

# Kommittédirektiv



## Gröna obligationer

---

**Dir.**  
**2016:109**

Beslut vid regeringssammanträde den 14 december 2016.

### Sammanfattning

I syfte att främja utvecklingen av en hållbar finansmarknad får en särskild utredare i uppdrag att analysera och lämna förslag på hur marknaden för gröna obligationer kan utvecklas. En grön obligation är en obligation där intäkterna investeras i projekt som är miljövänliga, t.ex. i projekt som bidrar till åtgärder för klimatet. Utredaren ska ta fram exempel på projekttyper som skulle kunna finansieras med gröna obligationer. Granskning av en oberoende part är central för att öka förtroendet för gröna obligationer och därför ska utredaren även analysera och lämna förslag på processer och rutiner för tredjepartsvalidering. Slutligen ska utredaren analysera och lämna förslag på vilken information som investerare behöver för att fatta välgrundade investeringsbeslut när det gäller investeringar i gröna obligationer.

Utredaren ska lämna de författningsförslag som bedöms nödvändiga. Uppdraget ska redovisas senast den 15 december 2017.

### Bakgrund

#### *Finansiering av åtgärder för miljö och klimat*

Det finns ett politiskt åtagande att förverkliga de klimatrelaterade investeringar som krävs för att uppfylla de långsiktiga målen i det s.k. Parisavtalet, som antogs vid de internationella klimatförhandlingarna COP 21 i Paris 2015, och de mål som

antagits globalt genom FN:s Agenda 2030 och Addis Abeba Action Agenda om utvecklingsfinansiering. Ett centralt mål i Parisavtalet är att investeringar ska göras förenliga med en utveckling i riktning mot låga utsläpp av växthusgaser och motståndskraft mot klimatförändringar.

Insikten växer på finansmarknaden om att hållbarhetsaspekter generellt och miljökonsekvenser specifikt behöver vägas in för att investeringar ska vara långsiktigt lönsamma. Det speglas bl.a. i ett ökat intresse för hållbara investeringar hos institutionella och privata investerare. I hållbarhet inkluderas ofta miljöaspekter, sociala aspekter och frågor kring bolagsstyrning, vilket ofta förkortas ESG (av det engelska uttrycket *environment, social and governance*).

Det finns ett behov av att underlätta kanaliseringen av kapital till miljöprojekt och till finansiering av åtgärder för klimatet. Ett sätt är att främja framväxten av en marknad för gröna obligationer. Finansieringsformen är ett av flera instrument som kan användas för finansiering av miljö- och klimatrelaterade investeringar.

Genom gröna obligationer får investerare information om investeringar som är miljövänliga och erbjuds en möjlighet att investera i just dessa. För att främja en hållbar finansmarknad generellt är det positivt att genomlysningen ökar av bl.a. miljö- och klimatrisker i investeringar. De företag som finansierar sig genom gröna obligationer har också möjlighet att bredda sin investerarbaser.

Inom ett flertal internationella forum pågår utvecklingsarbete när det gäller en hållbar finansmarknad och finansiering för klimatet. Utan att ge en komplett bild kan några initiativ nämnas. Inom G20 finns två arbetsgrupper: the Green Finance Study Group och Climate Finance Study Group. Den förstnämnda gruppen har i uppdrag att se över möjligheterna att främja utvecklingen av en grön finansmarknad i allmänhet och lämnade en rapport vid G20-mötet i september 2016. Även inom FN:s miljöprogram UNEP pågår ett arbete. En slutsats av detta arbete är att nya finansieringsinstrument behövs inom ett brett område, inklusive klimat, naturkapital och föroreningar, för att genomföra Agenda 2030. Inom ramen för ett initiativ av

de nordiska statsministrarna, kallat Grön tillväxt på nordiskt sätt, presenterades rapporten Green Financing – the Nordic Way i september 2016.

Inom ramen för regeringens framtidsarbete Uppdrag: Framtid har analysgruppen Grön omställning och konkurrenskraft haft i uppdrag att ta fram förslag på åtgärder för att främja den omställning av samhället som är nödvändig för att klara tvågradersmålet. Gruppen redovisade sitt uppdrag i april 2016. I rapporten ”Omställning till hållbarhet och konkurrenskraft, Sveriges väg mot ett fossilfritt och resurseffektivt välfärdsamhälle” lämnas flera förslag. Särskilt två av dem är angelägna att föra vidare i detta sammanhang: att kartlägga investeringsbehov och möjliga finansieringslösningar med fokus på transparens och kostnadseffektivitet samt ökad attraktivitet hos hållbarhetsdrivna investeringar, och att främja utvecklingen av marknaden för gröna obligationer.

