullende maatregelen, bijvoorbeeld door het wegnemen van emissierechten.

Ten slotte moet gekeken worden naar *specifieke* investeringsinstrumenten – de aanleiding voor deze rondetafel discussie. Deze zullen in sommige gevallen nodig blijven als extra investeringsimpuls, zelfs als er sprake is van gunstige randvoorwaarden in de vorm van stabiele instituties en een hoge prijsdruk voor CO<sub>2</sub>-reductie. Dat geldt, bijvoorbeeld, voor technisch geavanceerde projecten voor CO<sub>2</sub>-opslag. Dat vraagt tevens een grote betrokkenheid van de overheid, als grootste innovatie-investeerder. Hierover meer in de navolgende discussies.

Een belangrijke overweging hierbij is de timing van investeringen: wanneer is het kosteneffectief om investeringsmaatregelen te nemen? Wat is het argument om investeringen naar voren te halen? Een belangrijk argument is dat investeringen leiden tot dalende prijzen en technologische ontwikkeling.

Zie bijvoorbeeld het bod van Dong voor het windpark op zee bij Borssele, tegen de (op dat moment) laagste kWh-prijs ter wereld. Langs die weg kunnen we ook terug redeneren: wat zijn de kosten voor een duurzaam energiesysteem in bijv. 2050 als we *nu* grootschalige investeringen doen? In zekere zin zien we dit ook in ontwikkelingslanden, waar vanwege ontbrekende padafhankelijkheden soms eerder investeringen worden gedaan in de technologieën van de toekomst (bijv. in mobiele telefonienetwerken in gebieden waar niet eerder een telefoonkabelinfrastructuur is aangelegd).

Investeringsoptimalisaties over de tijd zijn echter notoir lastig te maken en vaak doorvlochten met normatieve aannames. Deze aannames kunnen ook expliciet worden gemaakt: het is omdat we vaart willen maken met en kansen zien in energietransitie dat we investeringen naar voren halen. Het Klimaatakkoord van Parijs is bovendien een belangrijk funderend argument, omdat daarmee *alle* deelnemende landen een verplichting tot klimaatmaatregelen zijn aangegaan. Dat draagt bij aan perspectief en reductie van onzekerheden voor investeringen met een lange termijn horizon.

In concreto kan bij grootschalige energietransitiefinanciering in elk geval worden gedacht aan (sociale) woningbouw, CO<sub>2</sub>-opslag en warmte. Energiebesparing in de sociale woningbouw zit nu in een impasse vanwege de verhuurdersheffing, en corporaties en kabinet zijn nauwelijks nog met elkaar in gesprek. Deze impasse moet en kan doorbroken worden, zo wordt gesteld. CO<sub>2</sub>-opvang en -opslag (CCS) zal altijd onderdeel moeten zijn van een oplossing, omdat op termijn negatieve emissies (i.e. opvang) nodig zullen zijn. CCS komt echter maar moeilijk van de grond; naar schatting zal een stevige investering van pakweg 500 miljoen euro een flinke innovatie-impuls kunnen geven. Ten slotte: verduurzaming via de warmtevoorziening (ter vervanging van aardgas) heeft een groot potentieel, maar het roept wel de belangrijke maatschappelijke vraag op: in hoeverre kunnen de kosten voor warmtenetwerken worden gesocialiseerd?

### *Belangrijkste conclusies*

- Er zijn significante aanvullende investeringen nodig om tegemoet te komen aan de langetermijnambities van het klimaatbeleid (80 procent emissiereductie in 2050). Deze investeringen lopen op tot 10-12 miljard euro op jaarbasis.
- Ruimte voor investeringen vergt in elk geval een stabiel investeringsklimaat en een sterke politieke *commitment*. Daarvoor zijn een goede borging en aanspreekbaarheid op doelstellingen nodig.
- Beleidsinstrumenten voor het stimuleren van investeringen kunnen elkaar wel bijten, met name door weglekeffecten in het Europese emissiehandelssysteem. Dat zal vragen om aanvullende maatregelen, bijvoorbeeld door het wegnemen van emissierechten.

