

De rol van de Nederlandse pensioensector in de energietransitie

Kernteam

Peter Roosenboom

Mathijs van Dijk

Ian Koetsier

Remco van Montfoort

Projectgroep

Dominique Dijkhuis

Frits de Groot

Han van der Hoorn

Joël Habets

Alex van der Meulen

Jeroen van Westen

Colofon

Netspar Occasional Paper 2025-01, oktober 2025

Dit rapport is tot stand gekomen in een Netspar-projectgroep. Vertegenwoordigers van wetenschap, pensioenpraktijk en beleid hebben hierin samen de huidige en mogelijke toekomstige rol van de Nederlandse pensioensector in de energietransitie in kaart gebracht. Hiervoor hebben zij mede gebruikt gemaakt van literatuuronderzoek, bestudering van mediaberichten en (beleids)rapporten en interviews met experts. Met dank aan David Baas en Dennis Heijnen (Verbond van Verzekeraars), Jan-Willem Ruisbroek (APG), Jeroen Schreur (ANET fonds APG), Myrthe van Dalen, Jeroen van Rumund en Diederik Apotheker (Invest-NL) voor hun waardevolle input. ChatGPT is gebruikt voor het maken van de eerste opzet van de executive summary. De inzichten in het rapport zijn op persoonlijke titel en representeren niet noodzakelijkerwijs de standpunten van de instellingen waaraan de auteurs zijn verbonden.

Editorial Board

Voorzitter: Andries de Grip, Universiteit Maastricht

Leden:

Joyce Augustus-Vonken, APG

Mark-Jan Boes, Vrije Universiteit Amsterdam

Damiaan Chen, De Nederlandsche Bank

Arjen Hussem, PGGM

Kristy Jansen, University of Southern California

Sven Klijnhout, Achmea

Raymond Montizaan, Universiteit Maastricht

Alwin Oerlemans, APG

Jan Maarten van Riemsdijk, PGGM

Mariëtte Sanderse, PMT

Peter Schotman, Universiteit Maastricht

Erik Schouten, Ministerie van Financiën | Belastingdienst

Anja De Waegenaere (TIU)

Ivor Witte, a.s.r.

Ontwerp Maan

Vormgeving Bladvulling

Redactie Jolanda van den Braak

Projectgroep

Peter Roosenboom - Erasmus Universiteit Rotterdam

Mathijs van Dijk - Erasmus Universiteit Rotterdam/Netspar

Ian Koetsier - Ministerie van Economische Zaken

Remco van Montfoort - Invest-NL

Dominique Dijkhuis - SBZ Pensioen

Frits de Groot - VNO-NCW MKB Nederland

Han van der Hoorn - PGGM

Joël Habets - Pensioenfonds Rail & OV

Alex van der Meulen - Achmea Investment Management

Jeroen van Westen - PME Pensioenfonds

Inhoudsopgave

Executive summary	5
1. Inleiding	7
2. De energietransitie in Nederland	10
3. Potentiële rol van de pensioensector in de financiering van de energietransitie	15
4. Huidige rol van de pensioensector in de financiering van de energietransitie	19
5. Belemmeringen voor de rol van de pensioensector in de financiering van de energietransitie	28
6. Publiek-private samenwerking in de financiering van de energietransitie	32
7. Aanbevelingen	37
8. Samenvatting en conclusies	42

Executive summary

De Nederlandse energietransitie vergt tussen nu en 2050 een jaarlijkse investeringsinspanning van circa 25 tot 30 miljard euro. Het realiseren van de energietransitie is van belang voor het behalen van de nationale klimaatdoelen en het economisch toekomstperspectief. Nederland ligt momenteel niet op koers om de klimaatdoelen voor 2030 en 2050 te halen. Dit rapport onderzoekt de huidige en potentiële rol van Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars bij de financiering van de energietransitie, de voornaamste belemmeringen en de beleidsopties om die rol te versterken.

Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars hebben gezien hun kapitaal, hun doelstellingen en langetermijnhorizon een goede uitgangspositie voor een bijdrage aan de financiering van de energietransitie. De meeste pensioenfondsen en verzekeraars staan positief tegenover mogelijke investeringen in de energietransitie en voelen een maatschappelijke verantwoordelijkheid om hieraan bij te dragen. Zij beleggen al op drie thema's: 1) transport en distributie, 2) hernieuwbare energiebronnen en energiedragers en 3) energie-efficiëntie. Dit doen ze o.a. met groene obligaties, infrastructuurfondsen, vastgoedportefeuilles en private equity. Desondanks blijft hun totale aandeel in Nederlandse energietransitie-investeringen bescheiden, mede door een tekort aan investeerbare projecten met een solide businesscase.

Een aantal belemmeringen staat verdere financiering van de nationale energietransitie in de weg. Ten eerste is er sprake van beleids- en regelgevingsonzekerheid die beleggingsbeslissingen belemmert. Specifieker: een gebrek aan consistentie in klimaat-, stikstof- en energiebeleid maakt commitments voor de lange termijn risicovol. Ten tweede vormt gebrek aan capaciteit en gespecialiseerde kennis bij pensioenfondsen en verzekeraars een drempel voor complexe private investeringen. Ten derde is de publiek-private samenwerking nog in ontwikkeling om grotere, schaalbare projecten te structureren en risico's adequaat te delen.

Tegen deze achtergrond doen we in dit rapport vijf aanbevelingen, gericht aan zowel de overheid als de pensioensector, om gezamenlijk de investeringsvoorwaarden te verbeteren en de potentie voor een bijdrage van de pensioensector aan de energietransitie te vergroten:

1. *Overheid:* **Beperk regelgevings- en beleidsrisico's**
2. *Pensioensector:* **Formuleer beleggingsbeleid, versterk en deel expertise**
3. *Overheid/pensioensector:* **Zet in op publiek-private samenwerking**
4. *Pensioensector:* **Draag bij aan investeringen in energie-efficiëntie**
5. *Pensioensector:* **Draag bij aan verduurzaming van de Nederlandse industrie**

De Nederlandse energietransitie is gebaat bij een overheid en bij institutionele beleggers die gezamenlijk zorgen voor stabiele randvoorwaarden, voldoende schaal en structurele samenwerking. De pensioensector beschikt over het kapitaal en de horizon om bij te dragen

aan de financiering van de energietransitie – mits beleidszekerheid, kennis en investeerbare projecten samengaan. Door publiek en privaat kapitaal te verbinden in goed gestructureerde investeringsmodellen kan het pensioenvermogen een katalyserende rol vervullen in de financiering van een duurzame en concurrerende Nederlandse economie.

1. Inleiding

De financiële sector kan een belangrijke rol spelen in de verduurzaming van onze economie en maatschappij. In 2019 heeft de sector zich gecommitteerd een bijdrage te leveren aan de uitvoering van het Klimaatakkoord van Parijs en het Nederlandse Klimaatakkoord. Dit betreft een sectorbrede coalitie van banken, vermogensbeheerders, verzekeraars en pensioenfondsen.¹ Ondertekenaars hebben een inspanningsverplichting om bij te dragen aan de financiering van de energietransitie, binnen de kaders van wet- en regelgeving en risico-rendementsdoelstellingen. Uit de voortgangsrapportage 2024 blijkt dat financiële instellingen (niet alleen pensioenfondsen en verzekeraars) al actief invulling geven aan de financiering van de energietransitie.² Over boekjaar 2023 bedraagt de totale uitstaande financiering van bijvoorbeeld zonne- en windenergie 56 miljard euro. En de financiering van groene obligaties, waar projecten ter bevordering van de energietransitie soms ook onder vallen, zijn goed voor 92,5 miljard euro.³ Hierbij wordt overigens geen onderscheid gemaakt tussen investeringen en financieringen in Nederlandse versus buitenlandse projecten. Het is echter duidelijk dat meer nodig is voor de verduurzaming van de economie en dat daarbij een toenemend beroep wordt gedaan op pensioenfondsen en verzekeraars. Zo ziet de Eurocommissaris voor Klimaat en Schone Groei pensioenfondsen als belangrijke financiers bij het verbeteren van de energie-infrastructuur.⁴

Dit rapport richt zich specifiek op de financiering van de Nederlandse energietransitie en de rol die institutionele beleggers in de Nederlandse pensioensector (in het bijzonder pensioenfondsen en verzekeraars) daarbij kunnen en willen spelen. Hierdoor houden we de complexiteit van het onderzoek beperkt en kunnen we nationale barrières identificeren die de voortgang belemmeren. Ook kunnen we hierdoor concrete aanbevelingen doen, toegespitst op de Nederlandse context. Een strikte afbakening is evenwel niet altijd mogelijk. Een succesvolle energietransitie vergt nauwe samenwerking tussen landen om i) risico's te spreiden, ii) leveringszekerheid te garanderen, iii) gebruik te maken van regionale voordelen (zoals zon in Zuid-Europa of nog zuidelijker) en vanwege iv) grondstoffenafhankelijkheden. Daarnaast wint een onafhankelijke energievoorziening aan belang, gelet op huidige geopolitieke spanningen en de trend tot deglobalisering. Door in de Nederlandse energietransitie te beleggen, kunnen pensioenfondsen en verzekeraars bijdragen aan een energievoorziening die bijvoorbeeld minder of niet afhankelijk is van andere landen.

1 <https://klimaatcommitment.nl>

2 <https://klimaatcommitment.nl/wp-content/uploads/2025/02/Voortgangsrapportage-Klimaatcommitment-BJ2023-DEF.pdf>

3 Gebaseerd op de gegevens van 23 rapporterende financiële instellingen (niet alleen pensioenfondsen en verzekeraars).

4 <https://www.bnr.nl/nieuws/duurzaamheid/10578945/klimaatchef-hoekstra-wil-hulp-van-pensioenfondsen-voor-stroomnet>

De meeste Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars staan positief tegenover de financiering van de energietransitie en voelen een maatschappelijke verantwoordelijkheid om hieraan bij te dragen. Zo hebben ABP en PFZW de ambitie om bij te dragen aan 'een goed pensioen in een leefbare wereld'⁵, respectievelijk 'een goed pensioen in een duurzame en schone wereld'.⁶ Dat neemt niet weg dat pensioenfondsen een goed financieel rendement moeten behalen voor hun deelnemers. De Pensioenwet schrijft voor dat een pensioenfonds belegt in het belang van de deelnemer (prudent person-regel).⁷ Dit is evenwel een open norm; pensioenfondsen kunnen tot op zekere hoogte zelf invulling geven aan de regel.⁸ Een succesvolle energietransitie is in het belang van de deelnemer, maar lang niet iedere belegging in die transitie is financieel rendabel, net zoals niet elke belegging in de oude economie dat is. Een lastig aspect van deze afweging is dat voor veel beleggingen in de energietransitie het verwachte financieel rendement moeilijk in te schatten is, zeker voor private beleggingen in relatief nieuwe beleggingscategorieën.

Als we naar een duurzame economie bewegen, zullen bedrijfsmodellen en beleggingsproposities die daarin passen beter gaan renderen dan degene die gestoeld zijn op de oude economie; deze zullen op termijn verdwijnen (*stranded assets*). Hoe meer het financiële systeem en het overheidsbeleid erop gericht zijn de duurzame economie te faciliteren en ondersteunen, hoe sneller de transitie verloopt – en hoe financieel aantrekkelijker beleggingsproposities worden die passen in een duurzame economie en/of de transitie daarheen helpen. Hier ligt dus een duidelijke rol voor de overheid om het kader te scheppen waarin het systeem naar een duurzame economie kan bewegen. Normeren, beprijzen en subsidiëren versnellen dit en doen de aantrekkingskracht van bedrijfsmodellen en beleggingsproposities gericht op de transitie toenemen.

Daarnaast zijn ook duidelijke prioriteiten en keuzes nodig. Zo is de verduurzaming van de energie-intensieve industrie en de ontwikkeling en het succes van nieuwe klimaattechnologieën bepalend voor de energietransitie.⁹ De energietransitie gaat bovendien gepaard met grote onzekerheden over beleid en technologie – de belangrijkste drijvende krachten achter de transitie. Later in dit rapport zal blijken dat precies hier een van de grootste knelpunt zit in de financiering van de energietransitie door de Nederlandse pensioensector – en niet zozeer in de beperkte beschikbaarheid van kapitaal.

Uit onderzoeken naar duurzaamheidspreferenties blijkt doorgaans dat een meerderheid van de deelnemers een voorkeur heeft voor het meenemen van duurzaamheidsaspecten

5 <https://www.abp.nl/over-abp/onze-organisatie/waar-staan-we-voor>

6 <https://www.pfzw.nl/over-pfzw/hoe-we-beleggen/voor-een-betere-wereld/hoe-we-duurzaam-beleggen/goed-pensioen-in-duurzame-wereld.html>

7 <https://wetten.overheid.nl/BWBR0020809/2025-01-01/0/Hoofdstuk6/Artikel135, artikel 135, lid 1>

8 <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht/sectoren/pensioenfondsen/prudentieel-toezicht/beleggingen/prudent-person-regel-als-open-norm/>

9 <https://publications.tno.nl/publication/34642478/U1ZsmY/TNO-2024-P10607.pdf>

in het beleggingsbeleid, zeker als dit niet ten koste gaat van financieel rendement. Tegelijk wordt de maatschappelijke rol van pensioenfondsen (en andere institutionele beleggers) kritisch bekeken. In 2024 nam de Tweede Kamer een motie aan die pensioenfondsen oproept te stoppen met activistisch of ideëel beleggen en rendement op één te zetten.¹⁰ Elke verzekeraar en elk pensioenfonds maakt binnen gestelde kaders een eigen afweging over de mate waarin zij betrokken willen zijn bij de financiering van de energietransitie en onder welke randvoorwaarden – waarbij een voldoende aantrekkelijk rendementrisicoprofiel in het algemeen wordt gezien als noodzakelijke voorwaarde. In de aanloop naar klimaatneutraliteit in 2050 ligt er voor pensioenfondsen en verzekeraars een mogelijkheid tot het doen van impactvolle investeringen, waar bijvoorbeeld in privaat-publieke samenwerking ook een gezond lange termijn verwacht rendement tegenover kan staan. De Wet toekomst pensioenen (Wtp) biedt pensioenfondsen daarnaast meer ruimte voor illiquide beleggingen doordat het vereist eigen vermogen (VEV) vervalt.¹¹

Dit rapport opent met een beknopt overzicht van de energietransitie in Nederland en de investeringsopgave die gemoeid is met deze transitie. Vervolgens bespreken we in hoofdstuk 3 waarom pensioenfondsen en verzekeraars een unieke positie hebben als het gaat om de financiering van deze transitie. Hoofdstuk 4 geeft een overzicht van de bijdragen die pensioenfondsen en verzekeraars tot op heden hebben geleverd, gebaseerd op een uitvraag van gegevens bij de grootste Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars. In hoofdstuk 5 behandelen we de belemmeringen die pensioenfondsen en verzekeraars momenteel ervaren bij het financieren van de energietransitie en in hoofdstuk 6 gaan we nader in op het belang van publiek-private samenwerking en *blended finance*. In hoofdstuk 7 presenteren we vijf concrete aanbevelingen voor de praktijk om – waar gewenst en mogelijk – de bijdrage van de pensioensector aan de financiering van de energietransitie in de toekomst verder te kunnen vergroten. Hoofdstuk 8 sluit af met een samenvatting en conclusie.

¹⁰ <https://www.vosabb.nl/tweede-kamer-klaar-met-activistische-pensioenfondsen-po-vo/>

¹¹ https://cfasociety.nl/uploads/vbajournaal/2025/spring/Praktijk1_VBA%20Journaal%20Voorjaar%202025%20nr%20160.pdf

2. De energietransitie in Nederland

De transitie naar duurzame energie is een transformatieve verandering in de manier waarop energie wordt geproduceerd, gedistribueerd en verbruikt. De doelen voor de energietransitie zijn op hoofdlijnen vastgelegd in het Parijse klimaatakkoord en in de duurzame ontwikkelingsdoelen (*Sustainable Development Goals*, SDG's) van de Verenigde Naties. Beide stammen uit 2015. In het Parijse klimaatakkoord is afgesproken de opwarming van de aarde te beperken tot ruim onder 2°C en te streven naar maximaal 1,5°C opwarming ten opzichte van het pre-industriële tijdperk. Daartoe moet uiterlijk in 2050 de netto-uitstoot van door de mens veroorzaakte broeikasgassen terug naar nul. Dit moet gebeuren op basis van rechtvaardigheid en rekening houdend met inspanningen om armoede uit te roeien.¹² In Nederland zijn de doelen van Parijs verankerd in de Klimaatwet.

