

[ftm.nl](https://www.ftm.nl)

ECB investeert miljarden aan publiek geld in fossiele industrie

Thomas Bollen

De Europese Centrale Bank (ECB) blijkt voor miljarden aan publiek geld in obligaties van fossiele energiebedrijven te investeren. Het aandeel van de fossiele industrie in de aankopen binnen het omstreden opkoopprogramma van de ECB is fors hoger dan de economische bijdrage van de desbetreffende sectoren aan de Europese economie. Dat terwijl De Nederlandsche Bank pleit voor een grotere rol voor institutionele beleggers in groene investeringen en een internationale groep investeerders de G20 deze week opriep om publiek geld uit fossiele brandstoffen te halen.

'Zowel in Nederland als wereldwijd wordt er te weinig geïnvesteerd in duurzame energie en energiebesparing om de emissiereductiedoelstelling van het Klimaatakkoord van Parijs te halen.' Dat concludeert De Nederlandsche Bank (DNB) in haar [position paper](#) over de knelpunten in de financiering van groene investeringen. DNB pleit daarom voor een grotere rol voor institutionele beleggers en een potentiële taak voor de overheid. Goed nieuws voor groene startups en innoverende bedrijven op het gebied van duurzaamheid, zou je zeggen. DNB is tenslotte niet zomaar een partij als het gaat om geld en financiering. Een blik op de beleidspraktijk van de Europese Centrale Bank (ECB), waar de belangrijkste monetaire beslissingen worden genomen en DNB onderdeel uitmaakt van het bestuur, schetst een ander beeld. DNB legt de ECB geen strobreed in de weg bij de aankopen binnen haar *corporate sector purchase programme* (CSPP). Terwijl DNB bericht over de potentie van groene obligaties (leningen), financiert de ECB de fossiele industrie door voor miljarden aan bedrijfsobligaties op te kopen van bedrijven als Shell, Total en Volkswagen.

Hoe werkt het aankoopprogramma voor de corporate sector?

De ECB koopt maandelijks voor 80 miljard euro aan staats- en bedrijfsleningen (obligaties) op in de markt. Vanaf april 2017 wordt dit bedrag teruggeschroefd naar 60 miljard euro per maand. Het gaat hier om publiek geld dat de ECB naar eigen inzicht creëert en uitgeeft om de inflatie richting 2% te brengen. Onconventioneel beleid waarop veel [kritiek](#) is omdat de positieve effecten niet opwegen tegen de negatieve gevolgen, onder andere voor onze [pensioenspaarpot](#). Het risico op financiële instabiliteit neemt toe, structurele hervormingen in de economie worden uitgesteld en de marktverstoringen houden innovatie tegen. De ECB luistert niet en heeft het opkoopprogramma in de zomer van 2016 uitgebreid naar de private sector met het *corporate sector purchase programme* (CSPP).

Binnen het CSPP wordt voor 8 miljard per maand aan bedrijfsobligaties opgekocht. Er is tot en met 10 februari 2017 al 63 miljard euro uitgegeven aan *corporate* schuldpapieren die nu op de balans van de ECB staan. Dankzij deze aankopen wordt het voor de betreffende bedrijven goedkoper om hun activiteiten te financieren, doordat de rente die ze betalen op nieuwe leningen omlaag gaat. Het zijn alleen grote bedrijven die gebruik kunnen maken van de goedkope obligatiefinanciering van de ECB. Kleine bedrijven financieren zich namelijk niet via obligaties. In [dit](#) FTM-artikel meer over waarom het midden- en kleinbedrijf geen rechtstreeks voordeel heeft van het CSPP, terwijl de bedrijven uit de Fortune 500 direct profiteren van de lagere financieringskosten; een vorm van competitievervalsing die ingaat tegen het vrije marktbeginsel.

[Lees verder Inklappen](#)

Onevenredig met de economie

De ECB maakt niet bekend wat de exacte verdeling is van de 60 miljard euro die tot nu toe is uitgegeven aan bedrijfsobligaties. Een grondige analyse van de [bedrijvenlijst](#), die Corporate Europe Observatory samenstelde met behulp van de wel vrijgegeven obligatienummers, laat echter duidelijk zien in welke zakken de miljarden zijn beland. Op basis van het aantal aankopen moeten we concluderen dat bepaalde sectoren zwaar oververtegenwoordigd zijn in de portefeuille. De sectoren Energie en Transport steken met kop en schouders boven de andere sectoren uit. Maar liefst 36 procent van alle obligatieaankopen betreft bedrijven binnen de energie-industrie en 17 procent van de aankopen valt binnen de transportsector, waar zowel vervoersbedrijven als fabrikanten van vervoersmiddelen toe behoren.