## **Hoe gaan die investeringen gefinancierd worden, en wat is daarbij van overheidswege de rol van subsidiëring versus financiële participatie?**

De investeringsopgave voor energietransitie is dus aanzienlijk. Dat roept de vraag op: hoe gaan die investeringen dan gefinancierd worden? Wat is de economische instrumentatie voor economische vergroening, en voor energietransitie in het bijzonder? En vervolgens: welke rol speelt de overheid daarin? Welke financiële participatie mag van de overheid worden verwacht? Als we meer specifiek kijken naar een investeringsbank<sup>1</sup> als investeringsinstrument dan komt bovendien de vraag naar voren: welke inefficiënties zijn er in de markt die een dergelijke instelling zou moeten oplossen? En als er inefficiënties worden geconstateerd, is een investeringsbank dan de meest voor de hand liggende oplossing?

Aanvragers van subsidie maken een afweging tussen de kans op toekenning en de omvang van de mogelijke subsidie. Als er meer beschikbare projecten zijn, betekent dat er per saldo meer inschrijvingen op de tenders zullen zijn. Dat leidt tot scherpere inschrijvingen en dus meer waar voor het subsidiegeld, zo wordt gesteld.

Subsidie kan dus een efficiënt instrument zijn. De meeste financiering loopt nu via de SDE+-regeling; een alternatief kan zijn om een CO<sub>2</sub>-prijs in te voeren, in combinatie met het verwijderen van emissierechten en het verlagen van de SDE+. Dat is per saldo waarschijnlijk efficiënter, mits er een effectieve strategie en doelstelling aan ten grondslag ligt.

In de vormgeving van beleid is het van belang om niet teveel vergelijkbare instrumenten en bijbehorende doelstellingen te gebruiken, zo wordt gesteld. Zo is de doelstelling voor de verhoging van het aandeel duurzame energie op dit moment lastiger dan de doelstelling voor de reductie van broeikasgassen. Daardoor zijn er hoge kosten gemoeid met de bijkomende subsidies en zijn de CO<sub>2</sub>-prijzen laag; deze combinatie is onnodig kostbaar, zo wordt betoogd.

De onvoorspelbaarheid van het overheidsbeleid kan worden gezien als vorm van 'falen', in de zin dat die het rendement op investeringen onzekerder maakt. Is overheidsparticipatie via een investeringsbank dan een oplossing? Hier zijn verschillende argumenten/meningen. Een belangrijk punt dat naar voren wordt gebracht is dat een overheid als vormgever van de markt ook bepalend is voor het rendement van investeringen; in de constructie van een publieke investeringsbank zou ze dus de rentabiliteit van de eigen investeringen kunnen bepalen. Andere partijen kunnen daarop meeliften, maar dit kan juridisch wel lastig zijn, vanwege ongelijke verhoudingen. Er is enige discussie of hier nu sprake is van vermenging van rollen en belangen. De overheid zou vooral moeten beogen om meer privaat kapitaal te laten inbrengen, maar de beoordeling van projectrendement moeten laten aan de investeringsbank, op afstand van de overheid.

Er wordt betoogd dat marktfalen en overheidsfalen geen eenduidige begrippen zijn, maar dat het zinvol is om hier een aantal karakteristieken/typologieën bij te benoemen. Ten eerste hangt dit samen

---

<sup>1</sup> Hier wordt soms het begrip Nederlandse Financieringsinstelling voor Economische Ontwikkeling (NFEO) gebruikt (zie rapport Oliver Wyman). Daarbij gaat het dan om een brede, publieke investeringsbank; een meer specifieke variant is een instelling gericht op bepaalde maatschappelijke doelen, zoals de energietransitie. In de eerste twee discussies lopen deze vormen in het verslag soms door elkaar; de derde discussie gaat meer specifiek over de vormgeving van een financieringsinstelling.

met padafhankelijkheden: verandering is niet eenvoudig in de context van *lock-in*. Ten tweede kan er sprake zijn van een publiek belang, met name als externaliteiten leiden tot socialisering van lasten. Dit zien we vaak in de vorm van milieudruk. Ten derde zien we een falen van de financiële markten, met grote nadruk op korte termijn opbrengsten, ten koste van investeringen voor de lange termijn. Ten vierde kan er sprake zijn van onzekerheden als gevolg van wispelturig overheidsbeleid. Hierdoor ontstaan o.a. coördinatieproblemen tussen betrokken partijen. Coherentie in overheidsbeleid zal hier zinvol zijn, doordat onzekerheid van overheidswege afneemt. Dat kan per saldo ook tot besparing leiden, bijv. doordat er minder subsidies nodig zullen zijn voor een onrendabele top als gevolg van deze onzekerheden. De les die uit deze taxonomie kan worden getrokken is dat het type falen van markt of overheid bepalend is voor de (effectiviteit van de) instrumenten die moeten worden ingezet.

