

Ekonomiska kommentarer

Gröna obligationer – stora i Sverige och med potential att växa

Maria Ferlin och Vanessa Sternbeck Fryxell¹

Författarna är verksamma vid avdelningen för finansiell stabilitet

Gröna obligationer är ett exempel på ett finansiellt instrument som ger investerare möjlighet att styra kapital till klimat- och miljövänliga investeringar. De senaste åren har marknaden för gröna obligationer vuxit kraftigt och i Sverige är marknaden stor sett ur ett internationellt perspektiv.

Finansiellt och tekniskt är gröna och traditionella obligationer likadana. Precis som för traditionella obligationer har investerare i gröna obligationer en fordring på emittentens (utgivarens) hela balansräkning och inte enbart de specifika projekten eller tillgångarna. Skillnaden mellan gröna och traditionella obligationer är att för gröna obligationer utarbetar emittenten ett så kallat grönt ramverk där de beskriver hur de investeringar som ligger till grund för emissionen väljs ut, utvärderas, redovisas och hur effekterna rapporteras.

I den fortsatta utvecklingen av marknaden för gröna obligationer är det viktigt med tydliga och gemensamma definitioner av vad som är gröna och bruna projekt samt att investerarna har god tillgång till klimatrelaterad information. Det är också en förutsättning för att investerarna mer effektivt ska kunna flytta kapital från bruna till gröna verksamheter och därmed stötta en omställning till en mindre fossilbaserad ekonomi.

För att begränsa den globala uppvärmningen krävs en global omställning till en mindre fossilbaserad ekonomi. Att uppnå målen i Parisavtalet – som säger att den globala temperaturökningen ska begränsas till under 1,5-2 grader Celsius jämfört med förindustriell nivå – är i första hand regeringarnas ansvar.² Men även det finansiella systemet har en viktig roll i klimatomställningen.³ Det kommer att krävas en stor mängd kapital och nya finansiella produkter och instrument för att finansiera omställningen.⁴ Det handlar om att styra kapital till initiativ som stöttar en omställning till en mindre fossilbaserad ekonomi, bort från exempelvis olja, kol och gas och till fossilfria alternativ. Gröna obligationer är ett exempel på ett finansiellt instrument som gör det möjligt för investerare på räntemarknaden att styra sitt kapital till investeringar som kan bidra till omställningen.

Under de senaste åren har marknaden för gröna obligationer vuxit kraftigt. Därför är det ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv viktigt för Riksbanken att förstå och att följa denna marknad.⁵ Dels för att marknaden för gröna obligationer är en finansieringskälla för företagen och dels för att gröna obligationer är en del av det finansiella systemets utveckling mot att styra kapital till gröna investeringar.

Vi inleder den här ekonomiska kommentaren med att förklara begreppet klimatrelaterade risker och kopplingen till finansiella risker. Därefter förklarar vi vad en grön obligation är, hur risken i en grön obligation förhåller sig till risken i en traditionell obligation, vilka som emitterar gröna obligationer och marknadens tillväxt.⁶ Vi avslutar med att diskutera några aspekter som är viktiga i den fortsatta utvecklingen av marknaden för gröna obligationer.

Klimatrelaterade risker kan skapa finansiella risker

Såväl effekterna av den globala uppvärmningen som omställningen i sig skapar klimatrelaterade risker – fysiska risker respektive omställningsrisker. Hur stora dessa risker blir beror på om omställningen till fossilfritt sker gradvis och under kontrollerade former eller inte, och på om samhället lyckas ställa om i tid. Riskerna kan bli större om omställningen till fossilfritt dröjer, inte sker gradvis och under

¹ Vi vill tacka Johanna Stenkula von Rosen, Mia Holmberg, David Forsman, Stephan Wollert, Cristina Cella, Johan Blixt, Olof Sandstedt och Kristian Jönsson för värdefulla synpunkter.

² Se Olovsson (2020).

³ Finansmarknadernas roll i omställningen till en hållbar ekonomi lyfts bland annat i Parisavtalet (se 7 kap. för en mer detaljerad beskrivning). I budgetpropositionen för 2016 infördes ett nytt mål om att det finansiella systemet ska bidra till en hållbar utveckling. (se Prop. 2015/16:1, Utgiftsområde 2).

⁴ IPCC (2018) har sammanställt uppskattningar av de investeringar i energisektorn som behövs för att nå målet att temperaturökningen ska stanna på 1,5 grad. Denna sammanställning visar att det kommer att behövas investeringar på nästan USD 2 400 miljarder enbart i energisektorn mellan 2016 och 2035.