De ECB kan zich niet beroepen op een evenredige verdeling van de aankopen over sectoren, in lijn met hun gewicht binnen de Europese economie. De aankooppercentages vormen namelijk een scherp contrast met de daadwerkelijke grootte van deze sectoren in de Europese economie: 4 procent voor de energiesector en 5 procent voor de transportsector. De ECB koopt dus 9 keer zoveel obligaties van bedrijven in de energiesector als het aandeel van deze sector in de economie. De cijfers waar ik me op baseer komen nota bene van de [Europese Commissie](#) zelf en kunnen niet duidelijker zijn: 'The energy sector, covering extraction, production and distribution directly employs in the EU about 1.6 million people and generates an added €250 billion to the economy, corresponding to 4% of value added of the non-financial EU business economy.' Het corporate sector purchase programme (CSPP) richt zich precies op deze non-financiële economie en sluit kredietinstellingen uit in de aankopen.

Energiereuzen

De energiesector wordt over de gehele breedte vertegenwoordigd. Op de lijst staan netwerkbedrijven zoals het Nederlandse Alliander en Enexis. Ook van grote oliegiiganten, zoals Shell en Total, zijn meerdere malen obligaties opgekocht — niet alleen op de

secundaire markt maar zelfs direct op de primaire markt. Verder wordt de lijst aangevuld met diverse spelers uit de olie & gas sector zoals Air Liquide, leverancier van industrieel gas, en Eesti Energie uit Estland, betrokken bij de exploitatie van teerzanden in Canada. Ook de schuldpapieren van de voornaamste elektriciteits- en gasleveranciers van Europa, zoals EON en RWE, zijn meermaals aangekocht binnen het CSPP. Deze energieleveranciers hebben meestal enige duurzame energiebronnen in hun productieportfolio zitten, maar het productiezwaartepunt ligt onbetwist op kolen- en gascentrales of zelfs het zeer vervuulende bruinkool. De enige alternatieve energiebron die specifiek vertegenwoordigd wordt in de lijst is kernenergie, in de vorm van de Nederlandse uraniumproducent Urenco en het Franse EDF, dat met 58 reactoren de grootste producent van kernenergie ter wereld is. Makers van windmolens of zonnepanelen staan niet in de lijst.

‘Foute jongens’ ENEL, Repsol en Gas Naturel Fenosa staan ook op de lijst

Wat extra opvalt is de nog zwaardere vertegenwoordiging van de energiesector in de Spaanse en Italiaanse obligatieaankopen, waarvan zelfs meer dan 60 procent energiegerelateerde bedrijven zijn. Het gaat dan om energiereuzen als ENEL, Repsol en Gas Natural Fenosa. Niet de beste jongetjes van de klas op het gebied van duurzaamheid, en dan niet alleen gezien de fossiele energieproductie, maar ook in opspraak vanwege mensenrechtenschendingen in Zuid-Amerika en het afsluiten van de energievoorziening bij senioren. Het *Algemeen Dagblad* publiceerde recent nog over de draaideur-cultuur in Spanje, waar een twintigtal oud-ministers en hoge overheidsfunctionarissen nu bij deze fossiele energiegianten werkt. Door de overheid opgeworpen obstakels, als gevolg van succesvolle lobby, worden aangehaald als oorzaak van de ingestorte markt voor zonne-energie in Spanje. De lobbypraktijken beperken zich blijkbaar niet tot de Spaanse landsgrenzen; juist al deze bedrijven staan op de obligatie-aankooplijst van de ECB.

Automotive

Binnen de transportsector is een speciale rol weggelegd voor autofabrikanten. Volkswagen, Mercedes en BMW prijken bovenaan de lijst met meerdere obligatieaankopen. De schandalen rondom emmissiefraude weerhouden de ECB er niet van deze bedrijven via het CSPP van goedkope financiering te voorzien. Naast de automotive producenten en leveranciers staan wegenbouwers, vliegtuigproducent Airbus en spoorbedrijven Deutsche Bahn en SNCF op de lijst. Opvallend is ook de naam Exor, de investeringsholding van de Italiaanse miljardairsfamilie Agnelli, en grootaandeelhouder van Ferrari en Fiat. Ook zakenblad The Economist en voetbalclub Juventus behoren tot het portfolio van de familie, van wie het familievermogen door de Independent wordt geschat op zo'n slordige 14 miljard euro. De holding is sinds vorig jaar gevestigd in belastingparadijs Nederland.