Het is niet de eerste keer dat (de meerwaarde van) een (groene) investeringsbank voor Nederland wordt betoogd. De onderinvesteringen in verduurzaming van de economie zijn dan ook geen nieuw gegeven. Enige jaren geleden is daarom vanuit DG Milieu (I&M) al eens geprobeerd om een groene investeringsbank op te zetten, enigszins naar analogie van het Britse initiatief voor een Green Investment Bank. Het was duidelijk dat er genoeg kapitaal in de markt was, maar dat er een organisatieprobleem zat om dit kapitaal op 'groene investeringen' te richten. Hiertoe ontwikkelde het Holland Financial Centre (HFC) destijds verschillende business cases. Maar ook in dit verhaal kwam de vraag naar voren: voor welk probleem is een publieke investeringsbank een oplossing? Het bleek dat pensioenfondsen wel grootschalig investeerden in Canada, maar niet in Nederland; dat had primair te maken met wispelturigheid in beleid en daardoor onzekerheid in rendement. Het hielp, ten slotte, ook niet dat er nauwelijks rugdekking was vanuit het kabinet voor het initiatief van een publieke investeringsbank, of dat in de nasleep van de financiële crisis het HFC ten onder ging.

Waar wordt betoogd dat de wispelturigheid van het overheidsbeleid een barrière voor investeringen zou zijn, kan een publieke investeringsbank ook juist het instrument zijn dat de overheid tot *commitment* beweegt, vanwege het eigen financiële belang. Dat zou het voor andere partijen vervolgens ook gemakkelijker maken om tot investeringen te komen. Dat is van belang; in het voorbeeld van de groene investeringsbank werd de overheid vooral gezien als kapitaalverschaffer, en de investeringsbank als middel om dat kapitaal te articuleren. Het ging te weinig over de zekerheden voor private investeringen die volgen uit het *commitment*-mechanisme van de investeringsbank.

De vraag 'voor welk probleem is een investeringsbank een oplossing?' kan verder worden gespecificeerd met een aantal overwegingen. Zo heb je heldere criteria nodig over wat je wel en niet wilt financieren met een dergelijke constructie. Deze criteria kunnen volgen uit een transitiepad, zoals bijvoorbeeld 'CO<sub>2</sub>-neutraal in 2050'. Daarnaast is het van belang om voldoende oog te hebben voor wat de markt zelf al doet; een publieke investeringsbank moet daar aanvullend op zijn, niet concurrerend.

Net als bij genoemd initiatief voor een groene investeringsbank wordt ook nu betoogd dat kapitaal nog steeds ruim voorhanden is, maar dat het nog niet voor de hand ligt om dit op 'groene investeringen' te richten. Voor zeer grote investeerders als de pensioenfondsen speelde de relatief kleine schaal een belangrijke rol; deze partijen hebben juist een minimale omvang aan projecten nodig, in combinatie met een zeker rendement. De gezamenlijke pensioenfondsen in Nederland beheren ca. 1000 miljard euro, de verzekeraars circa 400 miljard euro. In Europa geldt voor deze sector het Solvency II regime

als toezichtsinstrument (gericht op de hoogte van de kapitaaleisen en kredietrisico's in pensioen- en verzekeringssector). Hierdoor wordt veel geïnvesteerd in staatsobligaties. Langjarige verplichtingen ten aanzien van publieke investeringen zijn politiek riskanter, maar geven ook een langjarig hoger rendement en kunnen daarom aantrekkelijk zijn. In de markt wordt dan ook gezocht naar alternatieven die rendabeler zijn. Het samenbrengen van vraag en aanbod is – vanwege de grootschaligheid van de investeringen in deze sector – vooral ook een vraagstuk van organisatie en bundeling.

Er zijn dus voldoende projecten, met name voor energiebesparing in de gebouwde omgeving ligt er nog een grote opgave (zie ook discussie 1). Afzonderlijk zijn deze projecten echter te kleinschalig voor de grote investeerders. Juist op dit vlak zou een investeringsbank een belangrijke rol kunnen spelen, bijvoorbeeld door bundeling van projecten of van risico's.<sup>2</sup> Om op projectniveau vraag en aanbod bij elkaar te brengen is een goed gevoel voor maatwerk noodzakelijk. Dat is meer een vraagstuk van organisatie dan dat er sprake is van een kapitaalttekort, bijvoorbeeld door andere manieren van risicomanagement. Er worden vele goede voorbeelden uit de financieringspraktijk aangedragen, bijvoorbeeld ten aanzien van exportsubsidies (FMO), groenfinanciering (Triodosbank) en kredietverstrekking in sociale woningbouw (BNG).