Meer nog dan het Parijsakkoord verwoordt SDG 7 de uitdagingen voor de energietransitie. SDG 7 kent drie subdoelstellingen: betaalbaarheid, betrouwbaarheid en duurzaamheid van energie. Dit klinkt ook door in het Klimaatakkoord, waarbij Nederlandse organisaties en bedrijven een overeenkomst zijn aangegaan om de uitstoot van broeikasgassen tegen te gaan. Uitgangspunt van het Klimaatakkoord is dat de lasten eerlijk worden verdeeld en dat de klimaatmaatregelen voor iedereen 'haalbaar en betaalbaar' dienen te zijn.¹³ Tussen deze subdoelstellingen kan spanning bestaan.¹⁴ Zon en wind zijn duurzame bronnen van energie, maar afhankelijk van het weer en daardoor niet altijd volledig inzetbaar. Het toevoegen van opslagcapaciteit – batterijen en andere vormen van (grootschalige) elektriciteitsopslag¹⁵ – maakt het energiesysteem stabiel en betrouwbaarder, maar ook complexer en duurder. De energiecrisis van 2022, als gevolg van de Russische inval in Oekraïne, heeft opnieuw het belang van structureel betrouwbare en betaalbare energie aangetoond, ook wel energiezekerheid genoemd. Diversificatie van zowel de energiemix als van energieleveranciers is cruciaal om hierin te voorzien, naast besparing door verbeterde energie-efficiëntie. Tussen de subdoelstellingen moet de juiste balans worden gevonden. Dit wordt ook wel het 'energietrilemma' genoemd.

In Europa zijn door het pakket Fit for 55 de klimaatdoelen in 2021 aangescherpt. De Europese klimaatwet maakt een wettelijke verplichting van de doelstelling om tussen nu en 2030 de netto-uitstoot van broeikasgassen met ten minste 55 procent te verminderen ten opzichte van 1990.¹⁶ Deze uitstootdoelen zijn in Nederland in de Klimaatwet vastgelegd.

¹² https://unfccc.int/files/meetings/paris_nov_2015/application/pdf/paris_agreement_english_.pdf, artikel 4, lid 1)

¹³ <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2019/06/28/klimaatakkoord>

¹⁴ [https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2023/04/13/energie-door-perspectief-rechtvaardig-robust-en-duurzaam-naar-2050](https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2023/04/13/energie-door-perspectief-rechtvaardig-robuust-en-duurzaam-naar-2050)

¹⁵ <https://www.energystoragenl.nl/2023/09/06/grote-batterijen-kunnen-nederlandse-samenleving-e2-miljard-per-jaar-besparen/>

¹⁶ <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/fit-for-55/>

De meest recente Klimaat- en Energieverkenning stelt echter dat uitgaande van het huidige en voorgenomen beleid de broeikasgasuitstoot in Nederland naar verwachting met 45 tot 53 procent zal dalen in 2030 ten opzichte van 1990.¹⁷ De kans dat het doel van 55 procent emissiereductie wordt gehaald is minder dan 5 procent. Dit heeft te maken met aanhoudende tegenslagen bij de uitvoering van plannen en andere politieke keuzes. Het huidige en geagendeerde beleid in Nederland volstaat niet om 90 procent emissiereductie in 2040 en klimaatneutraliteit in 2050 te halen.¹⁸

Nederland heeft zich ook specifieke doelen gesteld voor de opwekking van hernieuwbare energie en de ontwikkeling van een energiesysteem dat past bij een klimaatneutrale samenleving.¹⁹ Het doel is om in 2030 minimaal 27 procent van de energie uit duurzame bronnen te halen²⁰, zo is vastgelegd in het Integraal Nationaal Energie- en Klimaatplan 2021-2030 (INEK). Dit percentage is nog gebaseerd op de Europese klimaatdoelen uit 2018. De EU stelde zich destijds als doel om minimaal 32 procent hernieuwbare energie op te wekken in 2030. Maar: in 2023 heeft de EU haar doelen voor hernieuwbare energie verhoogd. Voor 2030 geldt nu een overkoepelend doel van ten minste 42,5 procent voor de EU als geheel en een streven naar 45 procent hernieuwbare energie.²¹ Het Nederlandse doel voor hernieuwbare energie is hier vooralsnog niet op aangepast. Toch verwacht de Europese Commissie een aandeel van 39 procent hernieuwbare energie in 2030. In Nederland werd echter in 2024 nog maar 19,8 procent van het totale energieverbruik uit hernieuwbare bronnen gehaald. Dit is weliswaar een stijging van 2,4 procentpunt ten opzichte van 2023 – mede door de volledige inbedrijfsstelling van windparken op zee²² – maar het is onwaarschijnlijk dat de 39 procent-doelstelling wordt behaald. De prognose is dat het aandeel hernieuwbare energie in Nederland in 2030 zal stranden tussen de 30 en 37 procent.²³

De energietransitie is een investeringsopgave die om zowel publieke als private investeringen vraagt. Voor Nederland wordt geschat dat tussen de 25 en 30 miljard euro per jaar aan investeringen nodig zijn in de jaren 2025 tot 2050.^{24,25} Deze investeringen zijn grotendeels ter vervanging van huidige fossiele investeringen en uitgaven; ze vragen over de gehele looptijd geen grote extra uitgaven van de samenleving. De productie van hernieuwbare energie is echter wel kapitaalintensief en vergt grote investeringen aan het begin. Productie,

17 <https://www.pbl.nl/system/files/document/2025-09/pbl-2025-klimaat-en-energieverkenning-2025-5692.pdf>

18 <https://www.pbl.nl/system/files/document/2025-01/pbl-2024-klimaat-en-energieverkenning-2024-5490.pdf>

19 <https://www.rvo.nl/onderwerpen/energiesysteem/nationaal-plan-energiesysteem>

20 <https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/duurzame-energie/duurzame-energie-infrastructuur>

21 https://energy.ec.europa.eu/topics/renewable-energy/renewable-energy-directive-targets-and-rules/renewable-energy-targets_en#:~:text=The%20revised%20Renewable%20Energy%20Directive,Related%20links

22 <https://www.cbs.nl/nl-nl/longread/rapportages/2025/hernieuwbare-energie-in-nederland-2024?onpage=true>

23 <https://dashboardklimaatbeleid.nl>

24 <https://www.seo.nl/publicaties/investeringsmonitor-energietransitie-2023/>

25 Deze bedragen hebben betrekking op het decentrale scenariopad dat voorziet in een sterke krimp van de energie-intensieve industrie en een lokale opwek en lokaal gebruik van energie. De ontwikkeling van de energie-intensieve industrie is bepalend voor de energietransitie.

transport en distributie van energie vormen veruit het grootste deel van deze investeringsopgave. Daarnaast zijn grote investeringen nodig in de gebouwde omgeving en de industrie. Tabel 1 geeft een uitgebreid overzicht van de benodigde investeringen voor 1) transport en distributie, 2) hernieuwbare energiebronnen en energiedragers en 3) energie-efficiëntie.

De overheid stimuleert de energietransitie nu vooral met beleid en regelgeving (verplichtingen voor sectoren om te verduurzamen, bijvoorbeeld in de brandstoffen en industrie) en met subsidies (met als voornaamste de SDE++ (Stimulering Duurzame Energie) en het Klimaatfonds).²⁶ In de sectoren die door regelgeving (vaak ook vanuit Europa) moeten verduurzamen, zet de overheid in de regel niet aanvullende financiële stimulering in, ook omdat staatssteunregels dit doorgaans niet toestaan.²⁷ Voor bedrijven in de zware industrie, energie, luchtvaart en zeevaart is deelname aan het Europees emissiehandelssysteem (ETS) verplicht. In Nederland gaat het om 350 bedrijven die samen verantwoordelijk zijn voor de helft van de uitstoot in Nederland. Deze bedrijven hebben een keuze om óf te betalen voor emissierechten om CO₂ uit te stoten óf dat geld te investeren in schonere productiemethoden om de CO₂-uitstoot permanent te verminderen. Elk jaar komen er minder emissierechten beschikbaar. Het systeem geeft bedrijven een financiële prikkel om hun uitstoot te verminderen op de meest kosteneffectieve manier. Bedrijven krijgen voorsnóg een deel van de emissierechten gratis om te voorkomen dat ze hun productie verplaatsen naar niet-EU landen.²⁸ In Nederland heeft het kabinet de extra CO₂-heffing voor de industrie onlangs afgeschaft.²⁹

Industriële ondernemingen in Nederland ervaren in toenemende mate problemen met netcongestie en hoge energieprijzen. Problemen op het stroomnet kunnen verdere elektrificatie in de weg staan en leiden tot grootschalige stroomuitval. Dit vormt een groot risico voor de Nederlandse economie en de energietransitie.³⁰ In combinatie met een onzekere vergunningsverlening vanwege stikstofslot en dumping van producten uit derde landen heeft dit geleid tot een verslechterd investeringsklimaat in Nederland. Zo moesten een aantal bedrijven voor circulaire plasticrecycling de deuren sluiten vanwege concurrentie uit China en de Verenigde Staten die goedkoper nieuw plastic aanbieden.³¹ Ook gaan een aantal projecten in de Rotterdamse haven niet door: BP bouwt geen elektrolyser voor de productie

26 Subsidieregelingen zoals de SDE++ zijn toegankelijk voor bedrijven die in per regeling vastgestelde categorieën hernieuwbare energie produceren of technieken gebruiken die CO₂ terugdringen. Ze zijn doorgaans gericht op de OPEX, om een prijsverschil met fossiele/bestaande productie te reduceren.

27 De recente wijzing van de Europese staatsteunregels CISA (Clean Industrial State Aid Framework) biedt lidstaten meer mogelijkheden om steun te verlenen – zelfs op het niveau van energieprijzen, maar wel onder strenge voorwaarden.

28 <https://www.emissieautoriteit.nl/onderwerpen/klimaatbeleid/wat-is-emissiehandel>

29 <https://nos.nl/collectie/13871/artikel/2572478-co2-heffing-verdwijnt-klimaatdoelen-verder-weg-maar-industrie-opgelucht>

30 <https://www.nu.nl/economie/6361916/problemen-op-stroomnet-en-woningmarkt-grote-risicos-voor-economie.html>

31 <https://www.vno-ncw.nl/artikelen/circulair-plastic-nederland-koppositie>

van waterstof, ExxonMobil schort de investeringen in plasticrecycling op en fabrieken voor biobrandstoffen door Shell en BP gaan niet door.³² Een voldoende robuust en groot energienetwerk is dus van cruciaal belang voor het slagen van de energietransitie en een duurzame economie.

Het Klimaatfonds is een eenmalig begrotingsfonds met oorspronkelijk 35 miljard euro om benodigde publieke uitgaven en investeringen in de energietransitie tot eind 2030 te bekostigen. Veel van deze investeringen verlopen via de Staatsdeelnemingen actief in de energie, te weten Tennet (hoogspanningsnet), Gasunie (transport), en EBN (winning). Deze Staatsdeelnemingen maken zelf ook een transitie door: van de bestaande fossiele energie-opwek en -distributie naar nieuwe duurzame energievormen, waaronder elektrificatie, warmte en waterstof. Een deel van deze investeringen gaat gepaard met het aantrekken van aanvullend kapitaal op de kapitaalmarkt, door de uitgifte van obligaties die onder meer door pensioenfondsen en verzekeraars worden gekocht.

Samengevat is Nederland de afgelopen tijd achteropgeraakt in de uitvoering van haar ambities op het terrein van klimaat en energie. Volgens de meest recente Klimaat- en Energieverkenning raken klimaatdoelen steeds verder uit beeld.³³ De doelstellingen tot het verminderen van broeikasgasuitstoot en het verhogen van het aandeel van hernieuwbare energie in 2030 worden waarschijnlijk niet behaald. Hoewel de energietransitie gepaard gaat met grote onzekerheden over beleid en technologie en er talloze paden zijn om in 2050 netto op nul uitstoot uit te komen (en nog meer paden om dat doel niet te halen), hoeft dit de uitvoering van ambitieuze doelstellingen niet in de weg te staan.³⁴

32 <https://www.zuid-holland.nl/actueel/nieuws/september-2025/rotterdamse-haven-kantelpunt-investeringen-stromen/>

33 <https://www.pbl.nl/system/files/document/2025-09/pbl-2025-klimaat-en-energieverkenning-2025-5692.pdf>

34 Energie(transitie)scenario's worden opgesteld en regelmatig verversd door diverse gerenommeerde instellingen en private partijen. Bekend zijn onder meer de scenario's van het International Energy Agency (IEA), International Renewable Energy Agency (IRENA), Network for Greening the Financial System (NGFS), DNV en Rystad. Deze zijn deels normatief en deels positief. Specifiek voor Nederland kunnen we daaraan de scenario's van TNO en Netbeheer Nederland toevoegen. Daarnaast maakt het Planbureau voor de Leefomgeving ieder jaar een nieuwe inschatting van de kans dat Nederland haar klimaat- en energiedoelstellingen haalt.

Tabel 1: Investeringsopgaven en de rol van pensioenfondsen en verzekeraars per categorie

	Investeringsopgave Nederland		Wat doen Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars tot op heden?				
	Geschat bedrag	Tijdspanne	Financieringsmogelijkheden	Vermogenstype	Directe investering mogelijk?	Voorbeelden	Uitvraag investeringen bij grootste pensioenfondsen/verzekeraars
Transport en distributie	219 miljard euro ^a	Tot 2040	Groene obligaties, staatsobligaties, minderheids-deelneming warmtenetten	VV, EV (alleen voor warmtenetten)	Alleen minderheidsbelang in warmtenetten	PFZW ^b , ABP ^c (warmtenetten)	4-6 miljard euro
Hernieuwbare energiebronnen en energiedragers	290 miljard euro ^d	Tot 2050	Deelneming in zonne- en windparken, fondsinvesteringen	VV, EV	Ja	ABP ^e en APG ^f , ASR ^g , PFZW ^h	1-3 miljard euro
Energie-efficiëntie: gebouwde omgeving	375 miljard euro ⁱ	Tot 2050	Leningen aan woningcorporaties, investeringen beheerd door Bouwinvest	VV, EV	Ja	Achmea ^j , ABP ^{k,l} , bpfBOUW ^m	4-6 miljard euro
Energie-efficiëntie: klimaat en circulaire technologieën	Niet geschat	Niet geschat	Deelneming in startende en schalende bedrijven, (fonds-in) fondsinvesteringen	EV	Ja	PME, PMT ⁿ , PFZW ^o , ABP ^p	150-200 miljoen euro

Noot: De laatste kolom toont bedragen tot en met eind 2024, afkomstig uit een uitvraag bij de grootste Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars. Aangezien niet voor alle partijen gegevens beschikbaar waren, hebben we een bandbreedte opgenomen.

a https://www.netbeheernederland.nl/sites/default/files/2024-12/241216_fien_eindrapport.pdf

b <https://www.pggm.nl/en/our-services/ennatuurlijk/>

c <https://www.abp.nl/nieuws-en-pers/nieuws/2020/oktober/abp-belegt-in-slimme-warmtenetten-in-nederland>

d https://www.hightechnl.nl/wp-content/uploads/2024/12/eindrapportage_pilot_fit_invest_nl-709470054.pdf; bedragen op basis van decentrale scenariopad dat voorziet in een sterke krimp van de energie-intensieve industrie en een lokale opwek en lokaal gebruik van energie.

