

Via duurzame financiering naar een circulaire economie: de rol die banken kunnen spelen

S. Schoute

1 Inleiding

Duurzaamheid of *sustainability*, het zijn begrippen die de sociale en politieke gemeederen al enige tijd behoorlijk bezighouden. De initiatieven op het gebied van wet- en regelgeving, en de verschillende samenwerkingsverbanden die worden gevormd, alleen al in Europa, zijn legio en het kan overweldigend zijn om je een weg te banen door de beschikbare informatie. Duurzaamheid is een paraplubegrip waar over het algemeen drie onderwerpen onderdak vinden: milieu, sociaal en governance. In dit artikel kijk ik naar het eerste onderwerp, specifiek vanuit de invalshoek van financiering.

De rol van kapitaal, waaronder financiering door vreemd vermogen, in de verduurzaming van onze samenleving is niet te onderschatten. Om de klimaatdoelen, die over het algemeen worden samengevat in het doel om tegen 2050 wereldwijd een *net zero*-maatschappij¹ te hebben bereikt, en die zijn gesteld in onder meer het Klimaatakkoord van Parijs van 2015,² te behalen is het noodzakelijk dat een enorme stroom aan kapitaal en financiering wordt gestuurd richting duurzame projecten. De bedragen die noodzakelijk zijn om de doelen te behalen, zijn dusdanig groot³ dat hierin een enorme taak ligt voor, overigens niet alleen, de bancaire sector en investeerders. De publieke sector (overheden en toezichthouders) zal ook met adequate wet- en regelgeving moeten komen om de private sector te stimuleren en te motiveren om kapitaal te investeren in duurzame projecten. Ook het Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), het orgaan binnen de Verenigde Naties dat verantwoordelijk is om de wetenschap met betrekking tot klimaatverandering

1. Simpel gezegd wordt met *net zero* bedoeld het terugbrengen van de uitstoot van broeikasgassen naar zo dicht mogelijk bij nul, waarbij het restant van broeikasgassen dat niet kan worden vermeden op een andere manier wordt verwijderd uit de atmosfeer. Dat kan op een natuurlijke manier, bijv. door het herstellen van bossen die CO₂ opnemen, of door het inzetten van technologie die zorgt voor het opvangen en opslaan van broeikasgassen.
2. Het Klimaatakkoord van Parijs, Parijs 12 december 2015, Trb. 2016, 162. De doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs zijn (1) het beperken van klimaatverandering tot een temperatuurstijging van 'well below 2 °C', (2) het streven naar een maximumtemperatuurstijging van 1,5 °C, en (3) het bereiken van een situatie waarin vanaf de tweede helft van deze eeuw per saldo geen nieuwe, door menselijke activiteit veroorzaakte, broeikasgassen worden uitgestoten. Zie hierover meer o.a. J.E.S. Hamster, Het internationaal klimaatrecht in de belangstelling – een inleiding. Van het VN Raamwerkverdrag naar het Glasgow Pact, TOP 2021/482.
3. "The EU needs to invest approximately 350 billion Euro more every year during the 2021-30 decade than it did during the previous decade, in order to meet these 2030 climate and energy targets." Zie https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en#what.

te onderzoeken, komt in zijn meest recente rapport van 4 april 2022⁴ tot de conclusie dat het *financing gap* (dat wil zeggen, het verschil tussen de huidige kapitaalstromen en de gemiddelde noodzakelijke kapitaalstromen om de klimaatdoelen van het Klimaatakkoord van Parijs te behalen) groot is. Zo groot dat klimaatgerichte kapitaalstromen wereldwijd op jaarbasis met minstens een factor 3 tot 6 moeten groeien om aan de jaarlijkse gemiddelde behoefte tot 2030 te kunnen voldoen.⁵ Een en ander wordt bemoeilijkt door fragmentarische beschikbaarheid van data, met name op het gebied van private en commerciële financiering, en verschillende definities van wat kwalificeert als 'groen' en 'duurzaam'.⁶ Werk aan de winkel dus. Daarnaast wordt steeds evidenter dat de belangrijkste wijze waarop de klimaatdoelstellingen uit het Klimaatakkoord van Parijs en een net zero-maatschappij per 2050 te behalen zijn, is dat de verschillende landen in de wereld komen tot het implementeren van een circulaire en een fossielvrije economie. Bepaalde studies laten zien dat een circulaire economie in sectoren als de bebouwde omgeving, mobiliteit, voedsel, elektronica en textiel broeikasgassen met 22-44% in 2050 kan terugdringen vergeleken met de huidige ontwikkelingen.⁷

Banken bekleden een belangrijke positie in de economie als verschaffers van financiering en spelen daarmee een cruciale rol in de verwezenlijking van de klimaatdoelen. Zij zijn mede in staat kapitaal via hun klanten in de goede richting te sturen en ervoor te kiezen niet-duurzame initiatieven niet langer te financieren. Daarbij, mede gezien hun positie als financier, maar ook als aanjager van circulaire innovatie en als kennispartner van hun klanten, zijn banken onmisbaar om de transitie van een traditionele en lineaire economie naar een circulaire economie te kunnen maken. Vragen die daarbij nu gesteld kunnen en moeten worden, zijn: Wat zijn momenteel de belangrijkste internationaal gebruikte financieringsinstrumenten waarmee banken hun klanten trachten te stimuleren om hun ondernemingen te verduurzamen of duurzame projecten te ontwikkelen? In hoeverre zijn deze financieringsinstrumenten voldoende om de transitie naar een circulaire economie (voldoende snel) te kunnen maken? En wat zouden banken nog meer kunnen en moeten doen om een volledige circulaire economie per 2050 te bewerkstelligen?

In dit artikel begin ik met een korte schets van de meest relevante (Europese) wet- en regelgeving op het gebied van duurzaamheid, en met name de Taxonomieveror-

4 IPCC, *Climate change 2022: Mitigation of climate change. Contribution of Working Group III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change* (P.R. Shukla, J. Skea, R. Slade, A. Al Khouradajie, R. van Diemen, D. McCollum, M. Pathak, S. Some, P. Vyas, R. Fradera, M. Belkacemi, A. Hasija, G. Lisboa, S. Luz & J. Malley (red.)), Cambridge/New York: Cambridge University Press 2022, doi: 10.1017/9781009157926.

5 IPCC 2022, Chapter 15.4.

6 IPCC 2022, Chapter 15.3.2.

7 Zie o.m. Ellen MacArthur Foundation, *Completing the picture; How the circular economy tackles climate change* (reprint), 2021, p. 19; United Nations Environment Programme (UNEP) Finance Initiative, *Financing circularity: Demystifying finance for circular economies*, oktober 2020.

S. Schoute

dening,⁸ waarbinnen de huidige ontwikkelingen zich afspelen (par. 2). Vervolgens geef ik een overzicht van de belangrijkste internationale ‘groene’ financieringsinstrumenten die er op dit moment al zijn (par. 3). Daarna bespreek ik in hoeverre de huidige set ‘groene’ financieringsinstrumenten voldoende is om circulaire projecten te financieren, en welke veranderingen verder nodig zijn binnen de financiële sector om de transitie naar een circulaire economie vanuit die financiële sector nog beter te stimuleren (par. 4). Ik sluit af met een conclusie (par. 5).

2 (Europees) wettelijk duurzaamheidskader

2.1 Inleiding

Klimaatverandering en de invloed van de mens hierop zijn niet slechts iets van de laatste jaren. Al sinds het midden van de vorige eeuw is men zich bewust van de rol van de mens in de opwarming van de aarde. Helaas is er te weinig gedaan om de opwarming tegen te gaan. Pas in 2015 zijn er op mondiaal niveau serieuze duurzaamheidsdoelstellingen afgesproken met het sluiten van het Klimaatakkoord van Parijs en het vaststellen van de 17 duurzame ontwikkelingsdoelstellingen (SDGs) tijdens de Duurzame Ontwikkelingstop van de Verenigde Naties in 2015, die vervolgens op 1 januari 2016 in werking zijn getreden.⁹ In de jaren daarop volgend zijn

8 Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2020 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088.