Wat resteert is dus een governancevraag, die vraagt om betrokkenheid, regie en expertise. Er blijft verschil van inzicht of deze constatering nu vraagt om één investeringsinstelling en de bijkomende opschaling, of dat er juist ingezet zou moeten worden op verbetering van het risicomanagement voor kleinschalige projecten door bestaande investeerders.

### *Belangrijkste conclusies*

- De vraag 'voor welk probleem is een investeringsbank een oplossing?' verdient aandacht. Daarbij zijn overwegingen denkbaar ten aanzien van investeringscriteria en ten aanzien van meerwaarde ten opzichte van wat vanuit de markt wordt geïnvesteerd.
- Er zijn voldoende groene investeringsprojecten in Nederland, maar deze zijn afzonderlijk vaak te kleinschalig voor de grote investeerders. Dat vraagt om maatwerk, om risico's te verlagen door bundeling en schaal, en om rendementen zeker te stellen. Dat is primair een governancevraag, die vraagt om betrokkenheid, regie en expertise. Daarbij kan geleerd worden van reeds in de markt bestaande projecten en constructies.
- Een publieke investeringsbank gaat onder meer over het bieden van zekerheid en *commitment* van de overheid. Het is daarmee primair een middel om kapitaal uit de markt te halen, en secundair een middel om vanuit de overheid zelf kapitaal te verschaffen.

---

<sup>2</sup> Aanvullend op de discussie: wellicht kan hier ook geleerd worden van de worsteling van de Britse Green Investment Bank, die ook moeite zegt te hebben met (relatief) kleinschalige investeringen. Dat betekent in de praktijk dat er goed financiering gevonden kan worden voor, bijvoorbeeld, grote projecten voor energiebesparing in de industrie, maar veel minder makkelijk voor energiebesparing in de heterogene en veel kleinschaliger gebouwde omgeving.



## **Hoe kan een financieringsinstelling vorm krijgen om optimaal de energietransitie te kunnen ondersteunen?**

Uit de voorgaande discussies komt duidelijk naar voren: 1. Dat er een maatschappelijk vraagstuk is, 2. Dat dit grote investeringen vergt, 3. Dat de overheid hierin een rol heeft, maar 4. Dat er sprake is van een grote fragmentatie van inzet aan middelen, en van een tekort aan expertise bij de overheid. Daarbij kan dus worden gedacht aan een investeringsbank/ financieringsinstelling (zie ook voetnoot 1). De nadruk ligt nu vooral op de financiering van innovatie en (scale-ups van) het midden- en kleinbedrijf, op exportfinanciering en op projectmatige maatschappelijke vraagstukken.

Voor de vormgeving hiervan zijn verschillende modellen denkbaar (zie rapport Oliver Wyman). Hierin worden vier principes of uitgangspunten gehanteerd: 1. Stimulering van nationale en regionale economische ontwikkeling en CO<sub>2</sub>-reductie; 2. Focus op gebieden waar sprake is van marktfalen, dus waar commerciële partijen niet eigenstandig tot investeringen komen; 3. Wees complementair aan de private sector, voorkom *crowding out*; 4. Werk binnen de grenzen van financiële duurzaamheid en gebruik het bankmechanisme niet voor inzet van subsidies. Genoemd rapport betoogt de instelling van een generieke bank (dus niet specifiek op 'groen' of 'energietransitie'), gericht op zowel investeringen als exportstimulering, via het samenvoegen van bestaande financieringsinstrumenten en instituties.

Er zijn verschillende opties denkbaar voor het opzetten van een investeringsbank, waarbij het belangrijk is om oog te hebben voor de samenhang tussen de verschillende functies. Het NFEO-rapport van Oliver Wyman bepleit daartoe het samenbrengen van de verschillende publieke investeringsinstrumenten, zoals de banken FMO, BNG en NWB, plus de financieringsregelingen van de ministeries en van RVO. Daarmee komt een bundeling van kapitaal én van expertise tot stand, ten behoeve van een beter gecoördineerde financiële ondersteuning van maatschappelijk relevante projecten op het gebied van (onder andere) energietransitie.