Inom ramen för Nationella regionalfondsprogrammet för perioden 2014–2020 har det beslutats om en grön investeringsfond. Syftet är att stärka utbudet av riskkapital för finansiering med fokus på affärsverksamhet inom klimat- och energiteknik. Almi Invest har fått i uppdrag att förvalta fonden.

### *Gröna obligationer*

En obligation är ett räntebärande värdepapper (löpande skuldförbindelse) som har en löptid på minst ett år och vars nominella belopp betalas tillbaka när löptiden har gått ut. Under tiden får innehavaren oftast utbetalningar i form av räntor. Att ge ut (emittera) obligationer är ett sätt för bl.a. stater, kommuner och företag att finansiera sin verksamhet. Att en obligation benämns ”grön” syftar enbart på hur de medel som lånats upp genom att ge ut obligationen ska användas. Utgivaren (emittenten) tar också på sig ett ansvar att återrapportera till långivarna.

Det finns ingen allmänt accepterad definition av vad som är en ”grön” obligation. The Green Bond Principles, som tagits fram av International Capital Markets Association (ICMA) har dock fått stort genomslag i praktiken. Det är övergripande principer om att gröna obligationer ska finansiera miljömässigt håll-

bara aktiviteter. Principerna täcker fyra områden: användande av intäkter, process för att granska och välja ut projekt, spårbarhet av intäkter och årlig rapportering.

Det finns också andra mer detaljerade standarder. Exempelvis har Climate Bond Initiative (CBI) branschspecifika kriterier för vad som kvalificerar tillgångar och projekt för finansiering med gröna obligationer. På den internationella marknaden finns ett antal oberoende organisationer som certifierar gröna obligationer enligt Green Bond Principles eller andra förekommande standarder. The International Finance Corporation (IFC) i Världsbanksgruppen har på detta område blivit tongivande i arbetet med ekonomier i utvecklingsländer. Samarbetet inom IFC sker bl.a. med 26 större ekonomier genom Sustainable Banking Network.

Det finns en risk att investerare, banker eller emittenter engagerar sig i enstaka miljöprojekt och investeringar i syfte att få en grön stämpel och därmed undvika externa påtryckningar om miljöeffekten av övrig verksamhet. Denna problematik kallas för green washing.

### *Marknaden för gröna obligationer*

Marknaden för gröna obligationer har utvecklats snabbt sedan de första emissionerna gjordes 2006 och 2007 med en markant ökning 2014 när ICMA introducerade sina principer för gröna obligationer. Enligt uppgifter från Climate Bond Initiative (CBI) uppgick emissionerna av gröna obligationer till 42 miljarder US-dollar under 2015 och t.o.m. oktober i år har gröna obligationer för motsvarande 62 miljarder dollar emitterats. Sammanlagt sedan starten t.o.m. det första kvartalet 2016 uppgår det emitterade beloppet till 118 miljarder dollar. Det handlar dock fortfarande om blygsamma volymer i förhållande till den totala obligationsmarknaden. Enligt Green Finance Study Group utgör gröna obligationer i dag mindre än en procent av den totala obligationsmarknaden. CBI har gjort uppskattningar som visar att gröna obligationer utgör en mindre andel av den totala finansieringen via obligationer av projekt för klimatomställning.

Europeiska investeringsbanken (EIB) är enligt CBI:s data den hittills största emittenten med en total volym på 17 miljarder dollar t.o.m. juli 2016 och var den enskilt största emittenten under 2014 och 2015. Företag, kommuner och banker utgör en växande andel och sedan 2014 emitterar de sammantaget en större volym än de internationella finansiella institutionerna tillsammans. Den genomsnittliga löptiden har sedan 2007 varierat mellan fem år och drygt sju år. Av de emitterade gröna obligationerna t.o.m. juli 2016 är 80 % denominerade i dollar eller euro.

Svenska aktörer engagerade sig tidigt på marknaden och bland emittenterna finns företag inom t.ex. fastighets- och energisektorn, kommuner, landsting och statliga bolag. Svenska försäkringsföretag och pensionsfonder var bland de första att investera i gröna obligationer.

Den franska regeringen har offentliggjort planer på att emittera statliga gröna obligationer under 2017. Syftet är att finansiera projekt som ingår i statens program för långsiktiga investeringar. Frankrike kan därmed bli den första stat som emitterar gröna obligationer.

## **Uppdraget**

Marknaden för gröna obligationer fortsätter att expandera i snabb takt och intresset från investerare har vuxit kraftigt under senare år. Det genomförs en mängd offentliga, gröna projekt i regi av stat, landsting och kommuner samt statliga och kommunala bolag. Många av dessa projekt skulle kunna finansieras genom gröna obligationer. Mot denna bakgrund bör en analys göras av de sätt på vilka marknaden för gröna obligationer kan främjas. Marknaden för gröna obligationer är fortfarande ung och det bör ingå att analysera och överväga ökad harmonisering och specifikt utvecklad standardisering av metodval.

