

SVENSKA
FONDHANDLARE
FÖRENINGEN

Stockholm, den 27 april 2018

Fi2018/00116

Yttrande avseende SOU 2017:115 "Att främja gröna obligationer"

Svenska Fondhandlareföreningen (Föreningen) är en branschorganisation för svenska värdepappersbolag och banker samt utländska filialer till sådana företag som bedriver värdepappersrörelse i Sverige. Föreningen verkar för en hållbar, stark och effektiv svensk värdepappersmarknad.

Föreningen välkomnar möjligheten att lämna synpunkter på betänkandet om hur man kan främja gröna obligationer eftersom de främjandeåtgärder som föreslås kan påverka våra medlemmars verksamhet.

Föreningen är positiv till åtgärder som syftar till att främja en övergång till en grönare och mer hållbar ekonomi och till att de finansiella marknaderna är med och bidrar till en hållbar utveckling. Gröna obligationer är ett sätt för de aktörer som är med och bidrar till en grön omställning att finansiera omställningen. Det är också ett medel med vilket investerare och småsparare kan verka för en omställning genom att vara med och finansiera hållbara projekt. Ju större marknaden för gröna obligationer är desto större blir också möjligheten för sparare att bidra till och påverka omställningen. Det är dock inte finansieringen i sig som leder till en omställning av ekonomin. Oavsett vilka åtgärder som vidtas för att främja utvecklingen av gröna obligationer är det viktigt att beakta de konsekvenser de får för andra typer av finansiering och för alla typer av låntagare så att man inte stör de naturliga marknadsmekanismerna. Det är annars möjligt att man missgynnar aktörer som bidrar till en grön omställning utan att använda sig av gröna obligationer som finansieringskälla. Därför bör åtgärderna inriktas på att minska de hinder som finns för att ge ut gröna obligationer jämfört med en vanlig obligation istället för att införa olika typer av särbehandling av gröna obligationer. Minskar man dessa hinder så kommer emissioner av gröna obligationer med all sannolikhet att öka och sparare får ökad möjlighet att göra aktiva val och vara med och finansiera omställningen till en mer hållbar ekonomi.

Generella synpunkter

Föreningen vill framhålla att det är önskvärt att följa de internationella principer och standarder som finns för gröna obligationer och att man inte väljer att utveckla ett specifikt svenskt ramverk för

gröna obligationer. Precis som utredningen påpekar så har den svenska marknaden för gröna obligationer vuxit starkt sedan starten. Tillväxten har skett av egen kraft samtidigt som en väl fungerande marknadspraxis vuxit fram. Det behövs i dagsläget därför inga stora initiativ för att främja marknaden och för varje åtgärd bör man noga överväga vilket resultat som uppnås, så att man inte begränsar den redan starka utvecklingen. Av samma anledning är det viktigt att undvika att införa nya ramverk då det finns risk för att det istället hämmar tillväxten av gröna obligationer. Om man exempelvis inför en alltför strikt definition av en grön obligation kan emittenterna välja att avstå från att ge ut gröna obligationer. Den ryktesrelaterade risk en emittent löper genom att emittera grönt om det av någon anledning skulle uppstå tveksamheter till att de uppfyller kraven i definitionen gör att man väljer att avstå. FHF stödjer därmed utredningens syn att "marknadens självreglering fungerar väl och att det inte föreligger något omedelbart lagstiftningsbehov för att främja gröna obligationer".