9 Op mondiaal niveau zijn er wel al eerder afspraken gemaakt. In 1992 is het Klimaatverdrag van de Verenigde Naties gesloten als eerste klimaatverdrag, dat door 154 staten is ondertekend. Echter, dit verdrag biedt slechts een algemeen kader voor het terugdringen van de emissies en vertelt niet hoe dat in zijn werk zou moeten gaan. In 1997 is vervolgens het Kyoto Protocol tot stand gekomen, waarin 37 staten zich hebben gecommitteerd aan bindende afspraken over emissiereductie voor een vierjarige periode. Dit protocol biedt echter veel mogelijkheden om flexibel met de *commitments* om te gaan, bijv. door het verhandelen van emissierechten. Zie voor een goed overzicht van de internationale afspraken op het gebied van internationaal klimaatrecht Hamster 2021.

op Europees niveau de European Green Deal van 11 december 2019,¹⁰ het EU Action Plan for Financing Sustainable Growth (EU Action Plan) van 8 maart 2018¹¹ en het Sustainable Financing Package van 21 april 2021¹² ontwikkeld. Dit zijn de belangrijkste initiatieven op het gebied van duurzaamheid binnen de Europese Unie (EU). Uit deze initiatieven zijn onder meer de volgende regelingen voortgekomen, die voor een belangrijk deel het Europese duurzaamheidslandschap bepalen:

- 1 de Taxonomieverordening;
- 2 de Sustainable Financial Disclosure Regulation (SFDR);¹³
- 3 de Non-Financial Reporting Directive (NFRD);¹⁴ en

- 10 Belangrijkste doelstelling van de European Green Deal is het bereiken van een klimaatneutrale Europese economie en samenleving tegen 2050. De Europese Commissie heeft deze doelstelling wettelijke verankering willen geven in een Europese Klimaatwet (Verordening (EU) 2021/1119 van het Europees Parlement en de Raad van 30 juni 2021 tot vaststelling van een kader voor de verwezenlijking van klimaatneutraliteit, en tot wijziging van Verordening (EG) nr. 401/2009 en Verordening (EU) 2018/1999 (Europese klimaatwet), waarvan de belangrijkste doelstellingen zijn (1) het bepalen van een Europese langetermijnvisie om de doelstelling van klimaatneutraliteit in 2050 te bereiken op een sociaal rechtvaardige en kostenefficiënte manier, (2) het vaststellen van een ambitieuzer EU-doel voor 2030 om te bewerkstelligen dat Europa klimaatneutraal is in 2050, (3) het creëren van een systeem voor het bewaken van de voortgang op dit gebied, en indien nodig het ondernemen van verdere actie(s), (4) het zorg dragen voor voorspelbaarheid voor economische actoren (met inbegrip van ondernemingen, werknemers, investeerders en consumenten), en (5) het zorg dragen voor een onomkeerbare transitie naar klimaatneutraliteit. Op 11 december 2020 heeft de Europese Raad een akkoord bereikt over het voorstel van de Commissie om de centrale broeikasgasreductiedoelstelling voor 2030 van 40% te verhogen naar ten minste 55% (ten opzichte van 1990). De Europese Klimaatwet is op 9 juli 2021 gepubliceerd, en van kracht geworden vanaf 29 juli 2021, en vraagt engagement van alle economische en maatschappelijke sectoren, waaronder de financiële sector. Zie voor nuttige overzichten van de verschillende Europese ontwikkelingen en initiatieven op het gebied van duurzaamheid de 'Vooruitblikken' van advocatenkantoor Finnius, te raadplegen op Vooruitblik 2022, Finnius, te raadplegen op <https://finnius.com/category/vooruitblik/>.
- 11 De doelstellingen van het EU Action Plan zijn (1) het heroriënteren van kapitaalstromen in de richting van duurzame investeringen, (2) het beheren van financiële risico's die voortvloeien uit klimaatverandering, uitputting van hulpbronnen, aantasting van het milieu en sociale kwesties, en (3) het stimuleren van transparantie en langetermijndenken van financiële instellingen. Het EU Action Plan stelt binnen deze doelstellingen een aantal acties voor die ertoe moeten bijdragen dat het financiële systeem de EU-klimaat- en duurzaamheidsagenda ondersteunt. Twee belangrijke mijlpalen die hieruit zijn voortgekomen, zijn de Taxonomieverordening en de Sustainable Finance Disclosure Regulation.
- 12 Dit pakket aan maatregelen heeft als hoofdoelstelling om de kapitaalstromen in de richting van duurzame activiteiten binnen de EU te verbeteren. Een belangrijk initiatief dat hieruit is voortgekomen, is de introductie van de Corporate Sustainability Reporting Directive, zoals aangenomen door de Europese Commissie op 21 april 2021. Zie https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication_en.
- 13 Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector. De SFDR stelt geharmoniseerde regels vast voor financiële marktdeelnemers, zoals vermogensbeheerders, beleggingsadviseurs, pensioenfondsen en fondsbeheerders, over transparantie met betrekking tot de integratie van duurzaamheidsrisico's en verplicht deze entiteiten om op entiteitsniveau duurzaamheidsinformatie openbaar te maken.
- 14 Richtlijn 2014/95/EU van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2014 tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU met betrekking tot de bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit door bepaalde grote ondernemingen en groepen.

S. Schoute

- 4 het voorstel voor de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), die op termijn de NFRD zal vervangen.¹⁵

Voor dit artikel beperk ik me tot een korte bespreking van de Taxonomieverordening.¹⁶

2.2 Taxonomieverordening

2.2.1 *Introductie*

De Taxonomieverordening¹⁷ introduceert een classificatiesysteem om te bepalen of, en zo ja in welke mate, economische activiteiten¹⁸ als ecologisch duurzaam kunnen worden gekwalificeerd, rekening houdend met zes doelstellingen,¹⁹ zoals uiteengezet in de Taxonomieverordening. Het zal dienen als raamwerk in de EU voor de taxonomie om bepaalde economische activiteiten als ecologisch duurzaam te kwalificeren. De Taxonomieverordening is van toepassing op (1) financiëlemarktdeelnemers, zoals vermogensbeheerders, beleggingsadviseurs, pensioenfondsen en fondsbeheerders, die financiële producten beschikbaar stellen, (2) ondernemingen die al verplicht zijn om onder de NFRD niet-financiële rapportage beschikbaar te maken, en (3) door de EU en lidstaten genomen maatregelen die voorschriften vaststellen voor groene financiële producten of 'groene' (bedrijfs)obligaties.²⁰ De Taxonomieverordening heeft tot doel het vertrouwen van beleggers en de bewust-

15 Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU, Richtlijn 2004/109/EG, Richtlijn 2006/43/EG en Richtlijn (EU) 537/2014 betreffende de duurzaamheidsrapportage door ondernemingen. De CSRD, die de opvolger zal zijn van de NFRD, verplicht bedrijven om te rapporteren volgens de nieuwe EU-normen voor duurzaamheidsverslaggeving en hieronder valt specifiek ook circulariteit.

16 <https://finnius.com/category/vooruitblik/>.

17 Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2020 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088. Over de Taxonomieverordening, en over de SFDR, NFRD en CSRD is veel geschreven. Zie o.m. C.H.A. van Oostrum, Groene begripsverwarring: de Taxonomieverordening nader onderzocht, *Ondernemingsrecht* 2020/131; R.J. Boogaard, Classificatie van financiële producten op grond van artikel 8 en 9 SFDR, *FR* 2022, afl. 1, p. xx-xx; Chr.P. Buijink, M.E. Hazelzet & F.J. Mreijen, Duurzaam financieren in het licht van vrijwillige initiatieven en Europese regelgeving, *FR* 2020, afl. 10, p. xx-xx; S.A.M. Vermeulen & F.W.J. van Eerden, Sustainability sells? Over de toekomstige duurzaamheidsregelgeving voor de financiële sector en de impact op de relatie met de cliënt, *MvV* 2020, afl. 11, p. 392-400; H. Koster, Sustainable finance & sustainability reporting, *Ondernemingsrecht* 2018/49.