e <https://www.abp.nl/nieuws-en-pers/nieuws/2024/juni/abp-windmolens-zee>

f <https://groendus.nl/nieuws/overname-groendus>

g <https://www.asr.nl/nieuws-en-pers/pers/20240719-asr-real-estate-lanceert-fonds-voor-hernieuwbare-energie#:~:text=Het%20ASR%20Dutch%20Green%20Energy%20Fund%20heeft%20een%20looptijd,een%20zonnepark%20met%2060.000%20zonnepanelen>

h <https://www.pfzw.nl/content/dam/pfzw/web/over-ons/dit-vinden-we/persberichten/2024/20240701-persbericht-pensioenfondsen-zorg-en-welzijn-belegt-25-miljoen-euro-in-scw-systems.pdf>

i <https://www.eib.nl/wp-content/uploads/2024/05/Klimaatambities-in-de-gebouwde-omgeving.pdf>

j <https://www.rtl.nl/nieuws/economie/artikel/5489351/achmea-wil-fonds-van-1-miljard-om-huurwoningen-te-kopen-en-te>

k <https://www.abp.nl/nieuws-en-pers/nieuws/2021/februari/abp-helpt-bij-betaalbaar-en-duurzaam-wonen>

l <https://www.abp.nl/nieuws-en-pers/nieuws/2024/november/abp-investeert-opnieuw-in-betaalbare-woningen1>

m <https://www.abp.nl/nieuws-en-pers/nieuws/2024/september/abp-en-partners-kopen-eerste-betaalbare-huur-woningen>

n <https://www.pmpensioen.nl/nieuws/miljoenen-voor-innovatie-door-pme-pensioenfondsen>

o <https://www.pggm.nl/persberichten/pfzw-investeert-in-revolutionaire-groene-energie technologie/>

p <https://www.abp.nl/nieuws-en-pers/nieuws/2023/november/abp-belegt-in-nederlandse-energietransitie>

3. Potentiële rol van de pensioensector in de financiering van de energietransitie

3.1. Pensioenfondsen en verzekeraars zijn goed gepositioneerd om de energietransitie te financieren

Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars hebben een unieke positie om een rol te vervullen in de financiering van de energietransitie:

- **Pensioenfondsen en verzekeraars beleggen voor de lange termijn:** pensioenfondsen en verzekeraars voeren beleggingsbeleid dat aansluit bij hun verplichtingen, die doorgaans een horizon hebben van tientallen jaren. Zij hebben er dan ook belang bij om in te springen op langetermijnontwikkelingen en om risico's die zich op de lange termijn materialiseren af te wenden of verminderen. Dit sluit goed aan bij de karakteristieken van klimaatverandering en de risico's die daarbij horen.
- **Pensioenfondsen hebben een verantwoordelijkheid om deelnemersvoorkeuren mee te nemen in hun beleggingsbeleid:** pensioenfondsen beleggen voor hun deelnemers. Ze hebben hierbij enerzijds een zorgplicht om dit op een verstandige manier te doen en anderzijds een verantwoordelijkheid om, waar mogelijk, de voorkeuren van deelnemers mee te nemen. Deelnemersonderzoeken van verschillende pensioenfondsen geven doorgaans aan dat een aanzienlijk deel van de deelnemers het belangrijk vindt dat hun pensioenfonds actief invulling geeft aan het tegengaan van klimaatverandering – waarbij moet worden opgemerkt dat dergelijke onderzoeken nog in ontwikkeling zijn.³⁵ Dit geeft pensioenfondsen ruimte om bij te dragen aan de financiering van de energietransitie zolang dergelijke beleggingen op de lange termijn voldoende verwacht rendement bieden ter compensatie voor de risico's.
- **Pensioenfondsen beleggen in het belang van deelnemers:** zoals aangegeven hebben pensioenfondsen de taak om in het belang van deelnemers te beleggen. Gegeven de mogelijk catastrofale effecten van klimaatverandering is het actief financieren van de energietransitie een invulling van deze verantwoordelijkheid. Met andere woorden, door de negatieve gevolgen van klimaatverandering zoveel mogelijk tegen te gaan, kunnen pensioenfondsen zorgdragen voor een goed pensioen in een leefbare wereld.
- **Verzekeraars zijn gebaat bij een snelle transitie:** de primaire taak van een verzekeraar is om toekomstige claims uit te betalen of zorgkosten te vergoeden. Net als pensioenfond-

³⁵ <https://www.netspar.nl/agenda/after-lunch-webinar-jorgo-goossens-a-literature-review-on-understanding-measuring-and-applying-esg-preferences/>

sen moeten verzekeraars beleggen om financieel gezond te blijven en premies betaalbaar te houden. Vooral schadeverzekeraars zijn gebaat bij een succesvolle energietransitie. Bij een late of uitblijvende transitie nemen fysieke klimaatrisico's op termijn namelijk toe, waardoor schadeclaims en verzekeringspremies oplopen. Dit kan op termijn leiden tot onverzekerbaarheid van bepaalde activa in specifieke hoogrisicogebieden, zoals vastgoed in overstromingsgebieden of in regio's waar bosbranden steeds vaker voorkomen.

- **Verzekeraars hebben meer ruimte om beleggingsbeleid in te richten:** doordat verzekeraars niet te maken hebben met een verplichte deelname, zoals dat bij pensioenfondsen wel het geval is, zijn zij niet gebonden door de voorkeuren van deelnemers. Verzekerden kunnen namelijk altijd overstappen naar een andere verzekeraar. Daarom hebben verzekeraars meer vrijheid in hoe zij hun beleggingsbeleid vormgeven, zo lang zij maar voldoen aan hun betalingsverplichtingen.

3.2. Met financiering van de energietransitie kan (meetbare) impact worden gegenereerd

De mogelijke meetbare impact die pensioenfondsen en verzekeraars kunnen maken bij het financieren van de energietransitie is sterk afhankelijk van het instrument dat wordt gekozen. Naar verwachting kunnen pensioenfondsen en verzekeraars de meeste impact maken wanneer:

- het pensioenfonds of de verzekeraar met zijn belang invloed kan uitoefenen.
- het pensioenfonds of de verzekeraar direct in een entiteit/project belegt.
- het pensioenfonds of de verzekeraar een financiering verzorgt die niet veel andere beleggers kunnen verzorgen.

Over het algemeen zien pensioenfondsen en verzekeraars dan ook de grootste kansen voor het maken van impact door een direct aandelenbelang te nemen via de private markt, bijvoorbeeld in startende en opschalende bedrijven die bezig zijn met de ontwikkeling van innovatieve technologieën. Dit wil niet zeggen dat zij via andere instrumenten geen impact kunnen maken. Wel is het zo dat de toegevoegde waarde van het pensioenfonds of de verzekeraar als belegger bij andere instrumenten vaak minder expliciet te maken is.

De afgelopen jaren zijn steeds meer pensioenfondsen en verzekeraars op zoek gegaan naar zogenaamde *real world impact*. Deze ontwikkeling is mede gedreven door de VBDO, die in haar benchmark van pensioenfondsen ook scores geeft op basis van deze potentiële impacts. Het doel van *real world impact* is om als belegger aan te tonen dat je investeringen niet alleen financieel iets opleveren, maar ook een positieve impact hebben op de samenleving of het milieu. Voorbeelden van indicatoren hiervoor zijn:

- de CO₂-uitstoot die is voorkomen door de belegging.
- het aantal huishoudens dat alleen nog gebruik maakt van hernieuwbare energie.
- het aantal KWh dat is opgewekt met hernieuwbare energie.

Het financieren van de energietransitie leent zich goed voor deze zoektocht. In tegenstelling tot bijvoorbeeld sociale impact of meer natuurgerelateerde impact, is de tastbare impact van het financieren van de energietransitie relatief eenvoudig inzichtelijk te maken.

3.3. Financiering van de energietransitie kan via vreemd en/of eigen vermogen

Financiering van de energietransitie kan zowel met eigen vermogen als met vreemd vermogen en beide vormen kennen voor- en nadelen. Pensioenfondsen en verzekeraars willen de ruimte voor illiquide investeringen (zoals investeringen in de energietransitie) waaraan relatief hoge kosten verbonden zijn, zo optimaal mogelijk benutten voor rendement en impact. Eigen vermogen geeft een hoger risico en daarmee naar verwachting een hoger verwacht rendement dan vreemd vermogen. Dit geldt nog sterker voor projecten waarbij activa nog ontwikkeld moeten worden ten opzichte van projecten waarbij activa zich al in de operationele fase bevinden.

Voor illiquide investeringen is het voor pensioenfondsen lastig om in zowel eigen als vreemd vermogen te beleggen, omdat er dan een belangenconflict kan ontstaan wanneer het project onverhoopt geherstructureerd moet worden. Houders van eigen vermogen moeten dan immers met houders van vreemd vermogen om de tafel om een herstructurering vorm te geven en wellicht een deel van de nominale waarde van de schuld af te schrijven. Met eigen vermogen kunnen beleggers via het stemrecht dat aan aandelen verbonden is, invloed uitoefenen op de bedrijfsvoering. Met vreemd vermogen is die invloed er ook, alleen dan meer op specifieke momenten, zoals wanneer een bedrijf zich moet herfinancieren, bijvoorbeeld via convenanten.³⁶ Zowel eigen als vreemd vermogen kan worden verstrekt via de publieke kapitaalmarkt (bedrijfsobligaties, beurgenoteerde aandelen) en via de private kapitaalmarkt (onderhandse leningen (*private debt*) en *private equity*).

De keuze om projecten rondom de energietransitie te financieren via eigen vermogen of vreemd vermogen hangt uiteindelijk ook af van de risicobereidheid van het pensioenfonds en waar het zijn rendement en impact wil behalen. Verzekeraars hebben in het algemeen een voorkeur voor financiering via vreemd vermogen, mede door de hoge buffers die zij moeten aanhouden bij financiering via eigen vermogen door onder meer de Solvency II-regelgeving.

3.4. Financiering van de energietransitie kan worden geïntegreerd in beleggingsbeleid

Grofweg kunnen pensioenfondsen en verzekeraars twee wegen kiezen voor de integratie van de financiering van de energietransitie in het beleggingsbeleid:

36 GRASFI2023_paper_1589.pdf

- 1. Binnen de huidige beleggingscategorieën:** de eerste en meest laagdrempelige optie is het opnemen van de financiering in al bestaande beleggingscategorieën. Zo zijn er pensioenfondsen die, als onderdeel van hun infrastructuurinvesteringen, actief op zoek gaan naar infrastructuurfondsen die bijvoorbeeld alleen in hernieuwbare-energieprojecten beleggen. Ook het actief beleggen in groene obligaties (*green bonds*) binnen de bedrijfsobligatieportefeuille en zelfs de staatsobligatieportefeuille is een veelgebruikte optie. In alle gevallen kiest het pensioenfonds ervoor om de investeringen die bedoeld zijn als financiering van de energietransitie, te integreren binnen de bestaande kaders en restricties van de beleggingsportefeuille. Enerzijds voorkomt dit dat het pensioenfonds of de verzekeraar zijn beleggingsbeleid moet aanpassen, anderzijds minimaliseert het de impact op de interne organisatie in de vorm van benodigde capaciteit, expertise en systemen. Deze optie is zowel voor grote als voor kleine pensioenfondsen en verzekeraars goed toegankelijk. Een mogelijke oplossing is om een aparte impactcategorie te vormen die bijvoorbeeld in zowel infrastructuur als private equity belegt. Er moet dan een aparte investmentcase worden gemaakt, waarna de beleggingscategorie ingevuld moet worden. Er zijn in Nederland al pensioenfondsen die impactbeleggingen op deze manier hebben ingevuld.
- 2. Buiten de huidige beleggingscategorieën:** de tweede optie is het opnemen buiten de reguliere, al aanwezige beleggingscategorieën om. Denk hierbij bijvoorbeeld aan pensioenfondsen en verzekeraars die een consortium sluiten met een bouwbedrijf om een windmolenpark te bouwen. Of aan het direct beleggen in startups in de hernieuwbare-energiesector. In deze gevallen past de belegging mogelijk niet volledig binnen de kaders van een beleggingscategorie en moeten er aanpassingen worden gedaan. Dit kan ook betekenen dat het pensioenfonds of de verzekeraar het beleggingsbeleid en de kaders van een categorie moet aanpassen en moet investeren in kennis, expertise, capaciteit, (data)systemen en governance om de implementatie van deze financiering mogelijk te maken. Dit vraagt dus om een zekere vorm van pragmatisme en soms ook om een investering in capaciteit. Het capaciteitspunt kan opgelost worden door samen te werken met andere pensioenfondsen en bijvoorbeeld gezamenlijk een fonds op te zetten en zo direct te beleggen in ondernemingen en projecten. Hiermee kunnen ook kleinere pensioenfondsen en verzekeraars, die niet beschikken over voldoende capaciteit en specifieke kennis, een deel van portefeuille beleggen in directe impactbeleggingen.

4. Huidige rol van de pensioensector in de financiering van de energietransitie

4.1. Wat verstaat de pensioensector onder financiering van de energietransitie?

In dit deel van het rapport bespreken we de resultaten van een uitvraag bij de grootste Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars over hun huidige bijdrage aan de financiering van de energietransitie in Nederland. Dit vraagt allereerst om een definitie van wat de financiering van de energietransitie omvat en welke beleggingscategorieën dit betreft. Een uitvraag bij Nederlandse financiële instellingen leert dat zij geen eenduidige definitie gebruiken. Wel sluiten zij in grote mate aan bij SDG 7: 'betaalbare, betrouwbare en duurzame energie'. We kunnen de huidige investeringen in de energietransitie door pensioenfondsen en verzekeraars grofweg in drie thema's onderverdelen:

1) Transport en distributie

Om gebruik te kunnen maken van energie moet deze getransporteerd worden van de bron naar eindgebruikers. Dit geldt voor zowel hernieuwbare energie als fossiele energie. Dit transport kan opgedeeld worden in transmissienetwerken, verantwoordelijk voor het transport van elektriciteit over lange afstanden, en distributienetwerken, die ervoor zorgen dat de energie bij de eindgebruiker wordt afgeleverd. Ook kan gedacht worden aan transport via warmtenetten of transport van waterstof of groen gas.

2) Hernieuwbare energiebronnen en energiedragers

De productie van hernieuwbare energie is de productie van energie die afkomstig is van bronnen die in principe onuitputtelijk zijn. Denk hierbij aan de productie van zonne-energie, windenergie, waterkracht, geothermie, en (onder bepaalde voorwaarden) groen gas afkomstig van biomassa. Daarnaast kan energie tijdelijk worden opgeslagen en worden getransporteerd door hernieuwbare energiedragers, zoals waterstof, biobrandstof of synthetische brandstof.

3) Energie-efficiëntie

Efficiënt gebruik van energie helpt om het totale energieverbruik te verminderen. Het verminderen van het energieverbruik draagt direct bij aan het reduceren van de uitstoot van broeikasgassen, aangezien een groot deel van de wereldwijde energieconsumptie nog op basis van fossiele brandstoffen plaatsvindt. Het verminderen van het energieverbruik vergemakkelijkt daarnaast de energietransitie, omdat minder fossiele bronnen vervangen hoeven te worden door hernieuwbare bronnen. Voorbeelden van investeringen in het efficiënt gebruik van energie zijn investeringen in de isolatie van vastgoed en in technologie, zoals slimme meters of technologie om autobatterijen efficiënter te maken.

Onder energie-efficiëntie valt daarnaast ook betere afstemming van aanbod en vraag van energie, voor wat betreft tijdstip van gebruik en betere coördinatie van gebruikers en aanbieders. Denk hierbij aan energieopslag, zoals batterijen die ervoor zorgen dat energie op een bepaald moment wordt vastgelegd en bewaard voor later gebruik. Dit kan helpen bij het oplossen van de netcongestieproblemen in Nederland.

