**Världsnaturfonden WWF**
Ulriksdals Slott
170 81 Solna

Växel: 08 624 74 00
Allmänt: info@wwf.se
**www.wwf.se**

Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen
Värdepappersenheten
103 33 Stockholm

Ulriksdal 24 april, 2018

## WWFs remissvar: ”Att främja gröna obligationer” (SOU 2017:115)

Tack för inbjudan att besvara denna remiss (Fi2018/00116). Eftersom WWF haft möjlighet att delta i utredningens expertgrupp vill vi med detta remissvar förtydliga några av de slutsatser som vi anser bör dras för regeringens fortsatta arbete med att främja en hållbar finansmarknad.

Vänligen se WWFs synpunkter nedan.

För Världsnaturfonden WWF

Håkan Wirtén
Generalsekreterare

Förtroenderådets ordförande:
Hans Majestät Konungen

Stiftelsens generalsekreterare:
HåkanWirtén

Registrerad som:
Världsnaturfonden WWF
Org.nr: 802005-9823
Plusgiro 90 1974-6
Bankgiro 901-9746

100% återvunnet papper

## WWF välkomnar

… regeringens många initiativ för att ”finansmarknaden ska bidra till en hållbar utveckling”[1] och syftet med utredningen om gröna obligationer: ”att främja utvecklingen av en hållbar finansmarknad”.[2]

… utredningens pedagogiska genomgång hur finansmarknaden fungerar (vad som driver efterfrågan, olika typer av risker etc) i allmänhet, och som belyser vad en obligation är, av obligationsmarknadens betydelse (över 100 biljoner dollar i utestående värde[3]) och dess funktionalitet mer specifikt. Några av utredningens observationer som bör uppmärksammas är:

- att gröna obligationers miljömässiga additionalitet ”antas finnas men är svår att leda i bevis”, och att ”den gröna obligationen primärt har ett signalvärde” (s 259-261).
- att den vanligaste formen av gröna obligationer ur ett riskperspektiv inte är annorlunda än en vanlig traditionell obligation. Detta trots att en grön eller hållbar investering på sikt är förknippad med ett lägre risktagande.
- att emittera en grön obligation idag är dyrare än att ge ut en vanlig obligation.
- att en premie i form av lägre ränta ”är alltså inget en emittent kan räkna med vid emission av en grön obligation” och att de indikationer på en sådan premie som nu rapporteras sannolikt är övergående, om denna prissättning enbart är ett resultat av en tillfällig obalans mellan utbud och efterfrågan.
- att gröna obligationer kan ge ”mer hållbara investeringar, men det finns inget som säger att investeringarna är hållbara t.ex. sett ur ett tvågraderscenario”.

… utredningens höga ambitionsnivå och kreativitet när det gäller utforskande av åtgärder för att främja marknaden för gröna obligationer

… de särskilda yttrandena från Karl Bergstrand, Finansdepartementet (s 433) och Maria Norström, Riksgälden (s 438), vilka klargör ”att effekten av en statlig grön obligation är begränsad till en omklassificering av befintliga utgifter och projekt som staten redan bedriver eller planerar och som hade påbörjats även utan denna finansieringskälla” och att ” inga nya gröna investeringar åstadkoms genom att emittera gröna statsobligationer”.

## WWF kommenterar

Mot bakgrund av den bild som framställs av obligationsmarknaden i stort, och marknaden för gröna obligationer i synnerhet, så kan ett antal slutsatser dras som skiljer sig från vad utredaren valt att lyfta fram:

- I kapitlet om främjandeåtgärder sägs att ”På lång sikt måste det eftersträvas att all emission är grön.” Detta är en viktig poäng, och åtgärder i denna riktning bör prioriteras redan nu. Vidare sägs här att ”målet är att alla obligationer ska vara gröna, när detta är uppnått är alla tillgångar och verksamheter finansierade via obligationer hållbara.” En sådan utveckling torde få ha några invändningar emot, men här är det viktiga att påminna sig om att gröna obligationer är en nischprodukt som så långt fram som år 2035 endast kommer utgöra 4% av utestående volym (s 62). Eftersom hela ”finansmarknaden ska bidra till en hållbar utveckling” redan idag måste främjandeåtgärder för det marginella ”gröna” vägas mot – och stå i proportion till – åtgärder för att minska det dominerande ”bruna”.

