

# Blended Finance: het niet-investeerbare investeerbaar maken

Het zal ook de lezers van deze publicatie niet ontgaan zijn dat er de laatste jaren in beleggerskringen in toenemende mate belangstelling is voor duurzaamheid, het meewegen van ESG (environmental, social & governance) factoren in beleggingsbeslissingen, en impact investment.



Mr. H. Walkate MBA is hoofd ESG en duurzaamheid bij Natixis Investment Managers.



Het is niet altijd even duidelijk wat precies de motivaties van beleggers zijn om zich tot deze ESG beleggingen te wenden. Soms lijkt het meer om morele waarden (*values*) te gaan – beleggers willen eenvoudigweg niet dat hun beleggingen geassocieerd worden met wapens, tabak of steenkool. Soms gaat het meer om risicobeheersing en rendement (*value*) – het beste voorbeeld is klimaatverandering waar beleggers bang zijn dat CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven en sectoren vroeg of laat geraakt zullen worden door overheidsbeleid om klimaatverandering tegen te gaan en willen voorkomen dat dit de rendementen aantast. Tot slot is er de categorie wereldverbeteraars – beleggers die graag zien dat hun beleggingen bijdragen aan het oplossen van de grote problemen in de wereld – armoede, ziektes, honger, ongelijkheid, plastic, en natuurlijk klimaatverandering; kort gezegd: *impact investment*. De Verenigde Naties hebben deze uitdagingen mooi samengevat in de 17 Sustainable Development Goals, ofwel SDGs, en deze worden vaak gezien als nuttig referentiekader in discussies over ESG en impact.

## TOENEMENDE DISCUSSIE OVER EFFECTIVITEIT VAN DEZE BELEGGINGEN

In deze laatste categorie is er de laatste jaren een discussie over de effectiviteit van deze beleggingen – in hoeverre is die impact er daadwerkelijk, en hoe kunnen we die verder bevorderen? – die zich misschien het best laat samenvatten onder de noemer *enabling versus labeling*.

### LABELING

Natuurlijk zijn er veel beleggingen die op de een of andere manier een bijdrage leveren aan de SDGs. Allereerst zijn er de 'inkoppers' als windmolenparken en zonnepanelen – het is duidelijk dat de wereld-economie af moet van de fossiele brandstoffen wil het klimaatverandering tegengaan, en hoe sneller de windmolens en zonnepanelen neergezet en –gelegd kunnen worden hoe sneller dat gaat. De activiteit van het bedrijf is in deze gevallen de belichaming van de oplossing.

Daarnaast zijn er veel bedrijven die zich tot doel stellen als onderdeel van hun bedrijfsvoering, of daarnaast, ook zo veel mogelijk een bijdrage te leveren aan de SDGs. De toegenomen wens om de *purpose* van een bedrijf te definiëren is hand in hand gegaan met de toegenomen interesse in duurzaamheid en impact. Hierbij volstaat het over het algemeen niet om zich ten doel te stellen 'de beste kantoorartikelen te leveren' of 'de meest tevreden klanten te hebben' – bij voorkeur wordt de *purpose* gekoppeld aan hogere doelen, bijvoorbeeld één of meer van de SDGs; bekende voorbeelden zijn Tony's Chocolonely en Triodos Bank. Ander voorbeeld: Unilever zegt dat het 55 miljoen mensen in staat heeft gesteld veilig water te drinken (SDG 6).

Tot slot zijn er voorbeelden van bedrijven die 'per ongeluk' impact hebben – uiteraard spelen farmaceutische bedrijven een rol in het bevorderen van de gezondheid (SDG 3), landbouwbedrijven hebben iets te maken met het tegengaan van honger (SDG 2), en eigenlijk ieder bedrijf heeft wel iets te maken met het bevorderen van werkgelegenheid en economische groei (SDG 8).

Door de activiteiten van bedrijven te analyseren en er een etiket op te plakken met de duurzaamheidsdoelen die (mede) door de bedrijfsactiviteiten gediend worden, zo is de gedachte, wordt het de belegger die zich tot doel heeft gesteld via beleggingen de wereld te verbeteren makkelijker gemaakt de beleggingsbeslissingen te maken.

### ENABLING?

Dat het nuttig is om deze informatie boven tafel te krijgen staat buiten kijf. Beleggers en klanten vinden het belangrijk om te weten en er zijn inmiddels genoeg bedrijfjes die dit soort analyse kunnen uitvoeren. Er wordt veel gemopperd op de kwaliteit van de data en de correlatie tussen de bevindingen van de diverse leveranciers is laag, maar dat zal ongetwijfeld in de loop der tijd beter worden – de methodologie en marktstandaarden zijn nog in ontwikkeling, en dit soort dingen heeft tijd nodig.

Een grotere vraag is of het ook echt helpt, in de zin dat er meer oplossingen voor wereldproblemen mee gefinancierd worden. Met andere woorden – *labeling* is nuttig, maar is het ook *enabling*?

Deze vraag is moeilijk te beantwoorden.

De belegger die voor 1000 euro aandelen Unilever koopt vindt het ongetwijfeld fijn te weten dat hij belegt in een onderneming die het voor 55 miljoen mensen mogelijk heeft gemaakt zonder vrees water te drinken, maar maakt hij het daarmee mogelijk dat nog meer mensen bereikt worden? Nee. De 1000 euro komt immers in handen van de verkoper van de aandelen, niet van Unilever.

De belegger die het belangrijk vindt dat de volgende 55 miljoen mensen bereikt worden doet er beter aan op zoek te gaan naar de kleine bedrijfjes, universiteiten of programma's van de VN of de WHO, die ervoor zorgen dat waterconservatietechnieken ontwikkeld worden, die boeren in Afrika of Centraal Azië helpen irrigatiemethodes te verbeteren, overheidsbeleid in ontwikkelingslanden beïnvloeden, de waterdistributie-infrastructuur verbeteren, etc.