4.2. Huidige financiering van de energietransitie door de pensioensector

4.2.1. Investerings in transport en distributie

De benodigde investeringen in energie-infrastructuur zijn hoofdzakelijk investeringen in het elektriciteitsnetwerk om zo de toename in hernieuwbare elektriciteit (zoals wind op zee, zonne-energie) en de elektrificatie van de bebouwde omgeving en de industrie mogelijk te maken. Een uitvraag bij de grootste pensioenfondsen en verzekeraars leert dat zij vooral in de Nederlandse energietransitie investeren via (groene) staats- en bedrijfsobligaties. Eind 2024 bedroeg deze investering minstens 4 miljard euro, met een geschatte bandbreedte tot 6 miljard euro.³⁷

Het voordeel van groene obligaties is dat ze een bekende beleggingsstructuur hebben, waardoor ze eenvoudig kunnen worden opgenomen door grote en kleine institutionele beleggers. Nadeel is dat onderliggende activa een goede rating vergen, wat bij investeringen in energietransitie nog niet altijd mogelijk is. In het kader van bedrijfsobligaties wordt met name vreemd vermogen verschaft aan netbeheerders als Alliander, Tennet, Stedin en Enexis. Met het opgehaalde kapitaal kunnen deze bedrijven investeringen blijven doen in de uitbreiding en verzwaring van de elektriciteitsnetten. Deze groene obligatie-uitgiftes worden dusdanig overtekend dat financiering, in ieder geval op de korte termijn, geen knelpunt lijkt te zijn voor verdere uitbreiding en verzwaring van elektriciteitsnetten. Het gaat hier om investeringen met een laag risicoprofiel en een additioneel rendement boven Nederlandse staatsobligaties, afhankelijk van de uitgevende partij en looptijd. Het verschaffen van aandelenkapitaal is tot op heden voor institutionele beleggers niet mogelijk, aangezien de overheid de zeggenschap over deze infrastructuur volledig in handen heeft. Hoewel de Duitse tak van Tennet onlangs is verkocht aan onder meer APG³⁸, blijkt de overheid niet van plan om directe investeringen in de deze netwerken in Nederland toe te staan.³⁹

De Gasunie Transport Services (GTS) heeft de taak gekregen om een landelijk transport-

37 Deze gegevens zijn gebaseerd op een uitvraag onder pensioenfondsen en verzekeraars. Er is een bandbreedte opgenomen, aangezien niet voor alle partijen gegevens beschikbaar waren.

38 <https://assetmanagement.apg.nl/publications/apg-invests-25-billion-in-expansion-of-tennet-germanys-high-voltage-grid/>

39 <https://mena.nl/artikel/minister-tennet-blijft-in-handen-van-de-nederlandse-staat/#:~:text=Netbeheerder%20TenneT%20blijft%20als%20het%20aan%20minister%20Eelco,de%20Duitse%20tak%20deels%20in%20private%20handen%20komt.>

netwerk voor waterstof te ontwikkelen en te beheren via haar dochtermaatschappij Hynetwork Services (HNS). De Gasunie verzorgt de hoofdtransportleidingen van de warmtebron naar het warmtenet. Gasunie, in volledig eigendom van de overheid, maakt hoofdzakelijk gebruik van vreemd vermogen waaronder sinds 2023 ook groene obligaties.⁴⁰

Directe investering is alleen mogelijk in warmtenetten. Deze worden, hoewel in beperkte omvang, gefinancierd via infrastructuurinvesteringen. Zo is PFZW via PGGM 100%-eigenaar van warmtebedrijf Ennatuurlijk⁴¹ en heeft ABP via APG geïnvesteerd in de ontwikkeling van 'slimme warmtenetten' in Ede, Almere en enkele andere Nederlandse gemeenten.⁴² Groot-schalige warmtenetten die draaien op duurzame energie zijn er echter nog niet veel. Dit is onder andere het gevolg van discussies over het eigenaarschap van warmtebedrijven. In de Wet collectieve warmte (naar verwachting in 2026 in werking) wordt een publiek meerderheidsbelang van 51 procent in warmtebedrijven voorgesteld.⁴³ Dit heeft voor onrust gezorgd en tot het stilleggen van investeringen door marktpartijen. Zo hebben Eneco en Vattenfall zich uit grootschalige warmtenetten teruggetrokken omdat ze de betaalbaarheid voor bewoners onvoldoende konden garanderen.⁴⁴ De verwachting is dat regionale netbeheerders (RNB's) een grotere rol bij warmtenetten gaan spelen⁴⁵, waarbij bestaande marktpartijen zullen verkopen of op zoek moeten gaan naar samenwerking met publieke partijen.⁴⁶ Pensioenfondsen hebben in verkennende gesprekken aangegeven als minderheidsaandeelhouder betrokken te blijven bij drie van de vier te vormen publieke warmtebedrijven, op voorwaarde dat zaken goed geregeld zijn.⁴⁷ De vraag is of deze publieke warmtebedrijven over voldoende ervaring beschikken om dergelijke projecten te kunnen realiseren.⁴⁸ Er is een roep om een vereenvoudigd subsidiekader, betere toegang tot financiering en een prijsgarantie.⁴⁹ Daarnaast moet het vertrouwen van consumenten in warmtenetten worden hersteld door een transparante kostenopbouw.

40 <https://www.gasunie.nl/organisatie/investor-relations/schuldprogrammas#:~:text=Gasunie%20heeft%20een%20gecommiteerde%20kredietfaciliteit,tweemaal%20met%20een%20jaar%20verlengd>

41 PGGM neemt aandeel Ennatuurlijk van Veolia over | Energieia

42 ABP belegt in slimme warmtenetten in Nederland | ABP

43 <https://www.energie-nederland.nl/wp-content/uploads/2024/09/PwC-2024-Vereiste-publiek-meerderheidsbelang-warmte77-1.pdf>

44 <https://www.nrc.nl/nieuws/2024/07/17/willen-warmtenetten-nog-slagen-dan-zal-de-overheid-naar-voren-moeten-treden-a4860024>

45 <https://www.energie-nederland.nl/wp-content/uploads/2024/09/PwC-2024-Vereiste-publiek-meerderheidsbelang-warmte77-1.pdf>

46 <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2025/01/23/bijlage-verkenning-warmtebedrijven>

47 <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2025/01/23/bijlage-verkenning-warmtebedrijven>

48 <https://www.nrc.nl/nieuws/2025/05/18/als-ik-een-warmtenetproject-financieel-zo-uit-de-bocht-laat-vliegen-ben-ik-failliet-a4893715>

49 https://www.nationaalklimaatplatform.nl/nieuws/12/2967357.aspx?t=Warmtealliantie-stelt-Warmtebod-voor-om-stagnatie-in-warmtenetontwikkeling-te-doorbreken&_ga=2.30521087.1173258485.1746539350-1572307855.1746539350

4.2.2. Investerings in hernieuwbare energiebronnen en energiedragers

Pensioenfondsen en verzekeraars zijn ook actief in het financieren van de productie van hernieuwbare energie, met name via de beleggingscategorie 'infrastructuur'. Uit de uitvraag blijkt dat eind 2024 tussen de 1 en 3 miljard euro via deze categorie in de Nederlandse energietransitie werd belegd. Zo bezit APG sinds 2022 de helft van de aandelen van Groendus.⁵⁰ Verzekeraar ASR is in 2024 een fonds gestart met een beoogde minimale omvang van 800 miljoen euro om te investeren in Nederlandse zonneparken en windmolens.⁵¹ Deze investeringen in met name zonne- en windparkprojecten waren jarenlang aantrekkelijk voor investeerders vanwege de langjarige, stabiele inkomsten. Maar de laatste tijd is de businesscase van deze projecten minder gunstig door een lagere gemiddelde verkoopprijs van elektriciteit. Hoewel er methodes bestaan waarmee pensioenfondsen en verzekeraars de gevoeligheid voor het risico van prijsschommelingen van energie-(elektriciteits)prijzen deels kunnen afdekken via langdurige stroomafnameovereenkomsten (*Power Purchase Agreements*, PPA's), is het van groot belang om de businesscases van dergelijke projecten rendabel te houden voor pensioenfondsen.

De groei van wind op land loopt vertraging op vanwege bezwaarprocedures, een groeiend ruimtegebruik door defensie en het uitblijven van werkbare milieunormen.⁵² Nederland onderscheidt zich echter van veel buurlanden door een relatief grote Exclusieve Economische Zone op de Noordzee. Wind op zee vormt een aanzienlijk deel van de toekomstige Nederlandse energievoorziening. Maar, deze vorm is ook kwetsbaar bij toenemende geopolitieke spanningen, waarbij agressors er niet voor terugdeinzen om kritieke infrastructuur te saboteren.⁵³

Voor windparken op zee is de doelstelling om in 2032 21 gigawattuur (GWh) aan windstroom op te wekken, waarvan een aantal gekoppeld aan waterstofproductie. Een aanzienlijk deel van de windparken op zee is in handen van buitenlandse bedrijven en investeerders.⁵⁴ Er zijn echter ook Nederlandse energiebedrijven en Nederlandse pensioenfondsen die beleggen in windparken op zee. Een voorbeeld is de deelname van ABP en APG aan het Noordzeer-consortium dat in 2024 de veiling voor de bouw van 2 gigawatt aan windmolens op de Noordzee heeft gewonnen.⁵⁵ Omdat de kosten voor *offshore*-windparken stijgen is er minder animo voor het beleggen in wind op zee en is dit volgens sommigen onrendabel

50 <https://groendus.nl/nieuws/overname-groendus>

51 <https://www.asrnederland.nl/nieuws-en-pers/pers/20240719-asr-real-estate-lanceert-fonds-voor-hernieuwbare-energie#:~:text=Het%20ASR%20Dutch%20Green%20Energy%20Fund%20I%20heeft%20een%20looptijd,een%20zonnepark%20met%2060.000%20zonnepanelen.>

52 <https://www.volkskrant.nl/binnenland/aanleg-windmolens-op-land-stagneert-klimaatdoelen-raken-uit-zicht~bbf128a6/>

53 <https://hcss.nl/wp-content/uploads/2021/10/Value-of-the-North-Sea-HR.pdf>

54 <https://www.nu.nl/klimaat/6252786/noordzeewind-in-buitenlandse-handen-maak-burgers-eigenaar-van-windparken.html>

55 <https://www.abp.nl/nieuws-en-pers/nieuws/2024/juni/abp-windmolens-zee>

zonder subsidies of afdekking van financiële risico's door de overheid.⁵⁶ Daarnaast blijft de vraag naar elektriciteit vanuit de industrie achter⁵⁷ en zijn doorlooptijden voor netaansluitingen en krapte in toeleverketens een probleem. De aanbesteding van twee grote nieuwe windparken is door het kabinet onlangs uitgesteld wegens gebrek aan interesse bij windmolenbouwers.^{58,59} De aanbestedingen worden nu in kleinere delen opgeknipt en voor meer partijen opengesteld om zo risico's te verkleinen.⁶⁰ Naast aanpassing van de tendercriteria wordt vanaf 2027 ook gekeken naar financiële ondersteuning via *contract for difference*, waarbij de overheid bij een lage elektriciteitsprijs compensatie biedt en bij een hoge elektriciteitsprijs meedeelt in de winst.⁶¹

Daarnaast wordt ook op kleinere schaal geïnvesteerd in de winning van groen gas. Groen gas wordt gewonnen uit biomassa en heeft dezelfde chemische samenstelling als aardgas. Groen gas kan via het gasnetwerk worden getransporteerd. In 2024 heeft PFZW 25 miljoen euro geïnvesteerd in SCW Systems, dat organisch afval omzet in groen gas en groene waterstof.⁶²

In het Klimaatakkoord is het streven om 3 tot 4 gigawatt elektrolysevermogen te realiseren in 2030.⁶³ Daartoe is het Nationaal Waterstof Programma (NWP) opgestart om de Nederlandse waterstofmarkt door te ontwikkelen met behulp van subsidies en garantieregelingen.⁶⁴ Waterstof is een hernieuwbare energiedrager waarbij door (hernieuwbare) bronnen opgewekte energie tijdelijk wordt opgeslagen en getransporteerd. In 2022 is er een Europese waterstofbank opgericht die waterstofprojecten steunt met subsidies en daarmee private investeringen in waterstof stimuleert. Pensioenfondsen kunnen direct beleggen in bedrijven die betrokken zijn bij waterstofinfrastructuur. Een voorbeeld is pensioenfonds ABP, dat 27 miljoen euro investeert in een lening uitgegeven door het Zweedse bedrijf H2 Green Steel voor de bouw van een staalfabriek op waterstof in Zweden.⁶⁵

Tot slot heeft pensioenfonds PME aangegeven dat het onder bepaalde voorwaarden kernenergie in Nederland wil medefinancieren. Het heeft andere pensioenfondsen opgeroe-

56 <https://nos.nl/artikel/2490944-wind-op-zee-is-de-energie-van-de-toekomst-maar-de-markt-kraakt>

57 <https://nos.nl/artikel/2490944-wind-op-zee-is-de-energie-van-de-toekomst-maar-de-markt-kraakt>

58 <https://open.overheid.nl/documenten/e2db9b74-219f-43ab-b587-7737080dff66/file>

59 <https://www.nrc.nl/nieuws/2025/05/16/energietransitie-kent-weer-tegenslag-windparken-en-kerncentrales-komen-later-a4893629>

60 <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2025/05/16/kabinet-vernieuwt-eisen-voor-nieuw-windpark-op-zee>

61 <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2025/05/16/kabinet-vernieuwt-eisen-voor-nieuw-windpark-op-zee>

62 <https://www.pfzw.nl/content/dam/pfzw/web/over-ons/dit-vinden-we/persberichten/2024/20240701-persbericht-pensioenfondsen-zorg-en-welzijn-belegt-25-miljoen-euro-in-scw-systems.pdf>

63 <https://www.tno.nl/nl/duurzaam/industrie/co2neutrale-industrie/schone-waterstofproductie/15-dingen-die-je-moet-weten-waterstof/>

64 <https://nationaalwaterstofprogramma.nl/kennisbank/2244223.aspx>

65 ABP investeert in fabriek voor klimaatvriendelijk staal | ABP

pen zich hierbij aan te sluiten.^{66,67} Kernenergie is echter geen hernieuwbare energiebron; de brandstof uranium kent een eindige voorraad. Omdat marktpartijen, ondanks overheidsgaranties, niet bereid waren de risico's op zich te nemen, heeft het kabinet in 2025 de oprichting aangekondigd van een nieuw staatsbedrijf om de kerncentrales te bouwen en te exploiteren.⁶⁸ De staat wordt volledig eigenaar.

4.2.3. Investerings in energie-efficiëntie

Pensioenfondsen en verzekeraars investeren ook in oplossingen die het doel hebben om energie-efficiëntie te bevorderen. Dit gebeurt bijvoorbeeld door het verduurzamen van bestaande woningen en het bouwen van duurzame panden via de vastgoed- en hypotheekportefeuilles. Dit kan onder meer door het beschikbaar stellen van bouwdepots voor energiebesparende maatregelen, het beleggen in vastgoed waarbij gebruik wordt gemaakt van *biobased* materialen zoals cross-laminated timber en het beleggen in renovatie, installatie van zonnepanelen en vervanging van bestaande warmtesystemen. De pensioenfondsen en verzekeraars die deelnamen aan de uitvraag schatten in dat eind 2024 tussen de 4 en 6 miljard euro via deze categorie in de Nederlandse energietransitie werd belegd.