Global divestment

Dat de ECB met haar aankopen bijdraagt aan goedkope financiering van de fossiele industrie steekt af tegen de wereldwijde *divestment campagne* die op dit moment flink tractie krijgt. Deze beweging probeert investeerders over te halen hun geld uit de fossiele economie te halen en te investeren in duurzame alternatieven. De Verenigde Naties staat achter de [campagne](#) en ook de commitering van de eerste [Nederlandse partijen](#), aangevoerd door de Gemeente Boxtel en Pensioenfonds Zorg en Welzijn, is een feit. Afgelopen woensdag riep een groep van 16 investeerders, waaronder verzekeraar [Aegon](#), de G20 op om te stoppen met de publieke financiering van fossiele brandstoffen. 'Het is onacceptabel dat de ECB met publiek geld goedkope leningen verstrekt aan de fossiele industrie, terwijl het juist zo hard nodig is om het geld te verplaatsen richting duurzaam', aldus Liset Meddens, coördinator van [Fossilvrij NL](#).

Liset Meddens, coördinator Fossilvrij NL

"Onacceptabel dat de ECB goedkope leningen verstrekt aan de fossiele industrie, terwijl het geld richting duurzaam moet"

DNB schrijft over het gebrek aan durfkapitaal in Europa voor duurzame innovaties. Schaalgrootte en lange looptijden spelen hierin een rol, omdat veel projecten te klein zijn en pas op de lange termijn rendabel worden. Bundeling van verschillende projecten in groene obligaties kan hier uitkomst bieden en bijdragen aan de financiering van duurzame innovatie. 'Een grotere rol voor institutionele beleggers in groene investeringen lijkt kansrijk. Voor de overheid is hier een potentiële taak weggelegd als intermediair.' De ECB fungeert op dit moment in feite als de grootste institutionele obligatiebelegger ter wereld. Toch zitten er geen groene obligaties in het bij elkaar gekochte portfolio. De uitgelezen kans om het investeringstekort in duurzame innovatie op te lossen wordt niet aangegrepen. In plaats daarvan sponsort de ECB fossiele bedrijven die vooral op [papier](#) bijdragen aan duurzame innovatie. Het lijkt er niet op dat DNB president Klaas Knot het [rapport](#) van zijn centrale bank heeft gepresenteerd aan zijn Europese collega's.



The invisible hand of the ECB © Thomas Bollen

Vrije marktverstoring

Binnen het CSPP worden nog allerlei andere dubieuze bedrijven voorzien van goedkope financiering. Mijnbouwbedrijf Glencore, gokbedrijf Novomatic, en Thales, producent van radarsystemen voor raketten, zijn zulke voorbeelden. Hoe het goedkoop financieren van deze corporates de Europese economie helpt is niet duidelijk, maar op de maatschappelijke bijdrage valt zo mogelijk nog meer aan te merken.

Het gaat hier echter niet alleen om de vraag of het publieke ECB-geld niet beter in duurzame of maatschappelijke innovatie geïnvesteerd kan worden. Wat bovenal belangrijk is in de hele discussie is de 'onafhankelijke' rol van de ECB. De bank dient begrotingsbeleid over te laten aan nationale overheden en zich te beperken tot monetair beleid, zoals in de statuten is vastgelegd. Europese investeringen kunnen eventueel via de [Europese Investeringsbank](#) uitgevoerd worden. De ECB begeeft zich met het huidige opkoopprogramma ver buiten de grenzen van wat we normaal gesproken tot monetair beleid rekenen. Het vrije markt beginsel wordt met voeten getreden. Toen 25 jaar geleden het mandaat van de ECB werd afgegeven was niet voor mogelijk gehouden dat monetaire financiering van bedrijven, zoals dat nu op grote schaal gebeurt, überhaupt tot de mogelijkheden behoorde. De ECB rekt de juridische grenzen van haar mandaat met het CSPP op tot ver voorbij de economische noodzaak of het maatschappelijk nut. De bank is een belangrijke financier van de fossiele industrie geworden en dat heeft niets meer te maken met haar mandaat: het bewaken van prijsstabiliteit.

