Svensk Försäkring

Finansdepartementet
103 33 Stockholm

Ert Dnr Fi2018/00116

Yttrande

Stockholm 2018-04-26

Att främja gröna obligationer (SOU 2017:115)

Svensk Försäkring har beretts möjlighet att yttra sig över rubricerade ärende. Våra synpunkter inskränker främst till de delar av betänkandet som handlar om främjandeförslagen (kapital 6 och 8).

Sammanfattning

Svensk Försäkring är positiv till förslag som främjar en hållbar finansmarknad och ger försäkringsföretagen bra förutsättningar att arbeta med hållbarhetsfrågor i investeringsverksamheten. Våra medlemsbolag arbetar sedan flera år aktivt med frågorna. Gröna obligationer är en av många komponenter i en hållbar finansmarknad och ett sätt av flera att arbeta med hållbarhet som kapitalförvaltare.

Från ett investerarperspektiv erbjuder gröna obligationer transparens i vad det upplånade kapitalet används till, jämfört med konventionella obligationer. Det ger investerarna möjlighet att styra kapitalet till sådana investeringar som de uppfattar som hållbara.

Svensk Försäkring är därför, utifrån utredningens syfte att främja marknaden för gröna obligationer, i allt väsentligt positiv till utredningens förslag. Särskilt välkomnar vi förslaget att staten ska emittera gröna statsobligationer. Det tror vi är en av de viktigaste åtgärderna för att främja den gröna obligationsmarknaden. Ett annat viktigt förslag är det om att de statliga bolagen ska se över sin finansieringsverksamhet och pröva om deras finansieringsbehov skulle kunna försörjas med gröna obligationer.

Slutligen välkomnar vi att utredningen inte lägger fram något lagförslag för gröna obligationer. En sådan svensk särreglering av marknaden tror vi skulle vara till mer hinder än nytta. Den gröna obligationsmarknaden är global och omfattas redan av betydande självreglering, inte minst i form av Green Bond Principle (GBP). Denna bedöms av samtliga marknadsaktörer fungera väl.

Inledning

Att lyckas med att ställa om den globala ekonomin till en hållbar ekonomi ställer politiker, företag och konsumenter inför stora utmaningar. Det råder ingen tvekan om att ansvaret vilar tungt hos oss alla. Det måste till stora realekonomiska investeringar, liksom betydande beteendeförändringar bland företag och konsumenter. Att finansmarknaderna har en viktig roll att spela i den omställningen är självklart.

Svensk Försäkring är positiv till förslag som främjar en hållbar finansmarknad och ger försäkringsföretagen bra förutsättningar att arbeta med hållbarhetsfrågor i investeringsverksamheten. Våra medlemsbolag arbetar sedan flera år aktivt med frågorna. Gröna obligationer är en av många komponenter i en hållbar finansmarknad och ett sätt av flera att arbeta med hållbarhet som kapitalförvaltare.

De svenska försäkringsföretagen utgör tillsammans med AP-fonderna den största investerargruppen i gröna obligationer. Från ett investerarperspektiv erbjuder gröna obligationer transparens i vad det upplånade kapitalet används till, jämfört med konventionella obligationer. Svensk Försäkring är därför, utifrån utredningens syfte att främja marknaden för gröna obligationer, i allt väsentligt positiv till utredningens förslag. Nedan lämnar vi närmare kommentarer på de olika förslagen.

Möjligheter till statligt engagemang i gröna obligationer (kap. 8)

En statligt emitterad grön obligation i Sverige (avsnitt 8.2)

Emission av en statlig grön obligation (avsnitt 8.2)

Utredningen föreslår att staten ska emittera gröna statsobligationer.

Svensk Försäkring välkomnar förslaget om statliga gröna obligationer då detta påtagligt skulle bidra till att främja marknaden för gröna obligationer. Utöver det volymmässiga bidraget till marknaden skulle en statlig emission komma att tjäna som riktvärde (benchmark) för den övriga marknaden, vilket minskar osäkerheten i prissättningen. Vidare är det troligt att det ramverk som staten utvecklar för sina gröna obligationer skulle komma att uppfattas som vägledande av övriga marknadsaktörer. Staten skulle därigenom få stort inflytande på hur det gröna ramverket utvecklas framöver och vad som är att uppfatta som god sed (best practice).