Analysen bör vara inriktad på den svenska marknaden för gröna obligationer. Eftersom marknaden är global bör samtidigt internationella förhållanden och standarder tas i beaktande. En utgångspunkt bör vara att åtgärder för att främja den svenska marknaden också ska främja den globala marknaden. Svenska

aktörer har varit drivande i att utveckla marknaden globalt och dessa erfarenheter bör också beaktas.

En grundläggande förutsättning för att emittera gröna obligationer är att det finns lämpliga gröna projekt. En angränsande frågeställning är därför vilka projekt som skulle kunna vara aktuella att finansiera med gröna obligationer samt hur processen skulle kunna se ut för att utvärdera sådana projekt. Det behövs därmed en analys och inventering av vilka möjliga projekttyper inom miljö- och klimatområdet som skulle kunna finansieras genom gröna obligationer. Vidare behövs en analys av behovet av en struktur för att identifiera lämpliga projekt, med beaktande av att risken för s.k. green washing bör undvikas.

Granskning av en oberoende part är central för att öka förtroendet för gröna obligationer och för att säkerställa att avkastningen ligger i linje med investerarens önskemål. Det finns ett behov av processer och rutiner för granskning av en oberoende part (s.k. tredjepartsvalidering) av gröna obligationer. På marknaden finns i dag olika lösningar och företag och organisationer som genomför tredjepartsvalidering. Marknaden bör mot den bakgrunden analyseras och behov av en struktur med processer och rutiner som kan fylla den uppgiften bör övervägas.

Tillgång till god information, transparens och verifierbarhet bidrar till att investerare ska kunna fatta välgrundade investeringsbeslut, vilket i förlängningen även medför billigare upplåning för emittenter. Med beaktande av särdragen hos gröna obligationer bör utredaren analysera behovet av information för investerare.

En utvecklad marknad för gröna obligationer syftar till att kanalisera medel till finansiering av åtgärder för klimatet till miljömässig hållbarhet och därmed bidra till en hållbar finansmarknad. Analysen bör i första hand riktas mot gröna obligationer och närliggande finansieringslösningar, t.ex. gröna värdepapperiseringar.

Under förutsättning att uppdraget kan redovisas i tid bör utredaren i den del det bedöms nödvändigt även behandla generella aspekter för att skapa en hållbar finansmarknad, t.ex.

sociala aspekter. Såväl offentliga som privata projekt och finansieringslösningar ska inkluderas.

I syfte att främja utvecklingen av en hållbar finansmarknad får utredaren i uppdrag att

- analysera och lämna förslag på vilka sätt marknaden för gröna obligationer kan främjas,
- analysera, och ta fram exempel på, vilka projekttyper som skulle kunna finansieras med gröna obligationer,
- analysera och lämna förslag på en struktur med processer och kriterier som identifierar gröna projekt, med hänsyn tagen till risken för s.k. green washing,
- analysera och lämna förslag på processer och rutiner för tredjepartsvalidering av gröna obligationer, och
- analysera och lämna förslag på vilken information som investerare behöver för att fatta välgrundade investeringsbeslut.

Utredaren ska lämna de författningsförslag som bedöms nödvändiga. Om utredaren lämnar förslag om en statlig emission av gröna obligationer, ska ett sådant förslag vara förenligt med budgetlagens utformning, en effektiv statsskuldshöllning samt vara kostnadsneutralt. Uppdraget omfattar inte skattefrågor.

### **Konsekvensbeskrivningar**

En redovisning och motivering ska lämnas av vilka förslag som har övervägts, men avfärdats. Om utredarens förslag påverkar kostnaderna eller intäkterna för staten, kommuner, landsting, företag eller andra enskilda, ska en beräkning av dessa konsekvenser redovisas. Om förslagen innebär samhällsekonomiska konsekvenser i övrigt, ska dessa redovisas. Om förslagen innebär kostnadsökningar eller intäktsminskningar för staten, kommuner eller landsting, ska utredaren föreslå en heltäckande finansiering. Arbetet med konsekvensanalysen ska löpa parallellt med det övriga arbetet.

**Samråd och redovisning av uppdraget**

Genomförandet av uppdraget ska ske i dialog med 2030-delegationen (Fi 2016:01).

Utredaren ska hålla sig informerad om och beakta relevant arbete som pågår inom Regeringskansliet, i de övriga nordiska länderna, inom EU och även marknadsutvecklingen globalt.

Under genomförandet av uppdraget ska utredaren samråda med och inhämta upplysningar från Riksgäldskontoret och andra myndigheter och organisationer som kan vara berörda av de olika sakfrågorna.

Uppdraget ska redovisas senast den 15 december 2017.

(Finansdepartementet)