[1] Finansmarknadsminister Per Bolund, presentation på ”Hållbara finanser” (170131)
[2] Kommittédirektiv 2016:109, sammanfattning (utredningen, bilaga 1, s 445)
[3] “Quantitative framework: Analysing potential bond contributions in a low carbon transition”, OECD (2016)

- En ständigt närvarande fråga när det gäller nischprodukten gröna obligationer (s 257) är vad som definierar ”grönt” samt varumärkesrisken om tillgången inte lever upp till ”det gröna löftet”.[4] Utredaren framhåller här ”att problem med GBP [Green Bond Principles] eller avsaknaden av hållbarhetskriterier är små eller går att åtgärda via t.ex. andrahandsutlåtanden” samt att det verkar ”inte föreligga några problem gällande gröna obligationers hållbarhet eller sk. *greenwashing*.” Problemet kvarstår dock så länge den underliggande tillgångens hållbarhetsprestanda inte ställs i relation till vetenskapliga scenarier och Sveriges åtagande för att nå de globala klimatmålen (”väl under 2°C”). För byggnader sägs som regel att de ska ha en energiförbrukning som ligger minst 25% under kraven i Boverkets byggregler (BBR) och vara certifierade som antingen minst LEED Platinum eller BREEAM-SE Outstanding. Det är för låg ambition för nya byggnader, som måste åtminstone uppnå passivhusstandard eller nollenergihus. Vid 50% lägre energiförbrukning än kraven i Boverkets byggregler (BBR) hamnar man närmare passivhusstandard för nya byggnader. En sådan halvering ligger i linje med den vetenskapligt baserade Climate Law[5] som Stockholm Resilience Centre introducerat, dvs att halvera globala utsläpp var 10:e år för att stanna under två graders global uppvärmning. Men i själva verket borde det vara 100 procent lägre nettoenergiförbrukning än kraven i Boverkets byggregler (BBR) och därmed hamna på nollenergihus och plusenergihus som standard. Svenska fastighetsaktörer som Vasakronan har redan halverat energianvändandet och minskat CO2 med 99% i sitt fastighetsbestånd sedan år 2009.
- Mot bakgrund av de särskilda yttrandena och att Sverige (till skillnad från Frankrike) saknar ytterligare lånebehov, samt det faktum att en statlig emission endast finansierar ”redan beslutade utgifter”, i en budget som redan är fastställd av riksdagen, blir frågan: varför emittera en statlig grön obligation? Utredningens motivering är att den ”kan ge bättre villkor”, ”kan bli en förebild” och ”används som redskap för att kommunicera” Sveriges åtagande. Samtliga dessa argument vilar dock på en bräcklig grund där frågan är hur långvariga dessa effekter blir och om de inte ändå skulle uppnås med andra åtgärder?
- Ett annat argument för en statlig emission är att öka utbudet av gröna obligationer för att möta efterfrågan. Det är dock svårt att se den reella nyttan med att ”ge investerare möjlighet att investera grönt” när större delen av dessa investeringar inte ger additionalitet, går till projekt med otillräckliga prestandakriterier och endast avser en nischmarknad.