18 De Taxonomieverordening in art. 10 benoemt drie soorten economische activiteiten: (1) koolstofarme activiteiten, die van zichzelf duurzaam zijn (bijv. de productie van een zonne- of windpark), (2) transitieactiviteiten, die helpen om van hoge CO₂-uitstoot naar koolstofarm te komen (bijv. door een streng transitiepad te ontwikkelen voor de productie van activiteiten met veel CO₂-uitstoot, zoals plastic, cement, staal en aluminium), en (3) faciliterende activiteiten, die de (transitie naar) koolstofarme activiteiten ondersteunen (bijv. de aanleg van een energieopslagnetwerk).

19 Dit zijn (1) mitigatie van klimaatverandering, (2) adaptatie aan klimaatverandering, (3) duurzaam gebruik en bescherming van water en mariene hulpbronnen, (4) transitie naar een circulaire economie, (5) preventie en bestrijding van verontreiniging en (6) de bescherming en het herstel van de biodiversiteit en ecosystemen. Zie art. 9 Taxonomieverordening.

20 Zie art. 1 lid 2 Taxonomieverordening.

wording van de milieu-impact van financiële producten te vergroten, zichtbaarheid te creëren en zorgen over ‘greenwashing’²¹ weg te nemen.

2.2.2 *Ecologisch duurzame belegging*

Art. 3 Taxonomieverordening zet uiteen wat onder een ‘ecologisch duurzame belegging’ wordt verstaan, namelijk een belegging in één of meer economische activiteiten die uit hoofde van de Taxonomieverordening als ecologisch duurzaam kunnen worden aangemerkt. Een economische activiteit wordt aangemerkt als ecologisch duurzaam indien die economische activiteit:

- 1 substantieel bijdraagt aan ten minste één van de zes milieudoelstellingen;
- 2 geen ernstige afbreuk doet aan de andere, overgebleven, doelstellingen (het *do no significant harm*-beginsel);²²
- 3 wordt verricht met inachtneming van bepaalde minimumstandaarden betreffende – kort gezegd – mensenrechten, arbeidsomstandigheden en de omgang met lokale gemeenschappen;²³ en
- 4 voldoet aan technische screeningcriteria die door de Europese Commissie zijn en worden vastgesteld in gedelegeerde verordeningen en die invullen wanneer een specifieke economische activiteit ‘substantieel bijdraagt’ of ‘ernstige afbreuk doet’ aan de onderscheidenlijke milieudoelstellingen.²⁴

Vanwege de snelle ontwikkeling in wetenschap en technologie moeten de screeningcriteria op regelmatige basis worden geactualiseerd om aansluiting bij de nieuwste ontwikkelingen te waarborgen.²⁵ De technische input voor de screeningcriteria wordt geleverd door een platform voor duurzame financiering.²⁶

2.2.3 *Gedelegeerde Klimaatverordening*

Tot op heden heeft de Europese Commissie één gedelegeerde verordening met technische screeningcriteria vastgesteld ten aanzien van de eerste twee milieudoelstellingen (klimaatmitigatie en -adaptatie) (de Gedelegeerde Klimaatverorde-

- 21 Dit houdt in dat activiteiten of producten groener worden gepresenteerd dan ze daadwerkelijk zijn, om daar voordeel mee te behalen.
- 22 Een activiteit wordt geacht ernstig afbreuk te doen aan doelstellingen als zij bepaalde schadelijke effecten heeft voor de zes milieudoelstellingen.
- 23 Conform art. 18 Taxonomieverordening dient de economische activiteit in overeenstemming te zijn ‘met de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten, met inbegrip van de principes en rechten die worden beschreven in de acht fundamentele verdragen die in de verklaring van de Internationale Arbeidsorganisatie (IAO) betreffende de fundamentele principes en rechten op het werk worden genoemd en in het Internationaal Statuut van de Rechten van de Mens’.
- 24 Zie hierover o.m. R. van Houts & R. Sanders, *De Europese Taxonomieverordening voor ecologisch duurzame (vastgoed)beleggingen*, *Vastgoedrecht* 2021, afl. 4, p. 132-134; C.H.A. van Oostrum, *Groene begripsverwarring: de Taxonomieverordening nader onderzocht*, *Ondernemingsrecht* 2020/131.
- 25 Zie art. 19 lid 5 Taxonomieverordening.
- 26 Zie art. 20 Taxonomieverordening.

S. Schoute

ning).²⁷ Deze eerste Gedelegeerde Klimaatverordening is van kracht per 1 januari 2022 en tot stand gekomen met behulp van aanbevelingen van de Technical Expert Group (TEG) for Sustainable Finance. TEG is een groep experts die door de Europese Commissie in juli 2018 is opgericht en tot taak heeft om technische screeningcriteria voor het behalen van milieudoelstellingen en aanbevelingen te ontwikkelen voor de Taxonomieverordening. De overige gedelegeerde verordeningen met technische screeningcriteria ten aanzien van de overige vier milieudoelstellingen zijn nog niet beschikbaar, maar men verwacht dat deze per 1 januari 2023 van kracht zullen zijn.

2.2.4 *Taxonomieverordening voor banken*²⁸

Voor banken zelf is met name relevant dat sinds 1 januari 2022 en tot en met 31 december 2023 van hen, op grond van art. 8 Taxonomieverordening, zoals nader uitgewerkt in de gedelegeerde verordening van de Europese Commissie tot aanvulling van art. 8 Taxonomieverordening (Gedelegeerde Transparantieverordening²⁹), wordt verwacht dat ze in hun niet-financiële verslaggeving rapporteren welk percentage aan assets op hun balans bestaat uit economische activiteiten die in lijn zijn met de Taxonomieverordening en welk niet.³⁰ In deze fase is het voldoende dat de economische activiteit een activiteit is die past binnen de Taxonomieverordening, en hoeft nog niet gerapporteerd te worden of die activiteit ook voldoet aan de technische screeningcriteria, voor zover de betreffende activiteit is

- 27 Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/2139 van de Commissie van 4 juni 2021 tot aanvulling van Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad door technische screeningcriteria vast te stellen om de voorwaarden te bepalen waaronder een specifieke economische activiteit kan worden aangemerkt als substantieel bijdragend aan de mitigatie van klimaatverandering of de adaptatie aan klimaatverandering, en om uit te maken of die economische activiteit niet ernstig afbreuk doet aan een van de andere milieudoelstellingen.
- 28 Zie voor een nuttige bijdrage over hoe banken de Taxonomieverordening kunnen gebruiken in hun rapportageverplichtingen en het begrijpen van de impact ervan op hun klanten het rapport van de UNEP Finance Initiative en de European Banking Federation: *Practical approaches to applying the EU Taxonomy to bank lending*, 15 februari 2022.
- 29 Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/2178 van de Commissie van 6 juli 2021 tot aanvulling van Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad door vaststelling van de inhoud en de presentatie van door niet aan art. 19 bis of art. 29 bis van Richtlijn 2013/34/EU onderworpen ondernemingen te rapporteren informatie betreffende ecologisch duurzame economische activiteiten en door vaststelling van de methode om aan deze rapportageverplichting te voldoen.
- 30 Het is overigens niet zo dat banken verplicht zijn te rapporteren over in hoeverre individuele kredietfaciliteiten voldoen aan de technische screeningcriteria en daarmee in lijn zijn met de Taxonomieverordening. Echter, investeerders (als kredietnemers van de bank) hebben deze informatie nodig bij het rapporteren over het gedeelte van hun *funding* dat in lijn is met de Taxonomieverordening op basis van de SFDR. Daarnaast, banken die vallen binnen de reikwijdte van de NFRD zullen ook deze informatie beschikbaar moeten hebben voor het doen van hun niet-financiële rapportages. Verder wordt de Taxonomieverordening gebruikt in de ontwikkeling van nieuwe benchmarks en groene obligatiestandaarden en is de verwachting dat het ook de basis zal vormen voor toekomstige prudentiële regelgeving in de Europese markt en toekomstig EU-beleid in de bredere financiële sector. Het loont daarom voor banken om een goed begrip te hebben van de Taxonomieverordening en te bezien in hoeverre de door hen uitgegeven producten hierbinnen passen.

opgenomen in een van de gedelegeerde klimaatverordeningen.³¹ In de volgende fase, die ingaat op 1 januari 2024, zullen banken moeten rapporteren over de voor hen voornaamste *key performance indicators* (KPIs), namelijk welke assets op hun balans bestaan uit economische activiteiten die daarbij ook daadwerkelijk voldoen aan de relevante technische screeningcriteria, de zogenaamde *Green Asset Ratio* (GAR).³² Om hieraan te kunnen voldoen, zullen banken de noodzakelijke data op hun beurt voornamelijk verkrijgen van hun klanten, die op grond van dezelfde bepaling rapporteren over hun eigen economische activiteiten.