Met name de kosten voor het aardgasvrij maken van woningen lopen op. Naar schatting vergt dit over de periode tot 2050 een investering van 275 miljard euro, waarvan 160 miljard euro onrendabel. Hier bovenop komt 100 miljard euro aan investeringen tot 2050 die nodig zijn om utiliteitsgebouwen aardgasvrij te maken; 65 miljard euro hiervan is onrendabel (EIB, 2024).⁶⁹ Voor de komende drie jaar hebben pensioenfondsen 12,7 miljard euro beschikbaar voor investeringen in veertigduizend nieuwe en energiezuinige huurwoningen in Nederland (Capital Value, 2025).^{70,71} Daarnaast zijn pensioenfondsen en verzekeraars bereid om oudere huurwoningen op te kopen en te verduurzamen. Zo is Achmea in 2025 een fonds gestart waarvoor het in 2030 1 miljard euro wil hebben opgehaald bij institutionele beleggers voor de isolatie van in totaal drie- tot vierduizend oudere huurwoningen zonder de totale woonlasten te laten stijgen.⁷² Daarnaast verstrekken pensioenfondsen langlopende leningen aan woningcorporaties voor de bouw en verduurzaming van woningen.⁷³

De energietransitie vergt ook grote en complexe investeringen van de zware industrie en het zwaar transport. In de zware industrie zijn hoge temperaturen nodig, van soms 1000°C of

66 <https://www.pmepensioen.nl/sites/default/files/documenten/standpunt-kernenergie-pme.pdf>

67 <https://nos.nl/nieuwsuur/artikel/2530256-pensioenfondsen-pme-wil-investeren-in-kernenergie-roept-andere-partijen-op-te-volgen>

68 <https://www.nrc.nl/nieuws/2025/02/07/nieuwe-kerncentrales-worden-waarschijnlijk-staatsbedrijven-a4882360>

69 <https://www.eib.nl/wp-content/uploads/2024/05/Klimaatambities-in-de-gebouwde-omgeving.pdf>

70 <https://www.capitalvalue.nl/insights/nederlandse-pensioenfondsen-kunnen-40-000-nieuwe-huurwoningen-realiseren-in-de-komende-jaren/>

71 <https://www.abp.nl/nieuws-en-pers/nieuws/2024/november/abp-investeert-opnieuw-in-betaalbare-woningen1>

72 <https://www.rtl.nl/nieuws/economie/artikel/5489351/achmea-wil-fonds-van-1-miljard-om-huurwoningen-te-kopen-en-te->

73 <https://www.spw.nl/over-spw/beleggen/verantwoord-beleggen/meer-dan-je-denkt/lenen-aan-corporaties>

meer (staal, cement). Of er worden moleculen van fossiele brandstoffen gebruikt als grondstof voor het eindproduct (plastic, kunstmest) of voor het splijten van andere moleculen (ijzererts). Hoge temperaturen kunnen ook met elektriciteit worden opgewekt, maar dit vergt meestal grote aanpassingen in het productieproces en vervroegde afschrijving van bestaande technologie – in een internationaal concurrerende markt met smalle marges. De door de EU aangekondigde importheffingen op staal kunnen helpen om de Europese staalindustrie tegen dumping te beschermen en een verduurzaming in te zetten.⁷⁴ Verder speelt ook de geografische locatie van bedrijven een rol. Vergroening van de regionale industrie stukt omdat deze te ver van de hoofdinfrastructuur verwijderd is om een zware elektriciteitsaansluiting of aansluiting op het waterstofnetwerk te kunnen krijgen.⁷⁵ Deze investeringen kunnen maar moeilijk terugverdiend worden en vergen ook technologische aanpassingen. De Europese Commissie heeft daartoe in 2025 de Clean Industrial Deal (CID) gepresenteerd, waarin een groot aantal maatregelen zijn aangekondigd om de industrie in Europa weer concurrerend te krijgen, waardoor deze investeringen in verduurzaming haalbaar moeten worden.⁷⁶

Voor zwaar transport – lucht- en scheepvaart – bestaan nog geen goede elektrische oplossingen, met uitzondering van enkele nichetoepassingen. Batterijen zijn te zwaar en hebben een te groot volume om praktisch bruikbaar te zijn; in plaats van vracht of passagiers kunnen dan alleen de batterijen zelf vervoerd worden. Kansrijker zijn ‘duurzame brandstoffen’ (op basis van groene waterstof⁷⁷ of biomassa), maar deze zijn nu nog duur.

Voor pensioenfondsen en verzekeraars biedt dit alles extra reden om na te denken over investeringen in bedrijven die technologie ontwikkelen voor onder meer energiebesparing, energieopslag, slimme energiemanagementsystemen, beperking van grondstoffengebruik en de terugwinning van grondstoffen. Dergelijke investeringen kunnen bijdragen aan het verduurzamen van de industriële productie in Europa in het kader van de Clean Industrial Deal, hoewel ook marktvraagcreatie naar duurzame producten van belang is.^{78,79}

Pensioenfondsen beleggen actief in het verbeteren van energieopslag en het bevorderen van energie-efficiëntie, via startups en scaleups die hiervoor innovatieve oplossingen ontwikkelen. Institutionele beleggers vullen dit in binnen de beleggingscategorie ‘Private Equity’, specifiek via durfkapitaal. Investeringen in durfkapitaal kunnen, gezien het jonge, innovatieve karakter, vaak worden geclassificeerd als impactinvestering, bijvoorbeeld onder

74 <https://www.nu.nl/economie/6371609/eu-volgt-voorbeeld-van-trump-en-komt-met-hoge-importheffingen-op-staal.html>

75 <https://nos.nl/artikel/2553436-regionale-industrie-krijgt-geen-stroom-maar-betaalt-wel-voor-co2-uitstoot>

76 https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/clean-industrial-deal_en

77 Groene waterstof is geproduceerd door middel van elektrolyse van water met behulp van duurzaam opgewekte elektriciteit. Blauwe waterstof wordt geproduceerd met aardgas, waarbij de CO₂ wordt afgevangen en opgeslagen.

78 https://www.vno-ncw.nl/artikelen/dringend-actie-nodig-om-europese-industrie-te-redden?gad_source=1&gad_campaignid=22249119305&gclid=EAlalQobChMI6KbzzsCnjQMVxoODBx32IQDSEAAAYASAAEgLQQPD_BwE

79 <https://publications.tno.nl/publication/34642479/Acs6Uy/scheepers-2024-toekomst.pdf>

het thema energietransitie als wordt geïnvesteerd in Green- en Climate Tech.

Diverse instellingen beleggen al een aanzienlijk deel van hun vermogen in private beleggingscategorieën (zij het nog maar beperkt in durfkapitaal).⁸⁰ Het gaat daarbij niet alleen om de financiering van startende, maar ook van opschalende bedrijven – denk aan (revolverende) fondsen met inbreng van institutioneel geld. In Nederland heeft Invest-NL samen met pensioenfondsen voorgesteld een fonds-in-fonds op te zetten met een omvang tot 1 miljard euro ter investering in kapitaalintensieve, in Nederland gevestigde scaleups. Dit is van belang voor het verbeteren van het concurrentievermogen van de EU, zoals uiteengezet in het Draghi-rapport.^{81,82}

Daarnaast kan impact ervoor zorgen dat pensioenfondsen meer bereid zijn om te beleggen in startups.^{83,84} Zo hebben PME en PMT in 2024 gezamenlijk 100 miljoen euro belegd in Nederlandse deeptech scaleups via een fonds beheerd door Innovation Industries⁸⁵ en heeft PFZW een private equity-duurzaamheidsstrategie ter grootte van 500 miljoen euro.⁸⁶ ABP heeft in 2019 ANET opgericht voor investeringen in relatief kleine projecten en bedrijven die zich richten op (technologische) oplossingen voor de energietransitie.⁸⁷ Hoewel niet elk van de bovengenoemde initiatieven specifiek betrekking heeft op klimaattechnologieën of de circulaire economie, zijn investeringen door de betreffende (fonds-in-)fondsen in dergelijke bedrijven wel mogelijk. Ter illustratie, de opgetelde investeringen van Nederlandse en buitenlandse durfkapitaal- en groeifondsen in Nederlandse cleantech-bedrijven groeide van 465 miljoen euro in 2015-2019 naar 1,3 miljard euro in de periode 2020-2024.⁸⁸

Durfkapitaal kent veel volatiliteit in het rendement ten opzichte van andere investeringen. De langetermijnrendementen zijn wel een stuk hoger en compenseren meestal meer dan het risico (de volatiliteit). Over een vijfjaarsperiode zien we dat Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars slechts licht meer committeerden aan Nederlandse durfkapitaalfondsen. Met een commitment van 612,5 miljoen euro in de periode 2015-2019 versus 676 miljoen euro in de periode 2020-2024 was de groei beperkt.⁸⁹ Het commitment van Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars aan durfkapitaal groeide minder hard dan dat van andere investeerders. Het aandeel van Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars in de

80 Redenen hiervoor zijn: voldoende risicospreiding over beleggingscategorieën, via fondsinvesteringen is het voor institutionele beleggers mogelijk om te beleggen in niet-beursgenoteerde ondernemingen (directe investeringen in niet-beursgenoteerde ondernemingen komen om diverse redenen niet vaak voor), het realiseren van overrendement ten opzichte van beursgenoteerde aandelen en private bedrijven, met name startups en scaleups, kunnen een positieve bijdrage leveren aan de economie en werkgelegenheid.

81 https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en

82 <https://mena.nl/artikel/invest-nl-wil-miljard-voor-kapitaalintensieve-scaleups/>

83 <https://pensioenpro.nl/impact-maakt-beleggen-in-startups-aantrekkelijk-voor-fondsen/>

84 <https://www.nyenrode.nl/nieuws/n/startups-durfinvesteerders-onbekend-onbemind-pensioenfondsen>

85 <https://www.pmepensioen.nl/nieuws/miljoenen-voor-innovatie-door-pme-pensioenfondsen>

86 <https://www.pggm.nl/persberichten/pfzw-investeert-in-revolutionaire-groene-energie technologie/>

87 <https://www.abp.nl/nieuws-en-pers/nieuws/2023/november/abp-belegt-in-nederlandse-energietransitie>

88 Data verkregen via de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP).

89 Data verkregen via de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP).

fondswerving van Nederlandse durfkapitaalfondsen daalde met 6 procentpunten van 19,9 procent gedurende de periode 2015-2019 naar 13,9 procent in 2020-2024.⁹⁰ Uit de uitvraag onder grote pensioenfondsen blijkt dat durfkapitaal doorgaans rond de 0,5 tot 1,0 procent uitmaakt van het totaal belegde vermogen van een pensioenfonds.

In Europa is een tekort aan risicokapitaal voor de ontwikkeling van hoogwaardige technologie in bredere zin.⁹¹ Veel van de investeringen in nieuwe technologieën voor de energietransitie hebben een onzekere terugverdientijd en lange looptijd.⁹² Voor de financiering van deze risicovolle investeringen wordt doorgaans gebruikgemaakt van eigenvermogensfinanciering. De totale geschatte Europese financieringskloof voor groeifaserondes over het afgelopen decennium bedraagt 375 miljard dollar.⁹³ Investerings in cleantech zijn hiervan een belangrijk onderdeel. Ook binnen Nederland klinkt steeds vaker de oproep om veel meer institutioneel kapitaal in fondsen voor durfkapitaal te krijgen.⁹⁴ Het IEA schat dat circa een derde van de uitstootreductie in 2050 moet komen van nog onbewezen technologieën.⁹⁵ Een aanzienlijk deel is nodig voor het verduurzamen van de zogeheten *hard-to-abate*-sectoren (sectoren waarin het lastig is de CO₂-uitstoot te reduceren), zoals zware industrie en zwaar transport.⁹⁶

Publieke financiering kan een belangrijke rol spelen door in de vroege ontwikkelfase van de technologie risico's af te dekken die private partijen niet bereid zijn te nemen.⁹⁷ Investerings in schone technologie (cleantech) worden daarom onder de European Green Deal en Clean Industrial Deal gestimuleerd met onder meer garantieregelingen en co-investeringsregelingen.⁹⁸ Het doel is om in Europa in totaal 50 miljard euro van private investeerders te mobiliseren. Zo is er bijvoorbeeld een co-investeringsfaciliteit voor cleantech van het Europese Investeringsfonds (EIF) ter grootte van 200 miljoen euro.⁹⁹ Ook ondersteunde het EIF in Nederland verschillende klimaat- en circulaire technologieën door investeringen in fondsen als het Future Food Fund II en het eerste Circular Plastics Fund.¹⁰⁰

90 Data verkregen via de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP).

91 <https://www.investmentofficer.nl/index.php/nl/nieuws/transitiebeleggen-veel-unknown-unknowns>

92 https://www.dnb.nl/media/05aldbtf/web_131153_os_financiering_transitie.pdf

93 <https://www.stateofeuropeantech.com/chapters/executive-summary>

94 Brabantse Ontwikkelings Maatschappij zoekt miljarden steun voor scaleups

95 https://iea.blob.core.windows.net/assets/8ad619b9-17aa-473d-8a2f-4b90846f5c19/NetZeroRoadmap_AGlobalPathwaytoKeepthe1.5CGoalinReach-2023Update.pdf, p. 69

96 https://iea.blob.core.windows.net/assets/8ad619b9-17aa-473d-8a2f-4b90846f5c19/NetZeroRoadmap_AGlobalPathwaytoKeepthe1.5CGoalinReach-2023Update.pdf, p. 69

97 <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0040162517306820>

98 https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/clean-industrial-deal_en

99 https://www.eif.org/what_we_do/equity/cleantech-co-investment-facility/index.htm

100 EIB Groep investeerde in 2023 €2,69 miljard in Nederland

5. Belemmeringen voor de rol van de pensioensector in de financiering van de energietransitie

5.1. Onvoldoende investeringen met een goede businesscase

Pensioenfondsen en verzekeraars hebben de fiduciaire verantwoordelijkheid om investeringen te doen in het (financiële) belang van hun deelnemers en klanten. Uit onze inventarisatie komt het beeld naar voren dat er een behoorlijke hoeveelheid kapitaal voorhanden is voor investeringen in de Nederlandse energietransitie, maar dat het aantal investeringsmogelijkheden met een voldoende rendabele businesscase beperkt is. Daarbij worden deze beperkte investeringen nagejaagd door een relatief grote groep beleggers. Er lijkt om die reden op dit moment geen sterke behoefte aan verdere vergroting van het aanbod van kapitaal ter financiering van deze rendabele projecten. Voor projecten met grote initiële kapitaalvereisten, grote onzekerheden en lange doorlooptijden ligt dit anders. Om de energietransitie te versnellen moet de aandacht zich dan ook daarop richten.

5.1.1. Benodigde investeringen, looptijd en kapitaalvereisten

Investerings in de energietransitie kunnen aanzienlijke initiële kosten met zich meebrengen en het kan lang duren voordat ze rendabel worden. Dit is niet per definitie problematisch, omdat een langeretermijn-investeringshorizon goed aansluit bij pensioenfondsen en verzekeraars. De huidige onstabiele maatschappelijke en politieke context (zie onder) vormt mogelijk echter een belemmering voor pensioenfondsen en verzekeraars om commitments voor de lange termijn te doen als die te weinig verwacht rendement bieden voor het relatief hoge risico dat zij behelzen. Enkele geïnterviewden geven aan dat dit het belangrijkste knelpunt is. En andersom: als de businesscase van investeringen in de energietransitie verbetert, dan volgt het kapitaal 'vanzelf', zo verwachten zij. Een van de gesprekspartners geeft aan dat het slechts 1 à 2 procent van de honderden beoordeelde casussen als 'investeerbaar' beoordeelt.

Een ander, minder groot knelpunt is dat de benodigde investeringen (*tickets*) soms te klein zijn om te passen in de governance van pensioenfondsen en verzekeraars en verhoudingsgewijs te weinig schaalvoordelen met zich meebrengen. Voor kleinere pensioenfondsen en verzekeraars wordt als knelpunt genoemd dat het soms lastig is om dergelijke (private) investeringen te doen en te monitoren en dat het lastig is om samenwerking op te zetten met andere beleggers. Publiek-private investeringsmodellen kunnen aanzienlijke kapitaalvereisten hebben. Pensioenfondsen moeten ervoor zorgen dat ze voldoende liquide middelen hebben om aan hun verplichtingen te voldoen, wat hun vermogen om in dergelijke projecten te beleggen kan beperken. Verzekeraars benoemen dat investeringen in zowel publiek eigen vermogen (beursgenoteerde aandelen) als privaat eigen vermogen (bijvoorbeeld private equity) relatief onaantrekkelijk zijn door de hoge kapitaalvereisten van de Solvency II-regelgeving.