## WWF föreslår

- Enligt regeringens direktiv tillsätts utredningen ”… i syfte att främja utvecklingen av en hållbar finansmarknad”. Utredningen saknar dock en analys som visar på den begränsade påverkan och potential som gröna obligationer har i förhållande till obligationsmarknaden som helhet. Regeringen bör därför överväga hur man balanserar sina insatser för de 2,5 procenten ”gröna” i förhållande till de 97,5 procenten ”bruna” eller icke-gröna obligationerna på den svenska marknaden. En rimlig konsekvens av en sådan analys borde vara att tillämpa utvecklingen för gröna obligationer (förköpsinformation, återrapportering) för att påverka hela obligationsmarknaden, och vilka systemmässigt verkningsfulla åtgärder som krävs på obligationsmarknaden som helhet för att uppfylla syftet ”att främja utvecklingen av en hållbar

[4] WWFs förslag för en robust och trovärdig standard finns i ”Green bonds must keep their green promise” (2016) http://wwf.panda.org/wwf_news/?270436/WWF-calls-for-industry-standards-in-the-Green-Bond-market-to-bolster-a-sustainable-economy

[5] http://www.stockholmresilience.org/research/research-news/2017-03-23-curbing-emissions-with-a-new-carbon-law.html

finansmarknad". Vägledning för ett sådant helhetsgrepp för obligationer och räntemarknaden finns publikt tillgängligt, se t ex "ESG engagement for fixed income investors", PRI (2018)[6] och "Credit aplha and CO2 reduction: a portfolio manager perspective", Ulf Erlandsson (2018).[7]

- Utredningen påpekar att risken i icke hållbara tillgångar borde vara högre om det inte tas korrekt hänsyn till klimatrisker i dagens kapitalkrav. Enligt detta resonemang bör regeringen undersöka vägar för att höja kapitalkraven för sådana icke hållbara tillgångar, snarare än att sänka dem för hållbara. Kap 5 om standarder tar upp utvecklingen av en taxonomi: "investeringar som är i linje med att snabbt ställa om till en ekonomi som begränsar den globala uppvärmningen till under två grader." En sådan taxonomi vore en bra, objektiv grund – givet att den vilar på vetenskapliga referenser och scenarier – som är viktig för en meningsfull utvärdering. Här bör regeringen driva på för en generell taxonomi (alt. en "grön" och en "brun"), baserad på hållbarhets-/klimatprestanda, i implementeringen av EU-kommissionens handlingsplan.[8]
- I en av utredningens intressentintervjuer efterfrågas ett "… ramverk för standardiserade kvantitativa mått på obligationernas miljömässiga nytta". Det är ett relevant och konstruktivt förslag i riktning mot den *mainstreaming* av hållbarhet på finansmarknaden som numera är en allmänt accepterad nödvändighet. Regeringen bör uppmärksamma behovet av transparens och kvantifierbar redovisning för hela obligationsmarknaden och stödja utveckling av ändamålsenlig praxis och tillsyn.
- Om regeringen väljer att emittera en statlig grön obligation – som i praktiken inte ger någon additionalitet (beslut redan tagna i riksdagen), men förväntade merkostnader – bör det utkrävas en motprestation av investerarna, som utan särskild insats kan tillgodoräkna sig en "grönare" obligationsportfölj. Motprestationen kan ta formen av ett krav på investeraren att redovisa hela sin obligationsportföljs bidrag till omställningen mot hållbar utveckling, och hur detta bidrag förändras över tid (liknande det krav finns för banker vid re-ackreditering till Green Climate Fund.)

Gröna obligationer har kritiserats för att vara ett fikonlöv för investerare, banker och emittenter.[9] Det är lätt att förstå denna kritik så länge marknadens aktörer inte lägger samma omsorg vid att åtgärda de "bruna" 99 procenten som man gör med den gröna nischen. Trots finanssektorn för närvarande *inte* fokuserar på de 99 procenten har regeringen en möjlighet att göra just det – läsa utredningen som en vägledning för att identifiera åtgärder för den dominerande delen av obligationsmarknaden som för närvarande *inte* styr mot en hållbar utveckling.

[6] https://www.unpri.org/fixed-income/esg-engagement-for-fixed-income-investors-managing-risks-enhancing-returns-/2922.article
[7] https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2987772
[8] https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en
[9] http://www.eco-business.com/opinion/green-bonds-do-more-harm-than-good/