

[fd.nl](https://fd.nl)

# 'Duurzame' olielening legt dilemma's groene obligatie bloot

*Jeroen Groot*

4-5 minuten

---

Mag je als duurzame belegger je geld steken in een 'fossiel' bedrijf zoals de Spaanse oliegi-gant Repsol? Die vraag wordt voor beleggers steeds relevanter nu steeds meer bedrijven en overheden hun obligaties van het label 'groen' voorzien.

Repsol [REP€13,88--](#) beleefde dit voorjaar een primeur door als eerste oliemaatschappij ter wereld een zogenoemde 'green bond' uit te geven. Met het geld van de lening (€500 mln) gaat Repsol onder andere raffinaderijen in Spanje vernieuwen zodat die zuiniger met hun energie omspringen en het milieu minder belasten.



---

*Olieconcern Repsol heeft niet bepaald een duurzame reputatie.HH/  
Zumapress.com*

APG, de grootste pensioenbelegger van Nederland, is nog niet overtuigd. 'Die verbeteringen aan de installaties zorgen wel voor minder CO<sub>2</sub>-uitstoot, maar de vraag is of dat genoeg is als je het vergelijkt met de vervuiling die Repsol als oliebedrijf veroorzaakt', zegt Oscar Jansen, obligatiebelegger bij de €440 mrd grote pensioenuitvoerder.

Ook PGGM, dat zorgpensioenfonds PFZW als grootste klant heeft, ziet de Repsol-obligatie niet als 'groen', net als grote buitenlandse partijen zoals de Zwitserse vermogensbeheerder Lombard Odier. Desondanks had Repsol over belangstelling niet te klagen: de obligatielening werd ruim vier keer overtekend.

## Commotie

Eerder was er ook al commotie op de groene obligatiemarkt over een uitgifte van de Poolse overheid. Die was bedoeld voor groene projecten, maar tegelijkertijd staat het land bekend als kampioen kolenindustrie in Europa. De sector is daar goed voor honderdduizenden banen en levert het overgrote deel van de elektriciteit van het land.

Over wat precies groen is, en wat niet, bestaat binnen de wereld van de groene obligaties al jaren [discussie](#). Er zijn diverse standaarden in omloop, maar een allesomvattende definitie is er niet - en lijkt er voorlopig ook niet te komen. Ook zijn alle standaarden vrijwillig: er is geen toezichthouder die naar het groene gehalte van de obligaties kijkt. Dat geeft volop ruimte voor interpretatie op deze kleine, maar snel groeiende markt.

[Lees ook](#)

## Mist over duurzame obligaties trekt maar langzaam op

Volgens Moody's werden er in 2016 voor \$93 mrd aan groene obligaties uitgegeven. De markt is nog klein, maar groeit snel. Voor dit jaar rekent de kredietbeoordelaar op \$206 mrd. Ter vergelijking: de totale obligatiemarkt is grofweg \$100.000 mrd groot.

Vraag is er genoeg, want de grote pensioenfondsen, de Nederlandse voorop, willen onder druk van de deelnemers in toenemende mate hun geld 'duurzaam' wegzetten. Het gevaar van 'greenwashing' ligt op de loer: goede sier maken met milieuvriendelijke projecten, maar ondertussen weinig veranderen aan de milieuvriendelijke activiteiten.

### **Innovatie**

“Als we alles willen vastleggen blijft er geen ruimte over voor innovatie”

• *Greenbondspecialist Chris Wigley van Mirova*

Maar volgens Chris Wigley, specialist green bonds voor vermogensbeheerder Mirova, is het juist een goede zaak dat de definitie niet in steen gebeiteld is. 'De markt bestaat nog maar kort en is volop in ontwikkeling. Als we alles willen vastleggen blijft er geen ruimte over voor innovatie,' zegt Wigley.

En volgens PGGM valt het met het risico op greenwashing wel mee: 'De meeste bedrijven willen hun reputatie niet op het spel zetten,' zegt obligatiebelegger Sevinc Acar. Die reputatie is ook meteen de belangrijkste reden om een groene obligatie uit te geven, want financieel is er weinig verschil. De rente die bedrijven moeten vergoeden op de groene obligaties is tot nu toe

nagenoeg hetzelfde als die op gewone obligaties.

'We wilden een duidelijk statement maken met de uitgifte van de groene obligaties,' stelt een woordvoerder van Repsol. 'Als de wereld de klimaatdoelstellingen van het akkoord van Parijs wil halen, moeten we ook leren veel efficiënter omgaan met energie. Het volstaat niet om alleen maar windmolenparken te bouwen'.