Uiteraard is dit maar een willekeurig voorbeeld op slechts één thema, maar het toont aan dat:

- De problematiek vaak zeer complex is en dat grote beursgenoteerde ondernemingen, hoe goed hun bedoelingen ook zijn, niet geoutilleerd zijn om deze problemen op te lossen;
- De schaal van de problematiek rond SDGs significant is;
- De nodige oplossingen vaak (nog) niet in bedrijfseconomische activiteiten te vinden zijn, maar in programma's van overheden, ontwikkelingsbanken of multilaterale organisaties als de VN – met andere woorden, ze zijn (nog) niet investeerbaar – de rendementen zijn te laag (of er is überhaupt geen rendement) of de risico's zijn te groot.

## DE NODIGE OPLOSSINGEN ZIJN VAAK (NOG) NIET IN BEDRIJFSECONOMISCHE ACTIVITEITEN TE VINDEN

### HOGЕ VERWACHTINGEN

Tegelijkertijd zijn de verwachtingen van wat beleggers kunnen bijdragen aan de oplossing van dit soort problemen torenhoog.

Neem de recent aangekondigde European Green Deal (officieel: *European Climate Law*). Voor deze ambitieuze plannen om in 2050 'klimaat neutraal' te kunnen zijn heeft Europa voor de komende 10 jaar 1 biljoen euro nodig (1,000,000,000,000). Op dit moment is hiervan een luttel 7,5 miljard gealloceerd. De Europese commissie heeft aangegeven ook op bijdragen uit de private sector te rekenen.

Voor het bereiken van de SDGs zijn de schattingen nog veel hoger – 2,5 a 7 biljoen per jaar – en ook hier wordt ervan uitgegaan dat de private sector een handje zal helpen.

Kijkend naar de schaal van de problematiek en de benodigde bedragen ontom je niet aan de conclusie dat de grote institutionele beleggers van de wereld een rol zullen moeten spelen – de pensioenfondsen, de verzekeraars, en de *sovereign wealth funds*. Echter, deze zullen over het algemeen zeer stringente risico & rendementseisen hebben op basis van hun verplichtingen, waar ze niet snel van zullen afwijken, hoe belangrijk ESG en impact ook voor hen mogen zijn.

### COCKTAIL

Om deze problematiek te omzeilen is het concept 'blended finance' bedacht – eigenlijk nieuwe wijn in oude zakken want dit is niets anders dan een publiek-private samenwerking, waarbij publieke middelen worden ingezet om privaat geld aan te trekken.

Het feit dat de overheid of een ontwikkelingsbank mee investeert, of een garantie afgeeft, kan de risico-rendementinschatting voor het pensioenfonds significant beïnvloeden en kan het verschil maken tussen wel en niet investeren. Hiermee kan het niet-investeerbare toch investeerbaar gemaakt worden en kan er effectief kapitaal uit de private sector aangetrokken worden. In 2016 vergeleek The Economist blended finance met het mengen van cocktails, en schatte in dat er een hefboomeffect lijkt te zijn: voor iedere euro van publiek of filantropisch geld kan er 1 à 20 euro aan privaat geld worden opgehaald.

Inmiddels zijn er veel goede voorbeelden van blended finance investeringsvehikels – het mede door FMO opgezette Climate Fund Managers heeft het Climate Investor One fonds opgezet dat in totaal 850 miljoen heeft opgehaald bij een mix van publieke en private bronnen; de Franse ontwikkelingsbank AFD heeft met de asset manager BlackRock de Climate Finance Partnership opgericht waarmee ze 500 miljoen willen ophalen; grote financiële instellingen als Bank of America, Goldman Sachs, JP Morgan en het Franse Natixis hebben op kleinere schaal activiteiten opgetuigd.

De reeds bestaande voorbeelden, en het feit dat deze financiële instellingen hier brood in zien is veelbelovend, maar dat neemt niet weg dat we nog mijlenver verwijderd zijn van het financieren van alle oplossingen die 's werelds problemen vereisen.

Wat dat in de weg staat is de complexiteit van de blended finance oplossingen – er is nog geen internationale markt voor blended finance beleggingen en deze zijn dus niet makkelijk op te tuigen of te verhandelen. Daarnaast komen de partijen die nodig zijn voor het mengen van de cocktails – overheden, ontwikkelingsbanken, multilaterale organisaties, asset managers, investeringsbanken – niet regulier bij elkaar over de vloer, en spreken ze vaak een andere financiële 'taal', wat het structureren van de blended finance vehikels bemoeilijkt.

Met andere woorden, het opschalen van deze markt zal nog heel wat voeten in de aarde hebben.

Wat hierbij een belangrijke faciliterende factor zou zijn is de inzet van specialisten in het structureren van financiële transacties – portfolio managers, analisten, bankiers, M&A advocaten en, uiteraard, actuarissen – die hun expertise kunnen bijdragen ter bevordering van deze markt.

Omdat deze uren op dit moment vaak nog niet rendabel zullen zijn zal dit voor een groot deel moeten komen uit de wens van deze specialisten of hun werkgevers om bij te dragen aan dat hogere doel – *purpose*! Maar de snelle ontwikkeling van deze markt lijkt bijna onvermijdelijk dus er is een goede kans dat de pioniers op dit terrein die de juiste expertise en netwerken weten te ontwikkelen binnen enkele jaren de meest gevraagde specialisten zullen zijn. En de markt zullen helpen bewegen van *labeling* naar *enabling*. ■