5.1.2. Risico's

Diverse bronnen van financieel risico vormen een belangrijk aandachtspunt voor pensioenfondsen en verzekeraars bij het financieren van de energietransitie. Dit zijn:

- **Regelgevings- en beleidsrisico's.** Investerings- en beleidsrisico's. Relevant overheidsbeleid (zowel Nederlands als Europees) is aan verandering onderhevig en ondermijnt de aantrekkelijkheid van investeringen in de energietransitie. Op verschillende terreinen ontbreekt een duidelijke, consistente overheidsvisie. Daardoor blijven de noodzakelijke beleidskaders en ondersteunende wet- en regelgeving uit die nodig zijn om de energietransitie tot een succes te maken. Deze ontwikkelingen leiden tot een onzekere investeringsomgeving, waardoor pensioenfondsen en verzekeraars minder snel geneigd zijn om langetermijninvesteringen te doen. Deze risico's zijn aanzienlijk op vele beleidsterreinen, waaronder klimaat- en (kern)energiebeleid, woningmarktbeleid en stikstofbeleid. Er is ook sprake van onzekerheden over overheidsbeleid ten aanzien van de gewenste financieringsconstructies, wat investeringen in de energietransitie belemmert. Regelgevings- en beleidsrisico's spelen niet alleen investeerders parten, maar ook startende en bestaande ondernemingen die investeringen willen doen in de energietransitie (onzeker ondernemingsklimaat). Consistenter overheidsbeleid dat aansluit bij een langeretermijnvisie op de Nederlandse energietransitie vergroot niet alleen de beschikbaarheid van kapitaal vanuit pensioenfondsen en verzekeraars, maar ook het 'aanbod' van rendabele investeringsprojecten (en dus de vraag naar kapitaal) vanuit de private sector. Voorbeelden:
 - **Windenergie.** De Nederlandse overheid zet sterk in op de opwekking van windenergie op zee. Hiervoor zijn aanzienlijke investeringen nodig, die pas vijf jaar later hun eerste rendementen opleveren. Het rendement van de investering hangt dus sterk af van energieprijzen op de lange termijn. Tot voor kort konden energieleveranciers termijncontracten afsluiten met grote energieverbruikers die op de lange termijn willen verduurzamen (zoals big tech). Maar door de *backlash* tegen verduurzaming in de Verenigde Staten is deze termijnmarkt opgedroogd.
 - **Duurzame vliegtuigbrandstof.** Mogelijk legt de EU een 'bijmengverplichting' op aan luchtvaartmaatschappijen, wat ervoor moeten zorgen dat duurzame brandstof gegarandeerd wordt afgenomen. Maar de voortdurende onzekerheid over dit beleid maakt dergelijke investeringen op dit moment onvoldoende rendabel. Zo heeft Shell onlangs de bouw van een biobrandstoffenfabriek afgeblazen en stopt ook BP met de bouw van een fabriek voor duurzame vliegtuigbrandstof en de bouw van een groe-

ne waterstoffabriek.¹⁰¹ Redenen zijn hoge stroomkosten, netcongestie en complexe regelgeving die het voor bedrijven steeds moeilijker maken om hierin rendabel en duurzaam te investeren.

- *Stikstofbeleid*. In Nederland is er al jaren behoefte aan een consistent, stikstofbeleid voor de lange termijn. Het ontbreken daarvan leidt tot onzekerheid over investeringen in duurzame woningbouw.
 - *Warmtenetten*. Er is lang onduidelijkheid geweest over private versus publieke financiering van warmtenetten.
- **Technologische risico's**. De energietransitie vereist investeringen in nieuwe en opkomende technologieën. Deze technologieën brengen risico's met zich mee, zoals technische mislukkingen of lagere dan verwachte prestaties. De mate van risico die een pensioenfonds of verzekeraar kan nemen is afhankelijk van factoren als het mandaat van de deelnemers/klanten om te beleggen in technologieën met een hoog risicoprofiel, de dekkingsgraad/kapitaalpositie en de kennis binnen het bestuur om de rentabiliteit van dergelijke investeringen goed te beoordelen en de richtlijnen vanuit regelgeving en toezicht.
- **Reputatierisico's**. Pensioenfondsen en verzekeraars zijn zich steeds meer bewust van hun maatschappelijke verantwoordelijkheid en reputatie. Investeren in de energietransitie kunnen gepaard gaan met reputatierisico's, vooral als projecten niet succesvol zijn en als hoge fees worden betaald aan private equity- of infrastructuurmanagers. Door de beperkte *trackrecord* van sommige fondsbeheerders in dit domein leven ook zorgen over de governance en transparantie van private investeringen.

5.2. Uitdagingen bij de organisatie van de financiering van de energietransitie

5.2.1. Organisatiestructuur en beschikbare kennis binnen pensioenfondsen en verzekeraars

Meerdere gesprekspartners signaleren dat de eigen organisatiestructuur onvoldoende is ingericht op (private) investeringen in de energietransitie. Zij benoemen bijvoorbeeld dat pensioenfondsen en ook verzekeraars in het algemeen een behoudende cultuur hebben; ze zijn streng gereguleerd, procesgedreven, vrij bureaucratisch en hebben een complexe governance-structuur. Grote pensioenfondsen en verzekeraars hebben vaak 'silo's' ingericht per beleggingscategorie. Daartussen is weinig onderling contact, wat samenwerken en informatie-uitwisselen belemmert. Per beleggingscategorie wordt een risicorendementseis bepaald, veelal ingegeven vanuit de strategie om bezittingen en verplichtingen op elkaar af te stemmen (Asset-Liability Management (ALM)) en een strategische spreiding van het beleg-

¹⁰¹ <https://www.nu.nl/economie/6369946/na-shell-stopt-ook-bp-met-bouw-van-fabriek-in-rotterdams-havengebied.html>

gingskapitaal over verschillende beleggingscategorieën te realiseren (Strategic Asset Allocation (SAA)). De keerzijde is dat dit het lastig kan maken om een holistische blik te houden op gerichte beleggingen in de energietransitie.¹⁰² Desalniettemin hebben veel pensioenfondsen impactkaders die uitzonderingen op het beleggingsbeleid mogelijk maken.

Investeringsvragen in de energietransitie vragen vaak ook een inschatting van risico's die nog relatief onbekend zijn. Private equity-afdelingen van (grote) pensioenfondsen en verzekeraars zijn wel bekend met private investeringen, maar investeringen in de energietransitie hebben vaak andere karakteristieken die niet een-op-een in te passen zijn in bestaande raamwerken. Hetzelfde geldt voor investeringen in de ontwikkeling van nieuwe technologieën via startups en scaleups. Dergelijke investeringen vragen om een organisatiestructuur, -cultuur en expertise die niet alle pensioenfondsen en verzekeraars in huis hebben. Private investeringen vragen daarnaast aandacht voor de governance van de investering en een langetermijnperspectief dat wellicht direct congruent is met traditionele ALM- en SAA-analyses. Vooral voor kleine pensioenfondsen zijn private investeringen lastig binnen de organisatie uit te voeren (onder meer door een beperkte staf), terwijl beleggen in bijvoorbeeld een fund of funds vaak duur is. Beloningsstructuren van met name private equity-investeringen zijn soms ook lastig uit te leggen aan de deelnemer/klant. Meer in het algemeen is de benodigde expertise voor investeringen in de energietransitie niet altijd binnen de eigen organisatie aanwezig, of versnipperd.

5.2.2. Samenwerkingscomplexiteit

Publiek-private samenwerking vereist dat verschillende belanghebbenden, waaronder overheden, bedrijven en financiële instellingen, de handen ineen slaan. Deze samenwerkingen kunnen complex en tijdrovend zijn, wat een barrière kan vormen voor pensioenfondsen en verzekeraars. De sleutel hier is om publiek-private samenwerking toegankelijker te maken voor pensioenfondsen en verzekeraars, door de logistieke en organisatorische barrières weg te nemen en te kiezen voor bijvoorbeeld een fondsstructuur waarin verschillende pensioenfondsen en verzekeraars kunnen beleggen. Zo werkt Invest-NL momenteel naar voorbeeld van onder andere het Duitse Wachstumsfonds aan een Nederlands fund of funds voor institutioneel kapitaal. Deze zal gericht zijn op Nederlandse en Europese impact- en venture capital-fondsen, met een streefomvang van 600 tot 1000 miljoen euro. Invest-NL hoopt daarvoor eind 2025, begin 2026 met de pensioenfondsen een gezamenlijke structuur te kunnen presenteren. Zie Box 1 van dit rapport voor een aantal buitenlandse voorbeelden. In het volgende hoofdstuk gaan we nader in op publieke-private samenwerkingen.

¹⁰² Dit is aan het veranderen doordat sommige pensioenfondsen werken met impactteams. Bij het inrichten van impactportefeuilles/-allocaties wordt gebruikgemaakt van Thematic Impact Studies. Daarbij kan vanuit een thema top-down een portefeuille/allocation worden opgebouwd op basis van risicorendement, impactpotentieel en complexiteit. Alle beleggingscategorieën zijn daarbij in beginsel *in scope*.

6. Publiek-private samenwerking in de financiering van de energietransitie

Publiek-private samenwerking kan een grote rol spelen in het stimuleren van investeringen in de energietransitie. Ook in Nederland wordt meer coördinatie gevraagd om meer investeringsprojecten uit het publieke domein geschikt te maken voor private en institutionele financiering en om eventuele gaten in de financiering uit de markt te dichten met verschillende financieringsproducten. De combinatie van alleen subsidies en privaat marktaanbod schiet vaak tekort om grootschaligere projecten van de grond te krijgen. Subsidies zijn veelal een generiek instrument met beperkte mogelijkheid tot maatwerk en worden bij grote bedragen mogelijk als staatsteun beschouwd.

Een oplossing voor de afstand tussen subsidies en volledig marktconforme financiering is *blended finance*.¹⁰³ Blended finance betekent dat publieke middelen worden gebruikt om privaat kapitaal aan te trekken voor bedrijven en projecten met maatschappelijke meerwaarde. Dit maakt risicovolle en innovatieve projecten mogelijk die zonder deze gecombineerde financiering niet op voldoende financiering kunnen rekenen. De inzet is: financiële obstakels verwijderen om belangrijke maatschappelijke doelen, zoals duurzaamheid en innovatie, te bereiken. Bij blended finance kunnen de subsidies worden gebruikt in verschillende revolverende vormen, zoals achtergestelde leningen, quasi-eigen vermogen of andere financieringsinstrumenten met een terugbetalingsverplichting. Dit helpt de risico's te verminderen voor private investeerders, zoals pensioenfondsen en verzekeraars. Hierdoor zijn zij eerder bereid te beleggen in risicovolle projecten die belangrijk zijn voor de transitie.

In veel landen wordt daartoe gebruikgemaakt van een nationale investeringsbank of -instelling (NPBI's, *national promotional banks and institutions*). Deze NPBI biedt publiek kapitaal en/of zet publiek-private financieringsconstructies op. Geschikte projecten en investeringen worden geïdentificeerd en gestructureerd en publiek kapitaal wordt ingebracht ter stimulering en risicodeling. Vaak hebben deze NPBI's een langlopende historie in het aanjagen van maatschappelijke doelen via investeringen in de economie. NPBI's zijn vaak ook een toegangslaket voor fondsen en programma's van de Europese Unie en een samenwerkingspartner van de EIB-groep (Europese Investeringsbank en Europees Investeringsfonds). Zo is Invest-NL in Nederland *implementing partner* van het InvestEU-garantieprogramma. Door het delen en opbouwen van kennis op het terrein van de energietransitie, de ontwikkeling van publiek-private financieringsconstructies en het delen van risico's, kunnen NPBI's private investeerders zoals pensioenfondsen en verzekeraars faciliteren bij het financieren van de energietransitie.

Op het gebied van infrastructuur heeft Nederland een lange historie van publiek-private

103 <https://www.invest-nl.nl/nl/nieuws/invest-nl-en-ministerie-van-economische-zaken-en-klimaat-tekenen>

samenwerkingen in de financiering. Maar op veel andere terreinen worden zaken aan de markt overgelaten (en zo nodig gestimuleerd met subsidies of verplicht met regelgeving) of volledig publiek gefinancierd door overheden, nutsbedrijven of staatsdeelnemingen. Omdat Europese financiering in toenemende mate via NPBI's loopt en er met de transitieopgaven en wens voor doorgroei van (innovatieve) bedrijven ook in Nederland weer behoefte is aan een dergelijke instelling, is in 2020 Invest-NL opgericht. Invest-NL is een volledige ontwikkelings- en investeringsinstelling die zelfstandig kan deelnemen in maatschappelijk en economisch belangrijke projecten. Dat doet het op basis van eigen kapitaal; Invest-NL is publiek gefinancierd. Daardoor kan het risicodragend en langetermijnvermogen bieden aan de meer risicovolle proposities die de markt niet alleen aan kan. Invest-NL krijgt daarbij jaarlijks subsidie voor nationale bedrijfs- en projectontwikkeling. Invest-NL koppelt dus grote ontwikkelcapaciteit aan financiële slagkracht. Het heeft als doel om ondernemingen en projecten gericht op transitieopgaven én de doorgroei van start- en scaleups te financieren.

Invest-NL kent nog een kleinschaligere opzet dan een aantal buitenlandse instellingen. Met een start van 1,7 miljard euro aan publiek kapitaal met marktconforme rendementseis richt het zich eerst op risicokapitaalinvesteringen in scaleups die onder andere actief zijn in de energietransitie. Hiermee heeft Invest-NL een portfolio opgebouwd van ruim 1 miljard euro investeringen in technologieventures in de opschalingsfase en in venture capital-fondsen in energietransitie, circulaire economie, agrifood, LSH en deeptech.

Een beperking van de huidige opzet van Invest-NL is de marktconforme rendementseis. Met andere woorden, Invest-NL kan niet bijdragen aan het opheffen van de belemmering dat de businesscase van bestaande investeringsmogelijkheden in de energietransitie vaak onvoldoende sterk is vanuit het gezichtspunt van pensioenfondsen en verzekeraars (zie ook de vorige sectie). Uitzondering daarop is een blended finance-mandaat van 250 miljoen euro dat Invest-NL vanaf 2026 zal uitvoeren. Hierop geldt geen marktconform rendement en hiermee kunnen zachtere financieringsvormen verstrekt worden, onder meer aan energietransitiecases, om zo ook meer privaat en institutioneel kapitaal te laten mee-investeren.