Den standard som man idag följer på den svenska marknaden samt på många andra marknader, "Green Bond Principles"(GBP), har hittills fyllt sitt syfte väl. GBP fungerar som ett ramverk men utan att vara så pass strikt att man i stor utsträckning skulle avstå att emittera grönt av ovanstående skäl. GBP innebär att det finns gemensamma principer och riktlinjer för emission av gröna obligationer. Samtidigt är GBP såpass flexibla att de i framtiden går att anpassa till, förhoppningsvis, allt striktare krav på hållbarhet. Eftersom EU-kommissionen i sin handlingsplan för en grönare och renare ekonomi avser att införa ett enhetligt europeiskt klassificeringssystem för att fastställa vad som är hållbart samt att införa EU-märkningar för gröna finansiella produkter så är det bättre att invänta resultatet av det arbetet än att införa en eventuell svensk märkning. Föreningen vill dock framhålla att det är viktigt att de villkor som, vid emissionstillfället, ligger till grund för att en obligation klassas som grön, inte vid ett senare tillfälle kan ligga till grund för att kräva återköp av obligationen. I takt med att omställningen mot en mer hållbar ekonomi framskrider så kommer dessa villkor sannolikt att förändras. Om de förändras under en obligations löptid och det i sin tur leder till att en obligation som var grön vid emissionstillfället inte längre klassas som grön så begränsar man sannolikt viljan att ge ut gröna obligationer.

Materialet i utredningen

Angående materialet i utredningen så vill vi framhålla att det är olyckligt att man gör antagandet att gröna obligationer har lägre risk än likvärdiga icke-gröna obligationer. Det finns ännu inga belägg för antagandet och en grön obligation skulle mycket väl kunna vara förknippad med högre risk. I dagsläget går det att emittera gröna obligationer till en något lägre ränta än om man hade givit ut en likvärdig icke-grön obligation. Det är dock mycket sannolikt att detta avdrag beror på den för tillfället starka efterfrågan på gröna obligationer och inte alls på att de är förknippade med lägre risk. På längre sikt är det därför inte säkert att avdraget består i takt med att emissionerna av gröna obligationer ökar och efterfrågan fördelas på fler emittenter. Det är också möjligt att innehavare av gröna obligationer bedömer att nya emittenter av gröna obligationer är mer intressanta och därmed säljer av befintliga innehav till förmån för nya investeringar. I ett sådant fall är det möjligt att priset på de sålda obligationerna faller på sekundärmarknaden. Flera typer av finansiell risk, såsom exempelvis marknadsrisk, går att mäta. Det kommer därmed att finnas möjlighet att längre fram i tiden utröna om antagandet i utredningen verkligen stämmer.

Främjandeåtgärderna

Finansiering med hjälp av gröna obligationer är idag förknippat med högre engångskostnader än finansiering med en vanlig obligation. Utöver ökade engångskostnader tar emittenterna också en ryktesrelaterad risk att marknaden under obligationens löptid ändrar uppfattning till att anse att obligationen inte längre är grön. En sådan händelse kan få stor påverkan på emittentens verksamhet och det kan därmed kännas säkrare att välja en annan typ av finansiering som exempelvis en vanlig obligation. Föreningen ser därför att eventuella åtgärder för att säkerställa att marknaden för gröna obligationer fortsätter att växa främst riktar in sig på att begränsa engångskostnaderna för att ge ut gröna obligationer samt att de bidrar till att begränsa den ryktesrelaterade risk som emittenterna tar när de ger ut gröna obligationer.

Betala för leverans

Föreningen tror inte att det upplägg att "betala för leverans" som utredaren förespråkar kommer att bidra till en grön omställning. Det kan istället skapa felaktiga incitament. Det är svårt att ur ett hållbarhetsperspektiv se fördelarna med att kompensationsen för ett företags hållbarhetsåtgärder kopplas till finansieringen av dem istället för direkt till projekten. Genom att koppla kompensationsen till finansieringen bygger man in en skevhet i incitamenten till omställning. Exempelvis missgynnar man mindre bolag som bidrar till en grön omställning men som inte kan ge ut gröna obligationer på grund av sin storlek eller företag som av någon anledning vill finansiera sig på annan väg.