Bör följa den globala standarden GPB (avsnitt 8.2.3)

Utredningen föreslår att en statlig emission av gröna obligationer bör utföras i linje med den globala standarden Green Bond Principles, GBP. Vidare föreslår utredningen att det Klimatpolitiska rådet ska åläggas uppgiften att leda arbetet med att ta fram den svenska statens ramverk för emission av gröna obligationer.

Svensk Försäkring välkomnar förslaget om att följa Green Bond Principles, eftersom detta representerar marknadspraxis. Hur staten väljer att organisera sitt arbete med att ta fram det gröna ramverket har vi däremot ingen synpunkt på.

Riksrevisionen eller IMF som oberoende granskare av statens gröna ramverk (avsnitt 8.2.4 och 8.2.11)

Utredningen föreslår att Riksrevisionen ska ges i uppdrag att granska statens gröna ramverk. Som ett alternativ föreslås att låta ett överstatligt organ, likt Internationella Valutafonden (IMF), granska och utvärdera ramverket.

Svensk Försäkring avstyrker förslaget om Riksrevisionen eftersom vi anser att staten bör följa etablerad marknadspraxis och inte utveckla interna lösningar för granskningsförfarandet. Det är viktigt för att skapa trovärdighet hos investerarna. Av samma skäl ställer vi oss tveksamma till förslaget om att Internationella valutafonden (IMF) ska få uppdraget att granska statens gröna ramverk.

Ett särskilt statligt finansieringsbolag vid sidan av Riksgälden (avsnitt 8.3.5)

Utredningen skissar på en alternativ finansieringsmodell där staten sätter upp ett särskilt finansieringsbolag för att finansiera en uppsättning gröna projekt som uppfyller vissa egenskaper.

Svensk Försäkring avstyrker förslaget om en alternativ finansieringsmodell då vi anser att statens nuvarande modell är den mest kostnadseffektiva och minst riskfyllda strukturen för staten. Även sett ur ett investerarperspektiv är det skillnad på kreditrisk – och därmed kapitalkrav – mellan en obligation som emitteras av staten som juridisk person och en obligation som emitteras av ett statligt ägt aktiebolag. Detta gäller oavsett om staten äger bolaget i fråga till hundra procent eller inte.

De statliga bolagen som katalysator (avsnitt 8.4)

Utredningen föreslår att regeringen tar initiativ till en översyn av de statliga bolagens finansieringsverksamhet och därigenom pröva om deras finansieringsbehov skulle kunna försörjas med gröna obligationer.

Svensk Försäkring välkomnar utredningens förslag om de statliga bolagen då det skulle främja marknaden för gröna obligationer om även de statliga bolagen började ge ut gröna obligationer.

Främjandeåtgärder (kap. 6)

Utredarens förslag (avsnitt 6.7.1)

B. Säkerställda obligationer (sid. 281 ff. och författningsförslag på sid. 23 f.)

Utredningen föreslår att Boverket ska få medge banker och andra kreditmarknadsföretag som emitterar gröna säkerställda obligationer, liksom granskarna av sådana obligationer enligt lagen (2003:1223) om utgivning av

säkerställda obligationer, direktåtkomst till energideklarationsregistret. Syftet är att underlätta för dessa institut att emittera gröna säkerställda obligationer[1].

Svensk Försäkring är positiv till förslag som underlättar för banker och andra kreditmarknadsföretag att ge ut gröna säkerställda obligationer. Vi har dock svårt att ta ställning till om utredningens förslag är genomförbart, eftersom utredningen inte redogör för de rättsliga aspekterna av förslaget; t.ex. vilka avvägningar som ligger till grund för de nuvarande bestämmelserna om direktåtkomst till energideklarationsregistret och på vilket sätt en utvidgning av densamma kan motiveras. Vi hade gärna sett en sådan genomgång.