Buitenlandse voorbeelden maken duidelijk dat een nationale investeringsinstelling een rol kan hebben in het structureren en medefinancieren van grotere transitie-investeringen, zoals in de verduurzaming van de industrie en energie-infrastructuur. Box 1 geeft een aantal buitenlandse voorbeelden. Een groep prominenten uit het bedrijfsleven en bestuur onder aanvoering van Jeroen Kremers pleit hier ook voor.¹⁰⁴

In een recent debat in de Tweede Kamer over het rapport van Mario Draghi over het Europees concurrentievermogen heeft de minister van Financiën aangegeven deze noodzaak en mogelijkheden te willen onderzoeken.¹⁰⁵ Ook heeft de Tweede Kamer twee mo-

¹⁰⁴ <https://nationaleinvesteringsbank.nl/wp-content/uploads/2025/04/2025-03-26-Nederland-heeft-urgent-een-nationale-investeringsbank-nodig.pdf>

¹⁰⁵ https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/plenaire_verslagen/detail/2024-2025/83

ties aangenomen over het onderzoeken van staatsgaranties voor extern kapitaal binnen een dergelijke investeringsinstelling.¹⁰⁶ Een eerste stap hierin vormt het samenvoegen van Invest-NL met Invest International. Het demissionaire kabinet heeft op 4 juli jl. besloten tot een operationele, financiële en organisatorische integratie van Invest-NL en Invest International en een publiek-private financiële instelling. Het Nederlandse ministerie van Financiën

106 Raad voor Concurrentievermogen | Tweede Kamer der Staten-Generaal

Box 1: Buitenlandse voorbeelden van publiek-private investeringen en samenwerkingen

- **Britse Green Investment Bank.** In 2012 is in het Verenigd Koninkrijk de Green Investment Bank opgericht. Deze had als taak met publiek kapitaal te investeren in duurzame energieprojecten. In 2017 is deze bank geprivatiseerd en overgenomen door Macquarie.ⁱ Samen hebben de Green Investment Bank en Macquarie £15 miljard aan investeringen in de koolstofarme economie van het VK geleid. Dit omvat investeringen in projecten die meer dan 60 procent van de offshore windopwekkingscapaciteit van het VK vertegenwoordigen, 30 afval- en bio-energieprojecten en 1,8 gigawatt aan zonne-energieprojecten.
- **Franse nationale investeringsinstelling.** In Frankrijk wil de regering rond 2030 23 miljard euro aan investeringen gemobiliseerd hebben in een groene industrie.ⁱⁱ Ze investeert daarvoor onder meer 1 miljard euro in locaties om die gebruiksklaar te maken voor groene bedrijven. Ook biedt ze via de nationale investeringsinstelling BPI France een combinatie van subsidies, garanties en leningen om daarmee ten minste 5 miljard euro privaat kapitaal aan investeringen in de groene industrie te mobiliseren.
- **Duitse publieke investeringsbank.** In Duitsland heeft de publieke investeringsbank KfW mede het Wachstumsfonds opgezet, met een target van 1 miljard euro aan investeringskapitaal, mede opgebracht door pensioenfondsen en verzekeraars.ⁱⁱⁱ Het is een fund-of-fund dat investeert in Duitse en Europese venture capital-fondsen. Het is daarmee niet gericht op de energietransitie, maar wel op innovatie en groei, en laat zien hoe vanuit een publieke investeringsinstelling een fund-of-fund mogelijk is voor meer institutioneel kapitaal in een risicovoller segment.
- **Deense publieke bank.** Denemarken is een voorloper op het gebied van collectieve warmtenetten.^{iv} Deze kennen in de regel een coöperatieve vorm, maar door inzet van publieke kredietinstellingen zijn investeerders bereid warmteprojecten te financieren tegen lage kapitaalkosten en geringe risico-opslagen.^v Dat hangt samen met de regulering van warmte in Denemarken. Aansluiten op een warmtenet was tot 2019 verplicht (geen volloopprijs) en nu is op een warmtenet aansluiten aantrekkelijker dan alternatieven, omdat er vaak aangesloten kan worden op uitbreidingen van bestaande netten (de hoofdinfrastructuur is in twintig jaar al afgeschreven, maar gaat nog decennia mee). Investeringsprojecten zijn daardoor te beschouwen als investeringen met een laag risico. Leningen voor investeringen tegen een gunstig rentetarief kunnen verstrekt worden door Kommunekredit, een publieke bank die de funding daarvoor kan aantrekken via het uitgeven van obligaties die onder andere door institutionele beleggers gekocht worden. Zo ontstaat een indirect financieringsmodel voor onder meer pensioenfondsen waarin zeer langjarig en tegen zeer gering risico een rendement wordt gemaakt.

i <https://www.macquarie.com/nl/en/about/news/2017/macquarie-led-consortium-to-acquire-the-green-investment-bank.html>

ii <https://world.businessfrance.fr/nordic/france-is-investing-in-green-industries/>

iii <https://www.kfw-capital.de/Newsroom/Growth-Fund-Germany/>

iv <https://www.change.inc/energie/waarom-de-denen-wel-warmlopen-voor-warmtenetten-en-wat-we-van-hen-kunnen-leren->

v <https://www.binnenlandsbestuur.nl/ruimte-en-milieu/bng/warmtetransitie-heeft-publieke-investeringen-nodig-geen>

en de Nederlandse ontwikkelingsbank FMO zijn aandeelhouders. De oprichting is bedoeld ter ondersteuning van Nederlandse en aan Nederland gelieerde bedrijven die internationaal willen uitbreiden.¹⁰⁷ Deze integratie beoogt een belangrijke bouwsteen voor een nieuwe nationale investeringsinstelling die met voldoende slagkracht een oplossing kan bieden voor de bestaande uitdagingen, waaronder financiering van de energietransitie. Er ontstaat een instelling die in potentie grotere investeringsrondes kan financieren, beter aansluit op het risicoprofiel van innovatieve bedrijven en projecten sneller kan opschalen in binnen- en buitenland. Bovendien kan zo'n instelling met voldoende slagkracht gemakkelijker een katalyserende rol vervullen bij het aantrekken van privaat kapitaal, zowel voor nationale als internationale financiering. In dat verband wordt onderzocht hoe een staatsgarantie verleend kan worden zodat de nieuwe samengevoegde organisatie toegang krijgt tot de kapitaalmarkt. Dit biedt in potentie een interessante financieringsmogelijkheid voor onder meer institutionele beleggers.

Een nieuwe nationale investeringsinstelling vergroot tevens de mogelijkheden om omvangrijkere casuïstiek te bereiken en daarop producten te vormen die ook toegankelijk zijn voor privaat/institutioneel kapitaal. Een dergelijke nationale investeringsinstelling kan een grotere rol spelen dan nu het geval is bij het identificeren van grootschaligere projecten voor verduurzaming/de transitie naar hernieuwbare energie en die passen in het beleggingsbeleid van pensioenfondsen en andere vermogensbeheerders. Dergelijke projecten hebben namelijk vaak een projectsponsor nodig die in staat is een deel van de (risicodragende) financiering op zich te nemen, maar ook het project zodanig te structureren dat het geschikt is voor private/institutionele financiering en te zorgen dat het eigenaarschap goed geregeld is.¹⁰⁸

Door de lange ontwikkeltijd van projecten in de energietransitie (infrastructuren vergen lange vergunning- en bouwtrajecten, nieuwe energievormen zoals waterstof vergen nieuwe waardeketens, warmtenetten vergen een nieuw marktordeningskader met de Wet collectieve warmte, etc.) en grote omvang worden financieringsvormen gevraagd die bestaan uit een combinatie van verschillende producten – van zowel eigen, achtergesteld als vreemd vermogen en dikwijls aanvullende subsidies of overheidsgaranties. Een nationale investeringsinstelling kan een bepalende rol spelen in het vormgeven van dergelijke structuren en daarbij zelf inbreng doen van zowel vreemd als eigen vermogen, naar gelang het gat in het markt-aanbod. Ook geeft de deelname van zo'n publieke investeringsinstelling private financiers vertrouwen in het langeretermijncommitment van de overheid in het bestaansrecht van het project, de afname, het regelgevend kader en/of de vergunningseisen.

Een andere ontwikkeling op weg naar meer investeerbare projecten en cases in de

¹⁰⁷ Brief van de minister van Financiën over 'Uitkomsten onderzoek integratie Invest-NL en Invest International' 4 juli 2025

¹⁰⁸ Bij projecten uit het publieke domein is het belangrijk om de beperkingen op het verdienvermogen te beschouwen.

Box 2: private junior debt + garantie voor flexibiliteit en verduurzaming industrie

Invest-NL en het ministerie van Klimaat en Groene Groei onderzoeken het opzetten van een instrument voor de financiering van de industriële verduurzaming. Het instrument verstrekt junior debt en subsidie. Op de junior debt vanuit private/institutionele investeerders wordt een garantie gegeven. De inzet is om de totale capaciteit van industrial Demand Side Response (iDSR) te verhogen. iDSR houdt in dat industriële partijen worden gestimuleerd om flexibiliteit te creëren aan de vraagkant van het elektriciteitssysteem. Doel van dit instrument is om projecten te bundelen, processen te standaardiseren en publieke geldstromen (subsidie) en private financiering (junior debt) te koppelen aan begeleiding en certificering. Door het risico te verlagen en investeringen te bundelen wordt flexibiliteit in de industrie financieel haalbaar, schaalbaar en financierbaar voor institutionele investeerders. Dit bevordert de verduurzaming van de industrie, vergroot het flexibel inzetbaar vermogen en vergroot de vraag naar duurzame energie vanuit de industrie.

NB: dit project zit momenteel in de onderzoekende fase.

energietransitie zijn de Financieringstafels. Dit betreft een samenwerking tussen het ministerie van Klimaat en Groene Groei, Invest-NL en het Klimaatcommitment van de Financiële sector.¹⁰⁹ De Financieringstafels vertalen scenario-analyses van de benodigde investeringen in de energietransitie richting 2050 naar de benodigde financieringsvormen in specifieke domeinen en sectoren (zoals industrie en flexibiliteit/opslag). Ook analyseren ze de financierbaarheid van potentiële cases. Daar waar die nog onvoldoende rendabel zijn voor private/marktconforme financiering, wordt met de overheid bekeken welke mogelijkheden er zijn om dit gat te overbruggen met beleid en/of subsidies/blended finance. Een voorbeeld is het opzetten van een instrument voor de financiering van industriële verduurzaming in Nederland, uitgewerkt in Box 2.

De Financieringstafels zijn in 2024 begonnen met de onderwerpen biobased bouwen en flexibiliteit/opslag. Momenteel werken overheid, Invest-NL en financiële partijen – waaronder ook pensioenfondsen en verzekeraars – de geïdentificeerde interventies uit. Gezien de behoefte bij zowel overheid als financiële partijen om op deze manier tussen beleid en financiële mogelijkheden tot kennisdeling en oplossingen te komen, worden de Financieringstafels de komende jaren uitgebreid tot een programma.

Samengevat, NPBI's kunnen pensioenfondsen en verzekeraars een mogelijkheid bieden om gebruik te maken van de aldaar opgebouwde kennis en ervaring met het financieren van de energietransitie en te komen tot de ontwikkeling van publiek-private financieringsconstructies en risicodeling. Daarnaast biedt samenwerking met een nationale investeringsinstelling pensioenfondsen en verzekeraars meer zekerheid over een commitment voor langere termijn van de overheid in het bestaansrecht van het project en regelgevend kader.

¹⁰⁹ <https://klimaatcommitment.nl/wij-houden-vast-aan-de-gestelde-klimaatdoelen/>

7. Aanbevelingen

Dit hoofdstuk bespreekt vijf aanbevelingen voor pensioenfondsen en verzekeraars én voor de overheid. De eerste drie aanbevelingen richten zich in het bijzonder op de voorwaarden waaronder pensioenfondsen en verzekeraars meer kunnen doen in het financieren van de energietransitie in Nederland. De overheid, maar ook de pensioenfondsen en verzekeraars zullen zelf een aantal stappen moeten zetten om te zorgen voor deze randvoorwaarden. De laatste twee aanbevelingen gaan over beleggingsmogelijkheden en organisatievormen die kansen kunnen bieden voor pensioenfondsen en verzekeraars om zowel financieel rendement als maatschappelijke impact te behalen – vooropgesteld dat aan de drie randvoorwaarden is voldaan. Bij elke aanbeveling geven we aan of die vooral gericht is aan de overheid en/of aan de pensioensector (pensioenfondsen en verzekeraars).

Aanbeveling 1 (overheid): Beperk regelgevings- en beleidsrisico's

Pensioenfondsen en verzekeraars zijn langetermijnbeleggers. Maar voordat ze een langetermijnbelegging aangaan, willen ze weten wat ze kunnen verwachten. Want om aan hun fiduciaire plicht te voldoen, moeten zij het rendement en risico van de beleggingsmogelijkheid vooraf kunnen inschatten. Dit vraagt om consistent langetermijnoverheidsbeleid. En om betrouwbare partners en heldere afspraken. Door via koepelorganisaties, zoals de Pensioenfederatie en het Verbond van Verzekeraars, regelmatig te overleggen met overheden en regelgevende instanties, proberen pensioenfondsen dan ook bij te dragen aan een stabielere en voorspelbaardere beleidskader.

Het gebrek aan consistent overheidsbeleid en marktordening zorgt bij marktpartijen en beleggers voor onzekerheid. Beleggingsproposities worden daardoor te risicovol en dus niet investeerbaar. Behalve voor consistent beleid dient de overheid zorg te dragen voor regelgeving en een financieel kader waarmee privaat/institutioneel kapitaal überhaupt kan deelnemen aan transitiesectoren. Het gebeurt regelmatig dat de overheid de spelregels verandert en toch besluit tot volledig publieke bekostiging. Of dat de overheid het initiatief zodanig bij publieke entiteiten legt, dat de pensioensector niet kan of wil deelnemen. Als de overheid private en institutionele beleggers hierin wil laten mee-investeren, zal ze in de marktordening van nieuwe sectoren onder de energietransitie (zoals die voor collectieve warmte) rekening moeten houden met de belangen van deze beleggers. Is er te weinig ruimte voor privaat (mede-)eigenaarschap en het inrichten van een verdienmodel, dan hebben investeerders ook te weinig mogelijkheden om te sturen op het bereiken van voldoende rendement bij nog onzekere risico's. Het nieuwe kabinet zal ook verder vooruit in de tijd moeten kijken en voorkeur moeten geven aan langetermijnbelangen boven specifieke belangen op de korte termijn. De introductie van *grandfathering* (waarbij bestaande regels van toepassing blijven voor lopende investeringen) kan onzekerheid wegnemen.

Aanbeveling 2 (pensioensector): Formuleer beleggingsbeleid, versterk en deel expertise

Voor pensioenuitvoerders is er door het vervallen van het vereist eigen vermogen (VEV) onder de Wet toekomst pensioenen (Wtp) meer ruimte voor illiquide beleggingen. Niet alle illiquide beleggingen passen binnen de gebruikelijke (impact)kaders van het beleggingsbeleid. Dit vraagt om een duidelijke kaderstelling voor deze beleggingen, waarbij ook expliciet wordt ingegaan op het rendement (zowel financieel als maatschappelijk) dat daarbij wordt nagestreefd. Hierbij kan een bijdrage aan de energietransitie worden geleverd door het inrichten van een beleggingsmandaat dat aansluit bij de doelstellingen van het Parijse klimaatkkoord. Pensioenfondsen en verzekeraars die hier geen duidelijke kaders voor opstellen lopen het risico dat deze beleggingen geen meetbare bijdrage leveren aan de doelstellingen van het pensioenfonds en kunnen daarop aangesproken worden door deelnemers of de toezichthouder. Daarnaast is het ook voor pensioenfondsen en verzekeraars zelf van belang om een duidelijk beleid te formuleren over de rol die zij wensen te spelen bij de financiering van de energietransitie.

Het opbouwen van expertise en ervaring met directe investeringen, zoals de opzet van een nieuw windmolenpark, is met name voor kleinere pensioenfondsen en verzekeraars niet eenvoudig. Het betekent voor kleinere partijen al snel dat zij een te groot gedeelte van het totaal belegd vermogen moet investeren in één project. Dit kan tot een concentratie-risico en/of een liquiditeitsrisico in de portefeuille leiden. Echter, de kleinere institutionele beleggers beschikken *gezamenlijk* wel over voldoende middelen om dit soort beleggingen te doen. Een gecoördineerde samenwerking zou meer pensioenfondsen en verzekeraars de mogelijkheid geven om te participeren in directe investeringen en risico's te delen, een middel bieden om ervaring en expertise op te bouwen en bestaande ervaring met elkaar te delen. Een alternatief voor samenwerking zou de creatie van een tussenpartij kunnen zijn, die bijvoorbeeld de leningen van energieprojecten bij beleggers kan onderbrengen. Dit zou ook een deel van de investering voor pensioenfondsen en verzekeraars in kennis en expertise kunnen wegnemen, doordat deze tussenpersoon dit tegen vergoeding op zich neemt, terwijl de generieke kennis en ervaring van het investeren in de beleggingscategorie hiermee wel blijft behouden.

Aanbeveling 3 (overheid/pensioensector): Zet in op publiek-private samenwerking

Meer publiek-private samenwerking en kennisdeling is gewenst om de financiering van moeilijk investeerbare projecten te faciliteren. Deze projecten kennen vaak een onvoldoende verwacht rendement in verhouding tot het risico, maar kenmerken zich door meetbare impact. Met publiek-private samenwerking kan de rendementsrisicoverhouding worden verbeterd. In de infrastructuur voor mobiliteit en in de energietransitie van andere landen zijn al positieve voorbeelden van publiek-private samenwerking in de financiering, terwijl die in de Nederlandse energietransitie nog weinig voorkomen.