Met een slimme vormgeving kan bovendien een forse multiplier worden gecreëerd voor het losmaken van privaat kapitaal: een publiek fonds van 3,2 miljard euro kan leiden tot 20-30 miljard euro aan directe investeringen, plus 4-5 maal dat bedrag via *crowding-in*. Bovendien kan met een dergelijke faciliteit beter worden aangesloten op de budgetten van het Europese Fonds voor Strategische Investeringen (EFSI), het zogenoemde Junckerfonds. Voor dit fonds wordt een *multiplier* gehanteerd van 15: een Europees publiek fonds van 21 miljard euro zou moeten leiden tot een totale investering van 315 miljard euro voor de gehele EU.

Dit betekent niet dat er altijd vraag is naar meer kapitaal of naar nieuwe instrumenten. Ten aanzien van wind op zee wordt in de discussie gesteld dat er een adequate modus voor stimulering lijkt te zijn gevonden; aanpassing van het instrumentarium wordt ontraden, al is er ook twijfel over de sterke afhankelijkheid van subsidies. In het kader van het Energieakkoord zijn ten aanzien van financiering destijds drie afspraken gemaakt. Ten eerste over standaardisatie; hiervoor is een expertisecentrum ingesteld, met nadruk op bijv. het hanteren van een zelfde taal ten aanzien van financiering. De effectiviteit hiervan wordt niet verder besproken. Ten tweede over transformatie; hiervoor is afgesproken dat investeringen meer naar energietransitieprojecten worden gericht, maar daar is nog zeker ruimte voor verbetering. Ten derde over een financiële instelling; dit deel ontbreekt nog in de

praktijk, getuige ook de discussie van vandaag. Inmiddels is er een ambtelijke werkgroep ingesteld om de merites van een financiële instelling te beoordelen.

In de discussie vandaag wordt de vraag gesteld of het hier moet gaan over een nieuwe institutie, of veel meer over de aard van de financieringsproblematiek (inclusief dat wat al wél goed geregeld is). In het laatste geval zal het veel meer gaan over het bieden van zekerheden voor investeringen door het organiseren van politieke *commitment*, via bijvoorbeeld een klimaatwet of door middel van een Energieakkoord 2.0 (zie discussie 2).

Het is dus van belang om de vraag te verbreden: het moet niet (alleen) gaan over het aanbod en de omvang van financiering, want er is genoeg interesse én investeringscapaciteit voor in elk geval projecten op het gebied van wind op zee, wind op land en zon. De vragen zijn veel meer: hoe organiseren we de financierbaarheid van nog meer projecten, ten behoeve van opschaling en kostenreductie? Welk economisch model past daar bij? Wat betekent het voor de gehanteerde businessmodellen? Het gaat dan om investeringen in complexe projecten, projecten met een afwijkend risicoprofiel (bijv geothermie), projecten die vragen om maatwerk (klein, decentraal), etc.

Elk voor zich zijn dit soort projecten lang niet altijd rendabel, maar in portefeuille zijn hier zeker goede rendementen haalbaar. Het vraagt wel om rekenschap van vier aanbevelingen. Ten eerste is er een consistente vertaling nodig van overheidbeleid naar de praktische financieringspraktijk. Ten tweede is het van belang om op gecoördineerde wijze concrete bottlenecks in de regelgeving weg te werken. Denk daarbij vooral aan financiering van zon-PV op daken, voor afstemming tussen lokale stroomproductie, of van grootschalige warmtenetten. Ten derde is er meer experimenteertruimte nodig. Denk hier aan financiering van innovatieve pioniers in soms heel nieuwe sectoren, zoals in de energiedienstverlening; feitelijk is dat een vorm van financiële dienstverlening, maar dat past niet binnen de huidige regelgeving. In dergelijke nieuwe sectoren zullen ook aanvullende garanties nodig zijn, want risicospreiding is daar nog niet mogelijk. Ten vierde is er ruimte nodig voor een fundamenteel nieuwe kijk op financiering. Er is vaak sprake van lage of onzekere rendementen met een lange doorlooptijd. Risico's zijn niet altijd duidelijk. Dat leidt tot een generiek tekort aan beschikbaarheid van kapitaal voor het innovatieve mkb. Hier is veel meer expertise nodig voor ondernemers, plus aanvullende garanties en ontwikkelingsfinanciering. Kortom, zo wordt gesteld: niet de beschikbaarheid van kapitaal of de beschikbaarheid aan projecten is het probleem, maar er is wel een tekort aan innovatieve en actiegerichte ideeën in de wereld van de financiering zelf, gericht op het rondkrijgen van afstemming tussen kapitaal en projecten.