2.2.5 *Taxonomieverordening voor bedrijven*

Voor bedrijven zal de Taxonomieverordening als gevolg hebben dat zij zullen moeten rapporteren over de volgende KPIs: welk percentage van hun omzet is behaald met duurzame economische activiteiten, en hoeveel operationele en investeringskosten staan hiertegenover. Banken kunnen een belangrijke adviseur zijn voor hun klanten bij het transformeren van hun businessstrategieën in het licht van de mondiale transitie naar een net zero-maatschappij in 2050, door te kijken naar de duurzaamheidsaspecten van de kapitaalstructuren van hun klanten en te adviseren over gepaste financieringsinstrumenten en andere diensten die de bestaande en nieuwe duurzame economische activiteiten van die klanten ondersteunen.³³ Banken kunnen op deze manier, via hun producten en diensten, op een impactvolle manier bijdragen aan de transformatie van bedrijven en de economie van de EU als geheel, en – zoals ik later zal bespreken – daarmee ook aan de transitie van onze huidige lineaire economie naar een circulaire economie. De producten die banken vervolgens aanbieden aan hun klanten kunnen uiteraard als ‘duurzaam’ of ‘groen’ worden gewaarmerkt indien dat commercieel belangrijk is voor de betreffende bank, of indien noodzakelijk voor de bank in het kader van diens duurzaamheidsrapportageverplichtingen onder de Taxonomieverordening of andere regelgeving,

31 Zie art. 1 lid 5 Gedelegeerde Transparantieverordening (*Taxonomy eligible activity*).

32 Zie art. 10 Gedelegeerde Klimaatverordening (*Taxonomy-aligned activity*).

33 Zie UNEP Finance Initiative & European Banking Federation, *Testing the application of the EU Taxonomy to core banking products: High level recommendations*, januari 2021, p. 16.

S. Schoute

zoals de Capital Requirements Regulation (CRR)³⁴ en de Capital Requirements Directive (CRD).³⁵

Hierna geef ik eerst een kort overzicht van de op dit moment voornaamste ‘groene’ financieringsinstrumenten die banken op de internationale financieringsmarkten aanbieden.

3 ‘Groene’ financieringsinstrumenten: een overzicht

3.1 Inleiding

In de internationale financieringsmarkten zijn de afgelopen jaren verschillende ‘duurzame’ of ‘groene’ financieringsinstrumenten ontwikkeld, die met de tijd steeds populairder werden vanwege de voordelen die deze producten hebben in het verbeteren van het duurzaamheidsprofiel van zowel banken als kredietnemers, met name van ondernemingen die niet van nature een sterk duurzaamheidsprofiel hebben vanwege het businessmodel of de industrie. De meest gebruikte ‘groene’ financieringsinstrumenten³⁶ zijn *green loans* en *green bonds* (beide ook wel *use of proceeds loans/bonds* genoemd) en *sustainability-linked bonds/loans/revolving credit facilities*. Wanneer men gewone leningen en obligaties vergelijkt met de ‘groene’ varianten zit er eigenlijk niet veel verschil in de manier waarop de leningen worden opgezet of de obligaties worden uitgegeven. Het verschil zit voornamelijk in de manier waarop en waarvoor de ‘groene’ producten worden gebruikt: voor het financieren van projecten met een positieve bijdrage aan het klimaat of milieu of ter stimulering van de verduurzaming van de kredietnemer zelf.

34 Verordening (EU) 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012.

35 Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG. De CRR en de CRD vormen het fundament van het prudentiële toezicht op banken en beleggingsondernemingen in Europa. De CRR en CRD zijn de Europese implementatie van de internationale standaarden (Basel III-akkoord) die sinds de financiële crisis zijn geïntroduceerd om het financiële stelsel te versterken. Onder de CRR en de CRD heeft de Europese Commissie diverse uitvoeringsverordeningen aangenomen, op voorstel van de European Banking Authority (EBA). Deze zijn ook wel bekend als Regulatory Technical Standards (RTS) en Implementing Technical Standards (ITS). Samen met de eveneens door de EBA opgestelde Guidelines wordt dit pakket aan EU-regelgeving voor banken ook wel aangeduid als het ‘Single Rulebook’. Op 24 januari 2022 heeft de EBA haar finale concept-ITS gepubliceerd over prudentiële rapportages over Environmental, Social and Governance (ESG)-risico’s (Pillar 3 ITS). Deze Pillar 3 ITS moeten nog worden aangenomen door de Europese Commissie ten tijde van dit schrijven. Grote institutionele partijen waarvan de aandelen worden verhandeld op een gereguleerde markt van een van de EU-lidstaten zullen moeten voldoen aan zowel de rapportageverplichtingen van art. 8 Taxonomieverordening als die van de Pillar 3 ITS, die verschillende bepalingen bevat over de rapportage van kwantitatieve informatie over o.m. fysieke klimaatrisico’s en klimaattransitierisico’s, risicobeperkende acties, alsook kwalitatieve informatie over ESG-risico’s.

36 Ik zal in dit artikel de Engelse termen hanteren omdat deze financieringsinstrumenten in de praktijk voornamelijk in de Engelse termen worden gebezigd.

Om een bijdrage te kunnen leveren aan het succes van duurzame financiering heeft de Loan Market Association (LMA), samen met de Asia Pacific Loan Market Association (APLMA) en de Loan Syndications and Trading Association (LSTA), onder meer in 2018 de Green Loan Principles (GLPs) en in 2019 de Sustainability-Linked Loan Principles (SLLPs) gepubliceerd.³⁷ Dit zijn vrijwillige beginselen die marktpartijen, om allerlei verschillende redenen, kunnen toepassen in de leningsmarkt op een transactie-per-transactie-basis, die een kader bieden met bepaalde karakteristieken voor wanneer een lening kwalificeert als een green loan of sustainability-linked loan, en binnen welk kader dergelijke leningen met voldoende mate van flexibiliteit zich verder kunnen ontwikkelen. Voor zowel de GLPs als de SLLPs hebben de LMA, APLMA en de LSTA richtlijnen opgesteld. De richtlijnen hebben als doel om de gerelateerde financieringsproducten te promoten door meer duidelijkheid te geven over hoe de GLPs en SLLPs worden toegepast in de praktijk, wat de leningsdocumentatie dient te bevatten en hoe een geharmoniseerde aanpak te bevorderen.

De populariteit van green loans en sustainability-linked loans is enorm gestegen de afgelopen jaren.³⁸ Hierna volgt een beschrijving van green loans en sustainability-linked loans, de verschillen tussen beide producten, voor welk doel beide producten het meest geschikt zijn, en hoe deze producten passen binnen het kader van de Taxonomieverordening.³⁹

3.2 Green loans

Green loans die gebaseerd zijn op de GLPs worden, zoals reeds opgemerkt, over het algemeen op dezelfde manier gestructureerd als gewone leningen, behalve dat de gelden verstrekt als groene lening aantoonbaar dienen te worden aangewend voor geschikte groene projecten. Dat betekent dat moet kunnen worden achterhaald dat de gelden ook daadwerkelijk voor dergelijke geschikte groene projecten zijn aangewend. De GLPs bevatten een niet-limitatieve lijst van indicatieve categorieën, zoals duurzame energie, energie-efficiëntie, schoon transport, voorkoming van vervuiling en toezicht, duurzaam watermanagement en gebruik en groene gebouwen. Green loans vereisen ook transparantie over hoe (in het kader van het bredere

37 De GLPs en de SLLPs, en de bijbehorende richtlijnen (respectievelijk Guidance on Green Loan Principles en Guidance on Sustainability-Linked Loan Principles), zijn te raadplegen op de website van de LMA, via www.lma.eu.com/sustainable-lending.

38 Zie hierover o.m. Revinitiv, Sustainable finance continues surge in 2021, 2 februari 2022, beschikbaar op www.revinitiv.com/perspectives/market-insights/sustainable-finance-continues-surge-in-2021/.