Een samenwerking met een eventueel op te richten investeringsinstelling kan een goede manier zijn om deze financieringsopgave in het belang van de Nederlandse energietransitie te realiseren. Het kabinet heeft in dat kader onlangs besloten tot het samengaan van Invest-NL met Invest International per 1 januari 2028, met als uitbreiding een overheidsgarantie op extern kapitaal (dat verstrekt wordt vanuit bijvoorbeeld pensioenfondsen), als basis voor een grotere nationale investeringsinstelling.¹¹⁰ Het ministerie van Financiën is apart ingegaan op de randvoorwaarden van zo'n instelling. De energietransitie is niet de expliciete focus, maar valt wel binnen het focusgebied van deze nationale investeringsinstelling.

Een bijkomend voordeel van publiek-private samenwerking is dat pensioenfondsen en verzekeraars zo samen kunnen optrekken met bedrijven en organisaties die ervaring hebben met projecten op het terrein van de energietransitie, zoals Invest-NL en TNO, en kunnen profiteren van hun expertise en netwerk.

Door publiek-private samenwerking en kennisdeling komen er meer investeringsmogelijkheden voor privaat/institutioneel kapitaal. Pensioenfondsen en verzekeraars hebben de laatste jaren stappen gezet om meer rechtstreeks in Nederland te kunnen beleggen. Maar de praktijk leert dat een extra inspanning nodig kan zijn op het selecteren van geschikte projecten en het creëren van geschikte (blended) financieringsconstructies om deze aan te sluiten bij de behoeften van pensioenfondsen en verzekeraars. De overheid kan daarbij, bijvoorbeeld via een nationale investeringsinstelling, onder gelijke voorwaarden meedoen in de financiering van een project. Mochten de risico's dan nog te groot zijn, dan zijn subsidies of garanties nodig, bijvoorbeeld in de vorm van (blended) financieringsconstructies. Hierbij worden subsidies en garanties gebruikt bij het verstrekken van achtergestelde leningen, quasi-eigen vermogen of andere financieringsinstrumenten met een terugbetalingsverplichting. De overheid zou daarbij het eerste verlies kunnen nemen.

Een nationale investeringsinstelling kan ook fungeren als toegangslaket tot fondsen en garantieprogramma's van de Europese Unie. Dit helpt om de risico's te verminderen voor private investeerders, zoals pensioenfondsen en verzekeraars. Hierdoor zijn zij eerder bereid te beleggen in risicovolle projecten die voor de transitie belangrijk zijn. Van belang hierbij is dat het tarief dat de overheid rekent voor het overnemen van de risico's niet dusdanig ten koste gaat van het rendement voor de beleggers dat het niet langer voldoende compenseert voor de nog voor hen resterende risico's.

De deelname van een dergelijke investeringsinstelling geeft private financiers ook vertrouwen over het langeretermijncommitment van de overheid in het bestaansrecht van het project, voor de afname, het regelgevend kader en/of de vergunningeisen. Dit kan helpen beleidsrisico's te verminderen. Het is wenselijk als de pensioenfondsen en verzekeraars capaciteit en expertise bieden om deze coördinatie en productontwikkeling samen met een nationale investeringsinstelling op zich te nemen.

¹¹⁰ Beslisnota bij Kamerbrief over uitkomsten onderzoek integratie Invest-NL en Invest International | Tweede Kamer der Staten-Generaal

Aanbeveling 4 (pensioensector): Draag bij aan investeringen in energie-efficiëntie

De uitdagingen voor het verbeteren van de energie-efficiëntie van de gebouwde omgeving zijn groot in Nederland. Pensioenfondsen en verzekeraars zijn bereid om oudere huurwoningen op te kopen en te verduurzamen. Zij verstrekken langlopende leningen aan woningcorporaties voor de bouw en verduurzaming van woningen. Echter, de kosten voor het aardgasvrij maken van woningen en utiliteitsgebouwen lopen stevig op en veel van de investeringen zijn op dit moment onrendabel.¹¹¹ Door gebruik van Europese regelingen kan een beter rendementsrisicoprofiel ontstaan, dat de investeerbaarheid voor pensioenfondsen en verzekeraars vergroot. Een voorbeeld van zo'n regeling is het European Initiative for Building Renovation (EIB-R), waarbij de Europese Investeringsbank (EIB) leningen verstrekt voor het renoveren en verbeteren van de energie-efficiëntie van de gebouwde omgeving.

Een andere mogelijkheid tot het verbeteren van energie-efficiëntie is de financiering van bedrijven die technologie ontwikkelen gericht op onder meer energiebesparing, energieopslag, slimme energiemanagementsystemen, beperking van grondstoffengebruik en de terugwinning van grondstoffen. In 2050 moet een deel van de uitstootreductie komen van nog onbewezen technologieën. Deze technologieën zijn nodig voor het verduurzamen van de zogeheten *hard-to-abate*-sectoren (sectoren waarin het lastig is om de CO₂-uitstoot te reduceren), zoals de zware industrie en het zwaar transport. Het financieren van innovatieve technologieën is echter een uitdaging en stuit vaak op knelpunten door hoge inherente risico's, beperkte technologische kennis bij beleggers en lange terugverdientijden. Maar in het buitenland bestaan voorbeelden van verduurzaming van zware industrie waarvoor onder andere ook Nederlandse pensioenfondsen financiering hebben verstrekt, zoals een groene staalfabriek in Zweden.

Met het oog op een weerbare Europese samenleving, zoals in het Draghi-rapport wordt benoemd, kan het voor pensioenfondsen en verzekeraars interessant zijn om te beleggen in startups en scaleups van Europese bodem. Zij bieden mogelijkheden om een bredere positieve maatschappelijke impact te genereren, bijvoorbeeld op thema's als circulaire economie en de energietransitie. Een mogelijkheid hiertoe is de introductie door pensioenfondsen van een nieuw gemeenschappelijk fonds dat direct investeert in startende en/of opschalende bedrijven op het gebied van de energietransitie. Een alternatief is gebruik te maken van fonds-in-fonds structuren. Er zijn al diverse initiatieven die het voor institutionele beleggers aantrekkelijker maken om hun investeringen in het Nederlandse durfkapitaal op te schalen. Denk aan het fonds-in-fondsvehikel dat is geïnitieerd door Invest-NL¹¹² of het Dutch Venture Initiative dat is opgericht door het ministerie van Economische Zaken en het Europees Investeringsfonds.¹¹³ Een belangrijk criterium hierbij is dat de impactpotentie van het fonds

¹¹¹ <https://www.eib.nl/wp-content/uploads/2024/05/Klimaatambities-in-de-gebouwde-omgeving.pdf>

¹¹² Invest-NL neemt initiatief voor nieuw fonds voor scaleups

¹¹³ https://www.eif.org/what_we_do/resources/dvi/

duidelijk is uitgewerkt en aansluit bij de identiteit en wensen vanuit de pensioenfondsen.

Aanbeveling 5 (pensioensector): Draag bij aan verduurzaming van de Nederlandse industrie

Er liggen kansen voor publiek-private samenwerking in het financieren van de vraagkant van duurzame energie. Zo werkt het ministerie van Klimaat en Groene Groei aan stimulering van *industrial demand side response* – mede omdat de mogelijkheden voor financiering van de aanbodkant al meer ontwikkeld zijn (bijvoorbeeld via infrastructuur- of durfkapitaalfondsen). De verduurzaming van de industrie is tegelijkertijd een grote financieringsopgave die geschikt zou kunnen zijn voor de pensioenfondsen en verzekeraars, zeker als institutionele beleggers samen optrekken met de overheid en het bedrijfsleven. De afstemming tussen vraag en aanbod moet dan wel goed geregeld worden. Indien elektrificatie van de industrie niet op gang komt, bijvoorbeeld door de beperktheid van netwerken, zal bijvoorbeeld het beleggen in offshore windparken onrendabel blijken. Maakt de industrie geen gebruik van (groene) waterstof, dan is beleggen in de productie en transport van waterstof onvoldoende interessant.

Verduurzaming van de industrie vindt vaak plaats in kapitaalintensieve sectoren, waardoor schuldfinanciering een voor de hand liggend instrument is voor financiële instellingen. Hoewel in de basisindustrie vaak sprake is van maatwerk, is in andere bedrijfstakken (transport, gebouwde omgeving) minder complexe financiering nodig. Bij deze minder complexe financiering kan een bredere groep institutionele beleggers betrokken worden. Hiertoe zou het ministerie van Klimaat en Groene Groei meer van de casuïstiek (maatwerkafspraken en clusteraanpakken) kunnen ontsluiten voor privaat kapitaal waaronder pensioenfondsen. Pensioenfondsen zouden daarbij omgekeerd kunnen aangeven onder welke voorwaarden zij financiering willen verschaffen en met welke case-eigenaren zij verder in contact willen komen.

Als onderdeel van een private debt-mandaat kunnen pensioenfondsen een bepaalde impactdoelstelling opnemen voor investeringen in de verduurzaming van de industrie. Denk aan de verduurzaming van industriële processen, bedrijventerreinen, transport en vastgoed. Met het kapitaal dat pensioenfondsen en verzekeraars investeren, kunnen bedrijven bijvoorbeeld hun eigen laadinfrastructuur (inclusief opwek en opslag) opzetten en/of een elektrisch wagenpark aanschaffen. Daarnaast kunnen beheerders van private debt-fondsen bedrijven motiveren om hun bedrijfsvoering te verduurzamen via opname van ESG-voorwaarden in de leningdocumentatie, bijvoorbeeld rondom CO₂-reductie. Dit is voornamelijk van toepassing op bilaterale (een-op-een-)leningen. Een pensioenfonds of verzekeraar kan deze resultaat-/inspanningsverplichting opnemen bij aanstelling van de fondsbeheerder.

8. Samenvatting en conclusies

De energietransitie is gekoppeld aan een grote investeringsopgave die zowel publieke als private investeringen vraagt. Veel van de eerder besproken investeringen kennen wederzijdse afhankelijkheden en moeten tegelijkertijd in gang worden gezet. Zo is wind op zee gekoppeld aan de productie van groene waterstof en investeringen in transport en distributie. Meer gebruik van hernieuwbare energiebronnen vraagt om 1) investeringen in transport en distributie, 2) investeringen in energieopslag en regelbare energiebronnen om de leveringszekerheid te borgen en 3) investeringen in het hergebruik van grondstoffen om hernieuwbare energie duurzaam te maken. En vergaande elektrificatie van de bebouwde omgeving en industrie is niet mogelijk zonder het oplossen van netcongestieproblemen.

Bij de energietransitie speelt ook het energietrilemma: het zorgen voor betaalbare, betrouwbare en duurzame energie. Tussen deze subdoelstellingen zit soms spanning. Daarom is het van belang te zorgen voor maatschappelijk draagvlak voor de energietransitie. Het draagvlak voor de energietransitie lijkt tamelijk groot, maar brokkelt vaak snel af zodra de kosten ervan zichtbaar worden en moeten worden doorberekend aan de consument.

Overheidsbeleid en privaat-publieke samenwerking spelen een belangrijke rol bij de financiering van de energietransitie. Op nationaal en Europees niveau bestaat een groot aantal garantieregelingen, co-investeringsregelingen (blended finance) en subsidieregelingen ter verbetering van de businesscase en zo private investeringen in de energietransitie rendabel te maken. Deze overheidsregelingen veranderen in de loop van de tijd onder invloed van voortschrijdend inzicht en suggesties uit het veld, maar ook door politieke keuzes.

De Nederlandse pensioensector kan in potentie een significante rol spelen bij de financiering van de energietransitie, gezien zijn kapitaal, doelstellingen en langetermijnhorizon. De sector heeft zich in 2019 gecommitteerd om een bijdrage te leveren aan de energietransitie in het Nederlandse Klimaatakkoord. Uit een inventarisatie in dit rapport blijkt dat pensioenfondsen en verzekeraars al significante investeringen hebben gedaan op drie thema's binnen de energietransitie: 1) transport en distributie, 2) hernieuwbare energiebronnen en energiedragers en 3) energie-efficiëntie. Toch zijn deze investeringen in totale omvang nog relatief beperkt ten opzichte van de eigen beleggingsportefeuilles en het kapitaal dat nodig is om de energietransitie te verwezenlijken. Wellicht mede om die reden klinkt in het publieke debat geregeld de oproep aan de sector om meer te doen en blijven pensioenfondsen en verzekeraars zelf ook zoeken naar mogelijkheden om hun investeringen in de energietransitie te versterken.

Pensioenfondsen en verzekeraars noemen een aantal belangrijke uitdagingen bij het financieren van de energietransitie. Zo rapporteren zij een gebrek aan voldoende projecten met een goede businesscase ofwel een acceptabel rendementsrisicoprofiel (mede door technologische, beleids- en reputatierisico's, wat ook samenhangt met het gebrek aan een bestendig en duidelijk langetermijnbeleid van de overheid). Daarnaast kaarten zij de beperkingen van de eigen organisatiestructuur en de complexiteit van samenwerking aan.

Uit Tabel 1 blijkt dat voor pensioenfondsen en verzekeraars mogelijkheden liggen om bij te dragen aan de financiering van alle onderdelen van de energietransitie, zij het via verschillende financieringsinstrumenten en -constructies. Het verder uitbreiden van de financiering van de energietransitie vraagt echter ook om een financiële systeemverandering. De bereidheid onder pensioenfondsen en verzekeraars om hogere risico's te accepteren bij de financiering van de energietransitie is beperkt. Financiële instellingen erkennen dat kennis over de energietransitie vaak gefragmenteerd aanwezig is in afzonderlijke organisatieonderdelen en dat ze soms moeite hebben om buiten de gebaande paden te denken.¹¹⁴ En dat ze vasthouden aan bestaande risico- en beprijzingsmodellen uit een verleden, toen klimaatrisico's en circulaire risico's nog niet werden meegenomen.¹¹⁵ Financiële kansen en risico's van de energietransitie worden daardoor mogelijk onvoldoende erkend. Het beleggingsbeleid kan worden aangepast zodat duurzaamheid daarvan een integraal onderdeel wordt. Dit geeft ruimte voor een andere risico-rendementsafweging en sturing op brede waarde.¹¹⁶

In sommige gevallen ontbreekt het financiële instellingen en toezichthouders aan voldoende kennis over de energietransitie. Het delen van kennis en data is dan van belang, omdat de financiering van de energietransitie gepaard gaat met wederzijdse afhankelijkheden, informatieproblemen, een lange tijdshorizon, beperkte beschikbaarheid van gegevens en de vraag wie het initiatief neemt.¹¹⁷ Samenwerking binnen de financiële sector en overheids ondersteuning en -regie worden daarbij als oplossingen aangedragen. Leren van eigen ervaringen maar ook van elkaar stelt financiële instellingen in staat om projecten beter te waarderen en tot een betere beheersing van risico's te komen.¹¹⁸ Bredere samenwerking en kennisdeling met overheden en publieke financiële instellingen (zoals Invest-NL, de Europese Investeringsbank (EIB) en het Europese Investeringsfonds (EIF)) kunnen daarbij eveneens helpen.

114 <https://open.overheid.nl/documenten/75aca4b1-cfe9-4477-9dd5-97022c9127f4/file>

115 <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2023/04/13/energie-door-perspectief-rechtvaardig-robust-en-duurzaam-naar-2050>

116 <https://www.nyenrode.nl/nieuws/n/kunnen-pensioenfondsen-de-wereld-verbeteren>

117 <https://www.dnb.nl/media/1uhbm3od/klimaatadaptatie-in-een-stroomversnelling-rapport.pdf>

118 <https://sustainablefinancelab.nl/wp-content/uploads/sites/334/2021/06/SFL-Financiering-Energietransitie-2206-1.pdf>



Network for Studies on
Pensions, Aging and Retirement

Dit is een uitgave van Netspar
Oktober 2025

T 013 466 2109
E info@netspar.nl

netspar.nl