Een belangrijk argument om te komen tot een publieke investeringsbank is de constatering dat het huidige stelsel aan investeringsinstrumenten sterk gefragmenteerd is. De vraag wordt opgeworpen of dit wel werkelijk als probleem moet worden gezien. Is het niet veel zinvoller om de veelheid aan instrumenten in te zetten voor de volle diversiteit aan projecten in de praktijk? En wiens probleem is dat eigenlijk? Is het samenbrengen en opschalen van de vele instrumenten niet teveel een institutionele oplossing voor wat ook gezien kan worden als een vraagstuk van regelgeving en regie?

In de navolgende discussie worden de argumenten naast elkaar gezet. Zo kan schaalvergroting helpen om (specifieke vormen van) marktfalen tegen te gaan. Bundeling van expertise en van kapitaal kan

bovendien bijdragen aan een hogere efficiëntie van financiering en een hogere articulatie van kapitaal uit de markt. Daarenboven wordt gesteld dat er sprake is van een regieprobleem, waarin kleine en innovatieve projecten vaak lange terugverdientijden of onbekende risicoprofielen hebben, en daardoor niet altijd makkelijk in portefeuille te combineren zijn. Dat vraagt om een breed en samenhangend pakket aan instrumenten, die op een flexibele manier kunnen worden ingezet; nu is die inzet nog sterk verkokerd. Er wordt gesteld dat bundeling van het publieke financieringsinstrumentarium niet (alleen) gericht is op verbetering van de effectiviteit van financiering, maar vooral op de efficiëntie er van.

Er lijkt overeenstemming te zijn over de constatering dat gewaakt moet worden voor een al te platte optelsom: een fabriek voor chocola en een fabriek voor koekjes vormen opgeteld niet vanzelfsprekend fabriek voor chocoladekoekjes. De uitdaging is om op systeemniveau tot een hervorming van de financiering te komen. Daarbij past in elk geval ruimte in de regelgeving ten aanzien van financiering van innovatieve transitieprojecten. Een hervorming op systeemniveau kan ook vragen om aanvullende instrumenten of instituties, om recht te doen aan maatwerk voor financiering. Daarbij kan ook geleerd worden uit het buitenland, met name van de Duitse KfW-bank, waar energietransitie als doorsnijdend thema in het eigen organisatie-model is opgenomen.

#### *Belangrijkste conclusies*

- In de vormgeving van een financieringsinstrumentarium op systeemniveau geldt in elk geval: versterking van coördinatie en regie, verbetering van impact, en verankering van perspectief en *commitment* voor de lange termijn.
- Versterking van investeringsruimte vraagt van de overheid in elk geval: langjarig consistent beleid en commitment, samenhang tussen beleid en uitvoering, wegwerken van blokkerende regelgeving, ruimte voor experimenten, en een nieuwe kijk op de risico's en rendementen van financiering.
- Bundeling van het publieke financieringsinstrumentarium zou moeten worden gericht op zowel de verbetering van de efficiëntie van publieke financiering als op de versterking van de effectiviteit er van.
- Een investeringsbank kan vorm krijgen door het samenbrengen van bestaande instrumenten voor financiering. Een investeringsfaciliteit is in elk geval complementair aan private financiering in de markt.
- Alternatieven voor bundeling kunnen mogelijk worden gevonden in een versterking van geconstateerde zwakke functies, zoals innovatie in financiële instrumenten.

**BIJLAGE: PRESENTATIES**

**Presentatie 1:** dhr. Pieter Boot (Planbureau voor de Leefomgeving) – Investerings in energietransitie: wat is er voorzien en wat is er nodig om ambities te halen?

	2015	2020	(2030)
Conv. elektriciteit	1,4	1,2	1 - 2
Raffinaderijen	0,4	0,6	0 - 1
Olief- en gaswinning	2	1,2	1
Netten	3,6	4,6	1 - 2
Warmtenetten/ -pompen, biomassa	0,4	0,6	1 - 2
Wind, zon	2	3,4	2 - 3
Energiebesparing	2,9	3,0	5 - 6
Totaal	12,7	14,9	13 - 14

Bron: NEV 2015, berekeningen ECN/PBL

transport	30	(personenauto's, trucks, schepen)
Gebouwde omgeving	85	50 isolatie, 33 andere warmte, 2 extra voor warmtepompen
Industrie	20	
Elektriciteit	65	Bij 80% hernieuwbaar in 2040, 45 voor wind/zon, 20 voor netten