C. Stödprogram (sid. 293 ff.)

Utredningen föreslår att staten ska instifta ett stöd- och incitamentsprogram för att främja både emissioner av och investeringar i gröna obligationer. Stödprogrammet är tänkt att riktas mot emittenter och erbjuda dem möjlighet att få ersättning för de extrakostnader som en emission av gröna obligationer är förknippad med, främst på grund av externa granskningstjänster som andrahandsutlåtanden. Ett mer allmänt stöd till information och utbildningsinsatser riktat mot investerarna föreslås också införas. Utredningen lyfter här fram det landsomfattande utbildningsprogrammet "Gilla Din Ekonomi" som exempel.[2] Slutligen föreslås att staten ska ge incitament till forskning på excellent nivå i syfte att främja framväxten av en sund och mogen marknad på vetenskaplig grund.

Svensk Försäkring uppskattar utredningens syfte, men är generellt sett tveksam till den här typen av subventioner. Kostnaden för andrahandscertifiering uppskattas av utredningen till cirka 300 000 kronor. Det får i sammanhanget betraktas som en ganska liten kostnad för emittenten. Vi tror också att det kan finnas andra, mer direkta, insatser som staten kan göra i den reala ekonomin, t.ex. subventioner till grönt byggande, energieffektiviseringar, etc., som är mer samhällsekonomiskt effektiva.

Svensk Försäkring är även tveksam till att staten ska lägga resurser på informations- och utbildningsinsatser riktade mot investerare. De flesta som investerar i gröna obligationer är stora institutionella investerare var affärsidé är att förvalta kapital. Det är tveksamt att staten ska behöva stötta dessa aktörer med utbildning.

E. Gröna obligationer med miljö- och klimatmässigt hållbara tillgångar som säkerhet (sid. 306 ff.)

Utredningen föreslår att Finansinspektionen ska ta fram en struktur för öronmärkning av tillgångar för den gröna obligationen. Syftet är att uppmuntra emittenter att ge ut obligationer som garanteras av en särskild säkerhetsmassa

---

[1] Med en grön säkerställd obligation menar utredningen en sådan obligation där bostäderna, vars lån ligger som säkerhet för obligationen, har en energiförbrukning under en nivå som anses vara hållbar (sid. 283).

[2] Gilla Din Ekonomi är ett landsomfattande nätverk av myndigheter, organisationer och företag som arbetar med utbildningsinsatser inom privatekonomi. Finansinspektionen ansvarar för nätverkets kansli, kommunikation och samordnar på så sätt nätverkets arbete. Även Svensk Försäkring och flera av de svenska försäkringsföretagen är medlemmar i Gilla Din Ekonomi.

bestående av hållbara tillgångar. Enligt utredningen kan principen liknas med den som används säkerställda bostadsobligationer.

Svensk Försäkring noterar att den typ av skuldinstrument som utredningen föreslår redan finns på marknaden i dag. Utredningen lyfter själv fram ett exempel i betänkandet. Det tycks således inte finnas några hinder för företag att emittera den här typen av skuldinstrument om de så skulle vilja. Vad Svensk Försäkring erfar tycks inte heller avsaknaden av en särskild reglering på området vara den främsta orsaken till att få företag har gett ut den här typen av instrument. Svensk Försäkring ställer sig därför frågande till förslaget.

I sammanhanget vill vi också framhålla att en säkerställd obligation inte nödvändigtvis har lägre kreditrisk än en vanlig icke säkerställd obligation. Det beror på hur den säkerställda obligationen är strukturerad och vad som utgör säkerhetsmassan. I en vanlig obligation är kreditrisken kopplad till emittentens balansräkning, medan i en säkerställd obligation är kreditrisken kopplad endast till en viss säkerhetsmassa, dvs. utan regressrätt mot emittenten. Det är därför inte säkert att en säkerställd obligation har lägre risk. Dessutom kan tilläggas att en säkerställd obligation är mer komplex än en vanlig icke säkerställd obligation, och att det därför kan krävas mer av investeraren för att sätta sig in i och värdera den typen av skuldinstrument.