39 Ik geef in dit artikel geen beschrijving van *green bonds* en *sustainability-linked bonds*, die qua doelstelling eigenlijk hetzelfde willen bereiken als green loans en sustainability-linked loans, en ook de markt van duurzame securitisaties laat ik hier buiten beschouwing. Het overzicht in dit artikel is dus geenszins limitatief, maar beperkt zich tot de 'groene' financieringsproducten die we momenteel het meeste tegenkomen in de internationale financieringsmarkt, en ik neem daarin dus niet mee nationale groene financieringsconstructies, zoals het financieren van zonnepanelen, of andere initiatieven, zoals het concept 'Groenbank' in Nederland. Zie bijv. voor een recente beschrijving van green bonds het artikel van V. Hoving, Groene hypothekeobligaties & persoonsgegevens, Bb 2022/25.

S. Schoute

duurzaamheidskader van de kredietnemer) de projecten die worden gefinancierd, worden geselecteerd en hoe de gelden worden aangewend, en vervolgens rapportage over de impact van het specifieke project op het milieu.

3.3 *Sustainability-linked loans*

Sustainability-linked loans die gebaseerd zijn op de SLLPs worden eveneens op dezelfde manier gestructureerd als gewone leningen. Het verschil zit in dit geval in het feit dat voor sustainability-linked loans specifieke en ambitieuze doelen worden gesteld (zogenaamde ‘sustainability performance targets’, SPTs) voor de kredietnemer, in combinatie met voor de kredietnemer betekenisvolle KPIs, aan de hand waarvan kan worden gemeten of de kredietnemer op koers is om de SPTs te halen. Gedacht kan worden aan bepaalde ‘interne’ doelen, zoals het verminderen van de uitstoot van broeikasgassen of het verbeteren van de energie-efficiëntie, of aan ‘externe’ doelen, zoals het behalen van een bepaalde duurzaamheidsrating van een externe beoordelaar. Indien de kredietnemer de gestelde SPTs behaalt, wordt de kredietnemer beloond met een verlaging van de toepasselijke rente (en in sommige gevallen gestraft met een verhoging van de rente, indien de SPTs niet worden behaald).

Hierin zijn sustainability-linked loans dus anders dan green loans: sustainability-linked loans hoeven (in het geheel) niet te worden aangewend voor een bepaald duurzaam project, zolang de afgesproken SPTs en KPIs maar worden gehaald. Dit zou bijvoorbeeld dus ook geschikt kunnen zijn voor een bedrijf dat momenteel olievelden exploiteert, maar ambitieuze doch haalbare duurzaamheidsdoelen en KPIs geformuleerd heeft. De nadruk ligt dus op het motiveren van de kredietnemer om diens duurzaamheidsstrategie te verbeteren. Hiermee zijn sustainability-linked loans een stuk flexibeler dan green loans, en daarmee ook een stuk breder en veelvuldiger inzetbaar.

3.4 *Green loan of sustainability-linked loan?*

Indien een kredietnemer een keuze heeft tussen beide producten en twijfelt over welk product het meest geschikt is voor de specifieke situatie, dan is er een aantal overwegingen die kunnen helpen in het maken van de keuze:⁴⁰

- 1 Wordt de volledige lening aangewend ter financiering van een specifiek groen project?

Indien het voornaamste doel van de lening is om een duidelijk identificeerbaar groen project, zoals gedefinieerd in de GLPs,⁴¹ te financieren en de wijze waarop de geleende gelden worden aangewend goed traceerbaar is, dan is een groene lening mogelijk de beste optie. Echter, indien het doel van de lening waarschijnlijk meer divers zal zijn en niet kan, of niet uitsluitend zal, worden aangewend ter financiering van gekwalificeerde groene doelen zoals vereist voor green loans, dan zal een sustainability-linked loan de beste optie zijn.

40 Zie hierover ook www.whitecase.com/publications/alert/sustainability-linked-loan-or-green-loan-which-when-why.

41 Dit is dus (nog) niet gelinkt aan het begrip ‘duurzaam’ onder de Taxonomieverordening. Zie hierover par. 3.5.

- 2 Is de kredietnemer geïnteresseerd in een *term loan* (termijnlening, die voor een bepaald doel wordt getrokken) of in een *revolving credit facility* (werkkapitaal-faciliteit, die met name voor doeleinden en financieringsbehoeften van de onderneming wordt aangetrokken) (RCF)?

In algemene zin zijn green loans geschikter voor term loan-structuren en RCFs voor sustainability-linked loans. Dit heeft te maken met het feit dat het relatief ingewikkeld is om in geval van een RCF de geleende gelden te segregeren en te traceren, wat een vereiste is voor een green loan, maar niet voor een sustainability-linked loan.

- 3 Is de kredietnemer geïnteresseerd in het verbeteren van zijn duurzaamheidsprofiel in algemene zin?

In dat geval is namelijk de sustainability-linked loan waarschijnlijk het meest passend. Dit product wordt vaak gebruikt als onderdeel van de bredere strategie van een bedrijf, ter ondersteuning van algemene duurzaamheidsdoelstellingen. Daarbij levert het zoals gezegd ook – alhoewel vaak minimaal – een financieel voordeel op indien de doelstellingen ook daadwerkelijk worden behaald.

3.5 *Green loan, sustainability-linked loan en de Taxonomieverordening*

Op dit moment is niet geheel duidelijk hoe de GLPs of de SLLPs passen binnen de context van de Taxonomieverordening. De Taxonomieverordening ontwikkelt classificaties voor wanneer bepaalde economische activiteiten als ‘duurzaam’ mogen worden gekwalificeerd, en vereist dat partijen rapporteren over welk deel van hun omzet wordt gegenereerd door ‘duurzame’ economische activiteiten. De GLPs of de SLLPs zijn vooral bedoeld om marktpartijen te helpen bij het verduurzamen van hun economische activiteiten, dus meer gefocust op transitie, en zeggen bijvoorbeeld niks over in hoeverre het verstrekken van green loans of sustainability-linked loans kwalificeert als een economisch duurzame activiteit.⁴²

Zoals gezegd, onder de Taxonomieverordening, de SFDR, de NFRD en straks de CSRD is het vereist dat grote ondernemingen, banken en andere financiëlemarktdeelnemers analyses maken van in hoeverre hun economische activiteiten duurzaam zijn, zoals gedefinieerd in de Taxonomieverordening. Deze analyses zullen moeten worden gepubliceerd. Indien een onderneming investeert in het verduurzamen van haar economische activiteiten, zodat deze uiteindelijk in lijn zijn met de duurzaamheidscriteria zoals opgenomen in de Taxonomieverordening, bijvoorbeeld met behulp van de green loans of sustainability-linked loans, dan kan de betreffende onderneming in haar verplichte duurzaamheidspublicaties meenemen dat de verduurzamingsaspecten van haar bedrijf daadwerkelijk passen binnen de doelstellingen van de Taxonomieverordening, bijvoorbeeld omdat deze inspanningen bijdragen aan mitigatie of adaptatie van klimaatverandering, de eerste twee doelstellingen van de Taxonomieverordening. Op deze manier kunnen de GLPs of de SLLPs dus wel enorm helpen bij het ontwikkelen van strategieën voor ondernemingen die in lijn zijn met de Taxonomieverordening, en draagt publicatie hierover

42 Zie hierover bijv. UNEP Finance Initiative & European Banking Federation 2021, p. 41.

S. Schoute

binnen de Taxonomieverordening bij aan het versterken van het duurzaamheidsprofiel van de onderneming. Wel is het zaak om meer duidelijkheid te krijgen over hoe in de markt ontwikkelde standaarden, zoals de GLPs of de SLLPs, passen binnen de context van de Taxonomieverordening, omdat dit kan bijdragen aan een bredere toepassing van de Taxonomieverordening. Hier ligt dus een taak voor onder meer de LMA.⁴³

4 De rol van banken in de transitie naar een circulaire economie

4.1 Inleiding

Zoals eerder al aangestipt, is essentieel voor het behalen van de klimaatdoelen per 2050 dat we op mondiale schaal opschuiven van een lineaire economie naar een circulaire economie. Dit is ook een van de hoofddoelstellingen van de Taxonomieverordening.⁴⁴ Banken spelen als financier, maar ook als aanjager van innovatie en kennispartner van hun klanten een enorm belangrijke rol in deze transitie. Banken zijn zich over het algemeen bewust van hun belangrijke en unieke positie in onze economie. In 2016⁴⁵ en in 2018 met het vaststellen van de Circular Economy Guidelines⁴⁶ spraken ABN AMRO, Rabobank en ING zich hierover uit. Ook hebben meer dan honderd banken uit veertig verschillende landen zich in 2021 georganiseerd in de Net-Zero Banking Alliance en zich gecommitteerd om hun leningen en investeringsportfolio's in lijn te brengen met net zero-emissies tegen 2050.⁴⁷ Dat is uiteraard een enorm mooie stap. Maar wat zouden banken nog meer kunnen, en moeten, doen om deze transitie te versnellen? En om te beginnen, wat wordt eigenlijk bedoeld met een circulaire economie?