- Extra ten opzichte van wat?
- Welke investeringen zijn meegerekend?
  - Transport : in NEV niet meegenomen
  - Mutaties in conventionele energie?
- Definitiekwesties
- Sommige sectoren kennen we beter dan andere

- En dan hier uitkomst berekening EnSysi: liefst 2015-20, 2020-25, 2025-2030 (of anders 2015, 2020, 2030) voor NEV voorgenumen beleid en een 2 graden/80% reductiepad in enkele grote categorieën

Bron: PBL

Bron: PBL

**Presentatie 2:** dhr. Reyer Gerlagh (Universiteit van Tilburg) – Hoe gaan die investeringen gefinancierd worden, en wat is daarbij van overheidswege de rol van subsidiëring versus financiële participatie?



**Een groene investeringsbank:  
subsidies of overheidsparticipatie?**

WRR, 11 oktober 2016  
Reyer Gerlagh  
Tilburg University, hgleconomie & CLA IPCC-ARS-WGII-CH5

CentER  Tilburg University

overzicht / financieel / externaliteiten / governance / markt / nawoord

Voorstel voor Nederlandse Financieringsinstelling voor Economische Ontwikkeling (NFEO) ter ondersteuning van energietransitie

Welke rol spelen subsidies & overheidsparticipatie?

- Wat is bestaande inefficiëntie (deels uit rapport Wyman&dBWW)
  - Te grote afstand financiële markt tussen groene kredietnemer en geveer
  - Macro-economische externaliteiten (subsidies)
  - Wisselvallig overheidsbeleid + gebrekkige governance (participatie)
  - Ontbrekende infrastructuur + markten (niet in rapport)
- Met welke instrumenten lost de NFEO dat op?

CentER   Reyer Gerlagh 01 November 2016 2

overzicht / financieel / externaliteiten / governance / markt / nawoord

Te grote afstand op kredietmarkt

- Gat tussen aanbieders van krediet & groene investeerders
  - Huishoudens + MKB willen vergroenen, missen kennis + kapitaal
  - Pensioenfondsen willen investeren, zonder de micro-admin
  - Banken willen uitlenen, maar niet voor 30 jaar
- Context
  - meer dan voldoende fondsen in NL beschikbaar, op zoek naar rendabele investeringsmogelijkheden (lage rente + overschot handelsbalans)
  - Duurzame energie investeringscapaciteitsprobleem is nijpend. SDE+ bezwijkt onder te klein potentieel.
- rol NFEO
  - vergelijk Nationale Investeringsinstelling & SNS?

CentER   Reyer Gerlagh 01 November 2016 3

overzicht / financieel / externaliteiten / governance / markt / nawoord

Innovatie + Milieu marktfaalen

- Investeerders houden onvoldoende rekening met externe effecten
  - emissies broeikasgassen, innovatie schone technologie (rapport, tabel 2)
- context / beleid
  - Fiscale aftrekbaarheid onderzoek & innovatieve investeringen
  - EU-ETS heeft 'te lage' CO2 prijs
  - SDE+ werkt (binnenlands) efficiënt zolang capaciteit voldoende is (maar is op EU niveau ineffectief)
- rol NFEO
  - Lagere rente; waarom is dat beter dan SDE+?
  - Optie: mag NFEO representatief bieden op SDE+?
  - Optie: isoleren NFEO-specifieke SDE+ subsidies (vgl Wind op Zee)

CentER   Reyer Gerlagh 01 November 2016 4

overzicht / financieel / externaliteiten / governance / markt / nawoord

Overheids governance falen

- Investeerders vrezen onvoorspelbaar overheidsregulering
  - EU-ETS prijs schommelt, en beleidsmenging wordt verwacht
  - Subsidieregels (SDE+) veranderen regelmatig
- Context
  - SDE+ en andere subsidies zullen opnieuw hervormd moeten worden
- rol NFEO
  - Overheidsparticipatie; creëert nieuw probleem:
  - Overheidsbeleid bepaalt rendabiliteit groene investeringen
  - Overheid bepaalt rendabiliteit eigen investeringen (vgl. aanbesteding HSL)

CentER   Reyer Gerlagh 01 November 2016 5

overzicht / financieel / externaliteiten / governance / markt / nawoord

Ontbrekende infrastructuur & markt

- Opbouw nieuwe energie infrastructuur
  - Overheid als opdrachtgever voor infrastructuur (smart grid,...)
- Energiemarkt (!) niet klaar voor duurzame energie
  - flexibele vraag naar elektriciteit, vraagsturing op afstand + ...
  - Nieuwe markten, nieuwe wetten; raakvlak rechten-economie
- rol NFEO?