Förslag för vidare utredning (avsnitt 6.7.2)

A. Reducerat krav på kapitaltäckning (sid. 310 ff.)

Utredningen gör bedömningen att innehav av gröna obligationer skulle kunna motivera lägre krav på kapitaltäckning och ge lägre avgift till resolutionsreserven under förutsättning att den finansiella stabiliteten inte påverkas negativt. Diskussionen tycks i första hand vara inriktad på banker, men även försäkringsföretag nämns (sid. 310). Utredningen noterar dock att EU-kommissionen har föravsikt att se över kapitaltäckningskrav och dylikt och utarbeta förslag (sid. 316). Utredningen bedömer därför att diskussionen bäst förs på EU-nivå och att kommissionens initiativ bör inväntas för vidare bedömning.

Svensk Försäkring stöder ett riskbaserat kapitalkravssystem. I den mån det går att visa att gröna obligationer är förknippad med lägre risk kan det finnas förutsättningar för utredningens förslag. Svensk Försäkring noterar dock att banker generellt sett inte är några stora investerare i gröna obligationer (sid. 133).

D. Utökad hållbarhetsrapportering och CO2-genomlysning (sid. 319 ff.)

Utredningen gör bedömningen att regleringen om hållbarhetsrapportering bör omfatta fler verksamheter och kompletteras med en särskild informationsplikt om verksamhetens växthusgasutsläpp. Utredningen noterar dock att EU-kommissionen ska se över direktivet om icke-finansiell rapportering[3] under 2018 och att det därför är lämpligt att invänta resultatet från den översynen innan vidare initiativ tas (sid. 321).

[3]Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/95/EU om ändring av direktiv 2013/34/EU vad gäller vissa stora företags och koncerners tillhandahållande av icke-finansiell information och upplysningar om mångfaldspolicy.

Svensk Försäkring är generellt sett positiv till kraven på hållbarhetsrapportering. Vi kan dock konstatera att den främsta informationskällan för investerare i gröna obligationer är det gröna ramverket och emittentens återrapportering. Det är därför svårt att se hur detta förslag skulle kunna bidra till att främja marknaden för gröna obligationer i någon större utsträckning.

Lagstiftningsbehov (avsnitt 6.8)

Utredningen väljer att inte lägga fram något förslag om en ny svensk lag om gröna obligationer. Utredningen menar att marknaden för gröna obligationer är global och att utvecklingen inte skulle främjas, snarare hindras, av särregleringar på nationell nivå. Dessutom anser utredningen att ett reformbehov saknas, eftersom marknadens självreglering, särskilt genom GBP och CBI, fungerar väl.

Svensk Försäkring instämmer i utredningens bedömning och välkomnar att utredningen inte lägger fram något lagstiftningsförslag.

Övriga förslag (kap 3 och 5)

Information i andrahandsutlåtandet om validering av emissionslikviden (avsnitt 3.1.4 och 5.4)

Utredningen föreslår att leverantörer av andrahandsutlåtanden ska börja notera om emittenten avser att tillämpa validering av emissionslikvidens användning i sina utlåtanden eller inte. Det skulle enligt utredningen höja motivationen för emittenterna att tillämpa validering, vilket i sin tur skulle reducera vissa av riskerna.

Enligt vad Svensk Försäkring erfar tillämpar de flesta emittenter redan validering av emissionslikvidens användning, t.ex. genom att anlita en revisionsbyrå. Detta är också i enlighet med den rekommendation som finns i Green Bond Principles (GPB), avsnitt 3 Förvaltning av emissionslikvid[4]. Marknadens självreglering tycks således redan ha hanterat frågan.

Svensk Försäkring

Anna Pettersson Westerberg

Sara Bergström

[4] ICMA: Green Bond Principles 2017.