4.2 Lineaire versus circulaire economie⁴⁸

In onze huidige lineaire economie delven we grondstoffen uit de aarde, maken hier producten van en verkopen deze producten, om ze vervolgens na een relatief kort gebruik weg te gooien. Ook wel *take-make-waste* genoemd.⁴⁹ Hiermee wordt alle toegevoegde waarde van deze producten vernietigd, grondstoffen worden uitgeput, er ontstaan enorme afvalstromen die niet of niet goed kunnen worden verwerkt, of zelfs illegaal worden gedumpt, en gedurende deze processen worden er

43 Zie hierover de aanbeveling in UNEP Finance Initiative & European Banking Federation 2021, p. 70 e.v.

44 Zie art. 9 Taxonomieverordening voor de hoofddoelstellingen van de Taxonomieverordening.

45 Zie 'Grootbanken steunen een circulaire economie', gepresenteerd tijdens het Nieuwjaarsfeest in januari 2016 van MVO, beschikbaar via <https://library.wur.nl/WebQuery/groenekenis/2105402>.

46 ABN AMRO, ING & Rabobank, Circular Economy Guidelines, juli 2018.

47 Zie voor meer informatie over de Net Zero Banking Alliance, georganiseerd door UNEP vanuit de Verenigde Naties, www.unepfi.org/net-zero-banking/.

48 Zie hierover o.m. UNEP Finance Initiative 2020, Ellen MacArthur Foundation 2021 en Platform voor Duurzame Financiering, De financiële sector als aanjager van de circulaire transitie; Roadmap Circulair Financien 2030, februari 2022.

49 Zie bijv. Ellen MacArthur Foundation, What is a circular economy?, beschikbaar op <https://ellenmacarthurfoundation.org/topics/circular-economy-introduction/overview> en World Resources Institute (WRI), How to build a circular economy, beschikbaar op www.wri.org/insights/how-build-circular-economy.

enorme hoeveelheden broeikasgassen uitgestoten. Dus ook het klimaat wordt vernietigd, wat maakt dat we ons momenteel in een gigantische klimaatcrisis bevinden, en we zijn verre van op het juiste spoor om de net zero-doelstellingen per 2050 te halen. Dat werd in het recente rapport van het IPCC van 4 april 2022 nog maar eens bevestigd.⁵⁰ Bovendien heeft de COVID-19-pandemie laten zien hoe kwetsbaar de verschillende mondiale toeleveringsketens zijn in grotere onzekerheid over de beschikbaarheid van materialen, wat resulteerde in hogere prijzen en tekorten.⁵¹

De circulaire economie is erop gericht om afval te voorkomen door producten en grondstoffen zo lang mogelijk te behouden voordat we deze weggooien. Dit betekent dat producten zullen moeten worden ontworpen op een manier die ervoor zorgt dat deze producten kunnen worden hergebruikt of gerepareerd, of dat voor deze producten een nieuwe bestemming wordt gevonden, zodat ook de natuurlijke systemen de kans krijgen zich te herstellen. We zullen derhalve de manier waarop we producten ontwerpen, maken en gebruiken, moeten veranderen, en dat vergt een andere *mindset* en een grote mate van consensus over wat ‘circulair’ precies is.⁵² Hoewel een uniforme definitie hiervan ontbreekt, zijn er wel negen gedragingen geformuleerd die de transitie naar een circulaire economie promoten: *reduce, reuse, recycle, recover, redesign, remanufacture, refurbish, repair* en *refuse*. Dit wordt het ‘9-R concept’ genoemd.⁵³

Een circulaire economie zou een zeer goede bijdrage kunnen leveren aan het terugdringen van de uitstoot van broeikasgassen en het behalen van een net zero-maatschappij in 2050.⁵⁴ Bijvoorbeeld het circuleren van producten en materialen, in plaats van het maken van nieuwe, kan helpen bij het terugbrengen van de vraag naar energie, door de energie te behouden die in het maken van die producten is gestopt. Onderzoek laat zien dat door strategieën vanuit de circulaire economie toe te passen in slechts vijf relevante sectoren (cement, aluminium, staal, plastic en voeding) we bijna de helft – 9,3 miljard ton aan CO₂-uitstoot in 2050 – van de overgebleven uitstoot van het produceren van producten kunnen wegnemen. Dit is gelijk aan het terugbrengen van de huidige uitstoot van het wereldwijde transport naar nul.⁵⁵ Daarnaast biedt de transitie naar een circulaire economie ook een enorme economische kans, onder meer omdat veel banen kunnen worden gecreëerd,

50 Zie noot 4.

51 Platform voor Duurzame Financiering 2022; Ellen MacArthur Foundation, *Financing the circular economy. Capturing the opportunity*, 2020.

52 Zie UNEP Finance Initiative 2020, p. 13, waarin staat dat er vooralsnog geen eenduidige definitie bestaat voor ‘circulair zijn’.

53 Zie UNEP Finance Initiative 2020, p. 13-15.

54 Volgens de Ellen MacArthur Foundation zou 55% van de uitstoot van broeikasgassen kunnen worden verminderd door de transitie naar duurzame energie, gecombineerd met het efficiënter omgaan met energie. De overige 45% wordt uitgestoten door het produceren van auto’s, kleding, voeding en andere dagelijkse producten. Deze mogen niet worden vergeten, en derhalve is ook een transitie nodig in de manier waarop wij deze dagelijkse producten maken en gebruiken. Zie Ellen MacArthur Foundation 2021, p. 8.

55 Zie Ellen MacArthur Foundation 2021, p. 8.

S. Schoute

maar ook omdat met toepassing van circulaire principes kosten kunnen worden bespaard en risico's kunnen worden verminderd.

Het bereiken van deze transitie vereist mondiale samenwerking tussen verschillende instanties, bedrijven en overheden, maar ook burgers als consument zullen een gedragsverandering moeten laten zien. De Nederlandse regering heeft zich als doel gesteld om een volledig circulaire economie te hebben bereikt per 2050, met als gesteld tussendoel de halvering van het gebruik van de hoeveelheid primaire abiotische grondstoffen per 2030.⁵⁶ Zoals gezegd, ook de financiële sector vervult een onmisbare rol in het bereiken van deze doelstellingen. Hoe kunnen banken een nog betere invulling geven aan deze rol?

4.3 *Wat gaat goed en wat kan beter?*⁵⁷

4.3.1 *Aandacht en bewustzijn*

Binnen banken zijn de aandacht voor en het bewustzijn van duurzaamheid en klimaat de afgelopen jaren enorm toegenomen. Dat is onder andere te merken aan de enorme populariteit van green bonds en green loans en sustainability-linked bonds en loans, zoals in paragraaf 3 reeds besproken. Deze huidige 'groene' financieringsinstrumenten zijn dan ook een belangrijke manier waarop financiering in de richting van het behalen van de klimaatdoelen wordt gestuurd. Deze aandacht en dit bewustzijn zijn een enorm belangrijke eerste stap.