CentER   Reyer Gerlagh 01 November 2016 6

overzicht / financieel / externaliteiten / governance / markt / nawoord

Voorstellen voor Nederlandse Financieringsinstelling voor Economische Ontwikkeling (NFEO): geef duidelijker aan wat de bestaande inefficiëntie is + hoe het instrument dat oplost

- Nodig: specifieke verbinding tussen probleem en instrument
- Blijf niet steken bij algemene termen, jargon, 'waslijstjes', 'andere landen'.

CentER   Reyer Gerlagh 01 November 2016 7

**Presentatie 3:** dhr. Lucas du Croo (Oliver Wyman / De Braauw Blackstone Westbroek) – Hoe kan een Nederlandse Financieringsinstelling voor Economische Ontwikkeling (NFEO) worden vormgegeven om optimaal de energietransitie te kunnen ondersteunen?

**OLIVER WYMAN**

**NEDERLANDSE FINANCIERINGSINSTELLING VOOR ECONOMISCHE ONTWIKKELING**

11 OCTOBER 2016

© Oliver Wyman LLP/FPS2016-04

MARSH & MULLENBACH COMPANIES

Current financing of development activities is suboptimal and we set out to demonstrate that a structural solution is feasible and what it would look like

**Situation:** Development banking in the Netherlands is fragmented across many entities

- The Bank Nederlandse Gemeenten (BNG – EUR 150 Bn assets)
- The Nederlandse Waterschapsbank (NWB – EUR 90 Bn) and
- The Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO – EUR 8 Bn) and
- A number of governmental promotional schemes, some of which are managed by the Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (RVO)

**Complication:** At current it difficult to offer expertise and improve access to financing and capital to those sectors in the Netherlands which have a need for it

- There is evidence of un-met financing demand for
  - Small and medium-sized enterprises (SME) and
  - Innovation, energy and climate financing and
  - International investments and exports,
- Government support lagging behind European norms and domestic ambition
- Fragmentation is creating operational and funding inefficiencies: banking is a "scale business" with high fixed costs, and therefore fragmentation increases (unit) operating costs and leads to an inefficient allocation of funding since each entity has an interest in directing money to its own borrower class

© Oliver Wyman LLP/FPS2016-04

Principles for the new entity

Principle	Description
1 Promote national and regional economic development	Offering products and services to public and private parties where commercial market participants are not willing to do it alone
2 Exclusive focus on areas of observable market failure	Focus on segments and sectors that are underserved by commercially oriented financial institutions
3 Play a role that is complementary to the private sector	Private investment will be vital to augment the efforts of development finance – its activities should not crowd out any commercial entities from offering their products and services
4 Operate within the limits of financial sustainability	Aim for a level of profitability which enables it to fulfil its promotional objectives while remaining financially viable

© Oliver Wyman LLP/FPS2016-04

An integrated model across segments is most appropriate for the Netherlands

Target sectors/segment	Current landscape	Option 1 sector-specific	Option 2 domestic vs international	Option 3 integrated
SME financing	Schemes	SME and innovation	SME and innovation	SME and innovation
Platforms and investment infrastructure	Schemes	Energy and Climate Financing	Energy and Climate Financing	Energy and Climate Financing
Public sector	NWB and FMO	International investments and exports	International investments and exports	International investments and exports
Energy infrastructure	Schemes			
Sustainable energy	Schemes			
International development (foreign aid)	Public			
Export and international finance	Private			

© Oliver Wyman LLP/FPS2016-04

We would prefer to move EUR 90 Bn social housing off balance sheet and focus on market failure, however other variant are also possible

PS = public sector, SH = social housing

© Oliver Wyman LLP/FPS2016-04

Benefits for financing of the energy transition

- Bring uniformity in the government financing approach and resolve the fragmentation of current schemes
- Bundle expertise, advocacy and intra-government coordination on energy projects
- Address a market failure/ limitation with a tailored mix of instruments (guarantees, lending, mezzanine, equity, ...)
- Free up EUR 3.2 Bn capital to finance approx. 20-30 Bn directly and 4-5 times more with crowding-in
- Strengthen governance and transparency
- Increase access to EU funds and initiatives through central counterpart

© Oliver Wyman LLP/FPS2016-04