Stödprogram

Föreningen är däremot positiv till förslaget om ett statligt finansierat stödprogram med syftet att ge emittenter av gröna obligationer hjälp med de extra kostnader som en emission av gröna obligationer innebär. En del emittenter tycker att kostnaden för att ta fram ett grönt ramverk är hög och drar sig därför för att emittera grönt. Denna typ av bidrag kan därför minska tröskeln till att ge ut gröna obligationer. Föreningen instämmer med förslaget att rikta stödet mot kostnaderna för externa granskningstjänster som andrahandsutlåtanden men att begränsa taket på ersättningen för att inte sätta konkurrensen mellan de olika leverantörerna av granskningstjänster ur spel. Genom att begränsa taket behöver man inte ställa några långt gående krav på egenskaperna på de obligationer som ska innefattas av stödprogrammet. Föreningen anser att det är mycket viktigt att inte ställa några sådana krav för att inte riskera att stänga ute mindre emittenter eller att försämra marknadsdynamiken. Det finns dessutom risk för att en påverkad marknadsdynamik för gröna obligationer sprider sig till andra obligationsmarknader.

En annan typ av statsfinansierat stödprogram, skulle kunna vara insatser på utbildning riktade till investerarna. Det är viktigt att de som bistår med finansieringen till omställningen har god kunskap om vad som är hållbara investeringar. Det finns idag investerare som har särskilda kunskaper på området men om man vill bredda investerarsbasen behöver man också bredda kunskapen. Ju bättre kunskap desto större är sannolikheten att intresset för att investera grönt förblir högt. Det är viktigt att investerare förstår vilka investeringsval som bäst påverkar omställningen mot en mer hållbar ekonomi.

Gröna obligationer med miljö- och klimatmässigt hållbara tillgångar som säkerhet

Det är givetvis viktigt att den finansiering som sker via gröna obligationer används till grön omställning. Detta säkerställs idag genom att man följer GBP. Om man kräver en öronmärkning av tillgångar till en grön obligation finns det risk för att emittenten avstår från att ge ut en grön obligation då det skulle leda till emissionsprocesser som avviker mycket från dagens praxis och som blir betydligt mer betungande för emittenten än idag. Öronmärkning är dessutom inte möjligt för alla typer av gröna projekt. Om det skulle visa sig att det finns ett intresse bland investerare att investera i gröna obligationer med säkerhet i hållbara tillgångar, och med den prisdynamik som beskrivs i utredningen, så kommer en sådan marknad troligen att växa fram av sig själv.

Sekundärmarknad med tydliga regler om vad som bedöms vara miljö- och klimatmässigt hållbart

Föreningen ser positivt på att marknadsplatserna ställer krav på de listade gröna obligationernas miljö- och klimatmässiga hållbarhet samt på återrapportering. Däremot är det viktigt att marknadsplatserna själva får besluta om vilka dessa krav är. Förhoppningsvis så kommer kraven på vad som i framtiden kommer att anses som hållbart att stramas åt i takt med att ny teknologi utvecklas. Precis som kraven för hur man ska definiera en grön obligation kan komma att utvecklas måste även de krav marknadsplatserna ställer kunna göra det. Eftersom EU-kommissionen i sin handlingsplan för en grönare och renare ekonomi avser att införa ett enhetligt europeiskt klassificeringssystem för att fastställa vad som är hållbart samt att införa EU-märkningar för gröna finansiella produkter så vore det bättre att invänta dessa förslag istället för att införa krav på marknadsplatserna. Om det skulle visa sig bli nödvändigt att arbeta fram en marknadspraxis för detta så är Fondhandlareföreningen, precis som utredningen beskriver, en bra plats för det på grund av tidigare vana att ta fram olika typer av självreglering.

Grön statlig emission

På längre sikt vore det positivt för marknadens funktionssätt om den svenska staten kunde ge ut gröna obligationer. I takt med att marknaden för gröna obligationer växer så kommer sannolikt primärmarknaden att bli mer beroende av att sekundärmarknaden fungerar väl. En statlig grön referensränta skulle bidra positivt till sekundärmarknadens funktionssätt. En statlig grön obligation skulle också kunna bidra till att sätta en standard för gröna obligationer på den svenska marknaden utan att införa ett specifikt svenskt ramverk. Föreningen tycker dock att det med tanke på statens i dagsläget låga lånebehov inte är en brådskande åtgärd.

SVENSKA FONDHANDLAREFÖRENINGEN

Kerstin Hermansson
VD
0706 32 72 80

Jenny Mannent
Senior ekonom
0704 71 86 81