4.3.2 *Beoordeling van lineaire en circulaire risico's*

Wat echter een punt van zorg is, is dat ook deze instrumenten binnen de huidige risicomodellen worden beoordeeld, en niet of nauwelijks lineaire en circulaire risico's worden meegewogen in de financieringsbeslissing deze transitie te versnellen. Dit betekent dat dergelijke producten dus met name beschikbaar zijn voor grotere, lineaire, bedrijven met een serieuze balans, en minder snel voor bedrijven met circulaire businessmodellen. Lineaire risico's kunnen echter materieel zijn. Grondstoffen en energie dreigen op te raken, wat voor bedrijven en overheden tot aanzienlijke schade kan leiden, en veranderend beleid en regelgeving kunnen leiden tot hoge kosten voor bedrijven die zich moeten aanpassen. Deze fysieke en transitierisico's,⁵⁸ waar banken aan zijn blootgesteld via onder meer hun financieringen aan dergelijke bedrijven, zullen moeten worden meegewogen en gekwantificeerd.

56 Zie Ministeries van Infrastructuur en Milieu en Economische Zaken, *Nederland circulair in 2050*. Rijksbreed programma Circulaire Economie, 2016.

57 Mede geïnspireerd op de aanbevelingen genoemd door het Platform voor Duurzame Financiering en de Ellen MacArthur Foundation (zie noot 51).

58 Met fysieke risico's wordt bedoeld op de risico's die gepaard gaan met het fysiek opraken van grondstoffen en energie, en op de klimatarisico's die kunnen ontstaan als gevolg van klimaatverandering, zoals droogte, overstromingen en voedseltekorten door o.m. verlies van natuurlijke bestuiving. Met transitierisico's wordt bedoeld op risico's op *stranded assets* op de balans van bedrijven die worden gefinancierd door banken en die ontstaan als gevolg van klimaat- en milieubeleid, technologische ontwikkelingen of rechterlijke uitspraken. Zie hierover o.m. De Nederlandsche Bank in hoofdstuk 2 van haar rapport van 7 december 2021: *Op weg naar een duurzame balans. Integratie van duurzaamheidsrisico's in kernprocessen van de financiële sector*.

Circulaire risico's worden vaak als hoog gezien, omdat deze samenhangen met een ander soort bedrijfsmodel. In een circulair bedrijfsmodel, waar het gaat om het behoud van de grondstoffen, is het dan ook zaak om zo veel mogelijk grip te houden op deze grondstoffen en de toegevoegde waarde zo hoog mogelijk te houden. Dit vergt dus samenwerking tussen bedrijven door de gehele keten heen, waar bedrijven zich gewoonlijk richten op een deel van de keten. Dit betekent mijns inziens ook dat banken in de beoordeling van de financiering veel breder moeten kijken dan alleen naar het bedrijf dat de financieringsaanvraag doet. Het vraagt een beoordeling van de hele *supply chain*.

Er zal dus een andere manier van denken binnen de banken moeten worden ontwikkeld, gesteund en (mede) gestimuleerd door een aangepast wettelijk kader (zie hierna in par. 4.3.3). Waar momenteel financieringsbeslissingen voornamelijk worden genomen vanuit de lineaire gedachte dat er oneindige voorraden en energie beschikbaar zijn en beperkt rekening wordt gehouden met de risico's van de lineaire economie voor het milieu en de maatschappij, zal dit moeten veranderen naar een manier van kredietbeoordeling en waardering waarin lineaire en circulaire risico's worden meegewogen, kansen worden gezien en naast financiële data ook niet-financiële data worden gebruikt in de beoordeling van financieringsbeslissingen.

Een van de manieren voor bedrijven om grip te houden op de grondstoffen en producten is door gebruik te maken van circulaire dienstmodellen (ook wel: *product-as-a-service*), waarin de producten in gebruik worden gegeven in plaats van in eigendom. Hier heeft de generatie *millennials*, wier klimaatbewustzijn steeds groter wordt, ook behoefte aan.⁵⁹ De financierbaarheid van dergelijke dienstmodellen is een veelbesproken onderwerp,⁶⁰ omdat het als lastig wordt ervaren in het huidige denken. Immers, banken zijn voornamelijk gewend *assets* te financieren, terwijl in circulaire modellen de waarde meestal zit in (een combinatie van) *assets*, diensten, ketensamenwerking, contracten en toekomstige *cashflows*. In dat kader is het daarom ook relevant dat een dieper begrip wordt ontwikkeld van het waarderen van

59 Ellen MacArthur Foundation 2020.

60 Zie voor een beschrijving van financieringsconstructies voor circulaire dienstmodellen o.m. F.M.J. Verstijlen, E.F. Verheul & M.T.P. van Dijken, Duurzame financieringsstructuur: obligatoire zekerheid?, Rijksuniversiteit Groningen 2021, A.M. Schmidt, Diensten in de circulaire economie en enkele mogelijke privaatrechtelijke belemmeringen, M en R 2017/120 en R. Westrik, Circulariteit en privaatrecht. Een circulair eigendomsconcept, of een Circulariteitswet?, WPNR 2022/7354.

S. Schoute

contracten als zekerheidsklasse en hoe deze als dekkingswaarde kunnen worden gebruikt bij het financieren van circulaire bedrijfsmodellen.⁶¹

4.3.3 Rol van overheden en wet- en regelgeving

Banken nemen zichtbaar steeds meer verantwoordelijkheid in de transitie naar een circulaire economie, zoals hiervoor reeds gesignaleerd. Zij kunnen dit echter niet zonder de hulp van overheden en internationale instanties die het speelveld bepalen waarbinnen deze transitie zich kan ontwikkelen. Zo zijn financieel toezicht en regelgeving momenteel voornamelijk gericht op financiële stabiliteit en het voorkomen van fraude. Duurzaamheidsrisico's worden hierin wel steeds meer meegenomen, hoewel nog altijd maar zeer beperkt,⁶² maar lineaire en circulaire risico's nog niet. Omdat de huidige risico- en rendementsprofielen van circulaire bedrijfsmodellen nog niet goed worden begrepen en kansen en risico's niet adequaat kunnen worden ingeschat, is het zo dat momenteel veel innovatieve ondernemingen, die vaak geen of beperkt financieel *track record* hebben en nog geen bekende naam zijn in de markt, onvoldoende toegang hebben tot financiering, terwijl bij dit soort bedrijven vaak de echte innovaties liggen.⁶³ Er is een ongelijk speelveld voor bedrijven met circulaire bedrijfsmodellen, die nog altijd aan de hand van lineaire regels worden beoordeeld, ten opzichte van bedrijven met lineaire bedrijfsmodellen. Hier speelt mee dat externe effecten momenteel niet worden meegenomen en dat betrokken partijen nog te vaak handelen vanuit de verkeerde gedachte van een oneindige voorraad energie en grondstoffen. Het (financiële) wet- en regelgevingskader zal onder meer dus veel duidelijkere regels en richtlijnen moeten bieden voor het beoordelen van alle relevante risico's zoals hier beschreven, zwaardere kapitaalverplichtingen moeten introduceren voor financieringen met hoge lineaire risico's, betere financieringsmogelijkheden voor kleinere bedrijven zonder *credit rating*

- 61 De verzameling van contracten binnen een circulair businessmodel vertegenwoordigt een vermogenswaarde en een goed begrip van dit samenstel van contracten en kunnen inschatten van de hoogte van die vermogenswaarde zijn belangrijk voor het financierbaar maken van een dergelijk circulair businessmodel. Wat daarbij niet helpt, is dat de Hoge Raad in zijn arrest van 6 december 2019, ECLI:NL:HR:2019:1909 (ING/Thielen q.q.) heeft bepaald dat overeenkomsten (of een samenstel daarvan) geen vermogensrechten zijn in de zin van art. 3:1 BW. Dus hoewel een overeenkomst vermogenswaarde kan vertegenwoordigen, kan deze juridisch nog altijd niet als een vermogensrecht worden gekwalificeerd, en dus geen onderwerp zijn van een goederenrechtelijke rechtshandeling, waaronder verpanding. Daarbij komt verder dat de regelgeving van de EBA momenteel bepaalt dat contracten wel als dekkingswaarde kunnen dienen bij projectfinanciering (bijv. de financiering van een windpark op zee), maar dit nog niet is toegestaan voor andere financieringsvormen. Zie over dit laatste punt, Werktafel Creëren Gelijk Speelveld, Financing circular services. How are circular service businesses currently financed? And if not, why not?, februari 2022.
- 62 Deze conclusie trekt De Nederlandsche Bank o.m. in hoofdstuk 3 van haar rapport van 7 december 2021: Op weg naar een duurzame balans. Integratie van duurzaamheidsrisico's in kernprocessen van de financiële sector.
- 63 Een klein voorbeeld hiervan: een bankier op het World Hydrogen Congress in Amsterdam in oktober 2021 vertelde mij dat hij een WhatsApp-groep had geopend waarin hij zijn *credit risk officers* had toegevoegd om hen zo op de hoogte te houden van ontwikkelingen in de waterstofmarkt en van innovatieve bedrijven die hierin actief zijn. Hij hoopte zo naamsbekendheid binnen de bank voor deze bedrijven te bewerkstelligen en zijn collega's zo sneller aan boord te krijgen bij toekomstige financieringsaanvragen.

moeten bieden en credit ratings moeten beoordelen in het licht van voornoemde risico's.⁶⁴

4.3.4 *Meewegen van circulaire metrics in financiering*

De circulaire economie is een van de hoofddoelstellingen van de Taxonomieverordening.⁶⁵ Het niet meewegen van externe effecten (zoals het uitgeput raken van grondstoffen, impact van klimaatverandering, enzovoort) in de prijs van producten is een belangrijke reden voor het in stand houden van een ongelijk speelveld tussen circulaire en niet-circulaire bedrijven, zoals hiervoor beschreven. De TEG werkt momenteel aan het formuleren van technische screeningcriteria, die zullen worden vastgelegd in een gedelegeerde verordening. Deze *metrics* zullen helpen bij het meten van de circulariteit van producten, bedrijven en/of ketens. Bovendien kan door objectief en gestandaardiseerd te meten transparantie worden vergroot, kunnen bedrijven en producten beter met elkaar worden vergeleken en beoordeeld op toekomstbestendigheid, en kan greenwashing worden tegengegaan. Voor bedrijven die voor hun duurzaamheidsrapportages vallen binnen de reikwijdte van de Taxonomieverordening, geeft deze verordening aan welke activiteiten als duurzaam/circulair geïnclassificeerd worden, inclusief de criteria waaraan voldaan moet worden. Met de *metrics* kan dan worden vastgesteld of aan de gestelde criteria wordt voldaan, mits de meetmethoden in lijn zijn met de Taxonomieverordening. Dit inzicht geeft banken de kans hun klanten beter te adviseren over het vergroten van hun toekomstbestendigheid en hun klantenportfolio actief op circulariteit te sturen, en deze *metrics* standaard een onderdeel te laten zijn van de beoordeling van financieringsaanvragen en investeringsbeslissingen.

4.3.5 *Ervaring opdoen in de praktijk*

Omdat er nog veel onduidelijk is over het financieren van circulaire businessmodellen (hoe circulariteit te meten, hoe risico's en kansen te wegen en hoe financiers deze informatie op structurele wijze kunnen gebruiken), is het advies van onder meer het Platform voor Duurzame Financiering om meer ervaring op te doen in de

64 Er wordt gelukkig al van alles ondernomen op dit gebied. Wat betreft het prudentiële toezichtraamwerk voor banken, hoewel duurzaamheidsrisico's nog niet expliciet worden genoemd in de huidige CRD en CRR, is het integreren van deze risico's in het risicobeheer van banken wel in lijn met deze wetgeving. De ECB (European Central Bank) heeft een gids gepubliceerd met toezichtverwachtingen over hoe klimaat- en milieurisico's te adresseren in strategie, governance, risicobeheer en rapportage van banken: Supervisory expectations relating to risk management and disclosure. In aanvulling op dit prudentiële raamwerk voor banken heeft de EBA diverse richtsnoeren gepubliceerd waarin de voor duurzaamheid relevante artikelen uit de CRD en CRR nader worden gespecificeerd. Tevens heeft de Europese Commissie het voorstel aangenomen om in de CRD/CRR duidelijke eisen te stellen aan hoe duurzaamheidsrisico's dienen te worden geïntegreerd in het risicobeheerraamwerk van banken. Zie hierover, inclusief vindplaatsen van genoemde gidsen, richtsnoeren en voorstellen, hoofdstuk 3, p. 21, van het rapport van De Nederlandsche Bank van 7 december 2021: Op weg naar een duurzame balans. Integratie van duurzaamheidsrisico's in kernprocessen van de financiële sector.

65 Zie art. 9 Taxonomieverordening voor de hoofddoelstellingen van de Taxonomieverordening.

S. Schoute

praktijk door het sluiten van zogenoemde *landmark deals*,⁶⁶ waarmee standaard-documentatie wordt ontwikkeld, waarna de lessen en inzichten met de sector worden gedeeld.

4.3.6 *Optimaliseren van financieringsinstrumenten*

Momenteel missen circulaire bedrijven de boot als het aankomt op financiering vanwege de onbekendheid met het businessmodel, de risico's en de kansen. De huidige financieringsinstrumenten zijn niet voldoende om te komen tot circulaire financiering. Deze zijn namelijk niet beschikbaar voor kleinere bedrijven waar het voornaamste potentieel ligt om tot verbetering te komen van efficiënties van grondstoffen en energie en de negatieve impact van het gebruik van grondstoffen en energie te verminderen. Er moet meer risicodragend kapitaal beschikbaar worden gemaakt voor circulaire bedrijven in de vroege en groeifase. Goede suggesties hiervoor zouden kunnen zijn (1) *blended finance*, waar bankfinanciering of privaat kapitaal wordt gecombineerd met andere financieringsinstrumenten, zoals publiek kapitaal of overheidsfinanciering, en waar het publieke overheidskapitaal als buffer dient voor en dus achtergesteld is op de bankfinanciering, (2) een garantiefaciliteit vanuit de overheid die (een deel van) het risico kan afdekken van een project dat momenteel nog als 'te risicovol' wordt beschouwd om te financieren, en (3) het creëren van nieuwe circulaire *asset classes* met financiële innovatie door het bundelen van producten die worden aangeboden in een circulair dienstmodel en die elk cashflows genereren, waardoor het risico wordt gediversifieerd.⁶⁷

5 Conclusie: de weg vooruit

Banken spelen als verschafter van vreemd vermogen, maar ook als aanjager van innovatie en kennispartner van hun klanten op het gebied van duurzaamheid, een enorm belangrijke rol in het behalen van de klimaatdoelstellingen die binnen de EU, en daarbuiten, zijn gesteld en die niet haalbaar zijn zonder dat onze huidige lineaire economie zich ontwikkelt tot een circulaire economie. Banken kunnen het echter niet alleen. Overheden, centrale banken en financiële toezichthouders zullen met banken moeten samenwerken om een landschap te scheppen waarin de

66 Hiermee wordt volgens het Platform voor Duurzame Financiering bedoeld het financieren van een bedrijf dat nadrukkelijk circulariteit nastreeft en minstens één nieuw element van circulaire financiering toepast.

67 Zie voor deze suggesties Platform voor Duurzame Financiering 2022. Deze suggestie is gebaseerd op een idee geopperd in een *white paper* gepubliceerd door Sustainable Finance Lab in november 2021: Circular Service Finance. Innovating finance for the circular service economy. Hierin wordt het voorbeeld beschreven van een portefeuille van x-miljoen *assets*, variërend van koptelefoons en fietsen tot wasmachines, elk met een doorlopende stroom aan cashflows. Dezen *assets* worden gebundeld in een portefeuille. Per type *asset* worden er data gegenereerd en bijgehouden. De eigendom van deze *assets* wordt door de verschillende producenten overgedragen aan een neutrale entiteit, zoals een stichting, gekoppeld aan een circulair servicefonds waar investeerders voor worden gezocht die elk een deel krijgen van de cashflows die worden gegenereerd door de individuele *assets* die deze investeerders (mede) financieren. De afspraken rondom wie gerechtigd is op welk deel van de omzet van welke *assets* wordt vastgelegd in *smart contracts*.

Via duurzame financiering naar een circulaire economie: de rol die banken kunnen spelen

voortgang naar circulariteit optimaal wordt ondersteund. Het delen van kennis en ervaring, en dus meer onderlinge transparantie, is hierbij cruciaal.