⁵ För mer information om Riksbankens roll och verktyg för att motverka klimatförändringar, se Breman (2020).

⁶ Den ekonomiska kommentaren avgränsas till att kartlägga gröna obligationer på primärmarknaden. Därmed går vi inte in på till exempel avkastning och risker på sekundärmarknaden. Vi berör inte heller andra gröna finansiella produkter, som gröna lån, hållbara obligationer (eng. sustainable bonds), blå obligationer eller sociala obligationer (eng. social bonds).

kontrollerade former och om samhället inte lyckas ställa om. För att säkerställa en ordnad omställning krävs politiska åtgärder som minskar de globala utsläppen av koldioxid.⁷

För det finansiella systemets deltagare – banker, försäkringsbolag och andra finansiella bolag, offentliga myndigheter och icke-finansiella företag – kan de klimatrelaterade riskerna skapa finansiella risker, såsom kreditrisk. Klimatrelaterad kreditrisk kan definieras som risken för att förluster uppstår för att en motpart (exempelvis en emittent) får svårt att betala sina skulder till följd av klimatrelaterade händelser. Det kan antingen vara förluster orsakade av faktiska klimathändelser (fysisk risk) eller förluster relaterade till omställningen till en mindre fossilbaserad ekonomi (omställningsrisk).⁸ Exempel på detta är risken för kreditförluster till följd av fysiska skador av klimatförändringar, eller risken för kreditförluster i samband med politiska åtgärder för att uppfylla åtagandena i Parisavtalet.

Om de klimatrelaterade riskerna inte hanteras kan det innebära risker för det finansiella systemet, vilket i sin tur kan få konsekvenser för den finansiella stabiliteten.⁹ Det ingår därmed i Riksbankens uppdrag att verka för motståndskraft mot klimatrelaterade risker i det finansiella systemet.

Gröna obligationer finansierar klimat- och miljövänliga investeringar

Genom gröna obligationer får investerare tillgång till klimatvänliga investeringsalternativ. De kan därmed välja att lägga sitt kapital på gröna investeringar. Det kan verka enkelt, men är i praktiken mer komplicerat. Gröna projekt och tillgångar (eller bruna för den delen) kan nämligen vara svåra att definiera.¹⁰ Under de senaste åren har marknaden dock utvecklat standarder för emission av gröna obligationer, vilket skapar gemensamma riktlinjer och transparens. Inom EU pågår även ett regleringsarbete kring gröna obligationer.

Vad är gröna obligationer?

Gröna obligationer är skuldebrev kopplade till investeringar som syftar till att minska klimat- och miljöpåverkan och bidra till en hållbar utveckling.¹¹ Det innebär att emittenter av gröna obligationer använder det upplånade kapitalet till att finansiera specifika projekt eller tillgångar som klassificeras som gröna. För gröna obligationer anges alltså syftet (eng. use of proceeds) med upplåningen.¹²

Den stora skillnaden mellan gröna obligationer och traditionella obligationer är att för gröna obligationer utarbetar emittenten ett grönt ramverk som bland annat beskriver syftet med upplåningen (detta beskrivs i avsnittet Globala standarder). Emittenten ska även återskildra till investerarna hur emissionsbeloppet har använts och vilka miljö- och klimateffekter som man har uppnått.

Gröna obligationer utfärdas av många olika typer av emittenter, bland andra multilaterala utvecklingsbanker, stater, kommuner och företag. Ett exempel är Världsbanken, som också utfärdade den allra första gröna obligationen år 2008 i samarbete med den svenska banken

⁷ En global koldioxidskatt är enligt ekonomisk teori den mest kostnadseffektiva åtgärden för att åstadkomma detta. Se Olovsson (2020).

⁸ Exempelvis kan ett stort och diversifierat energiföretag som emitterar gröna obligationer och investerar avsevärt i gröna projekt samtidigt vara verksamt inom exempelvis kolkraft och därmed utsättas för omställningsrisk, t.ex. förändringar av koldioxidskatter. Det kan också finnas gröna obligationer som inte är exponerade mot någon omställningsrisk men vars inkomstflöde är exponerat mot fysisk risk, till exempel vindkraftverk som utsätts för översvämningsrisk.

⁹ Se Sveriges riksbank (2019).

¹⁰ Det saknas tydliga definitioner av gröna, icke-gröna och bruna tillgångar. För mer information se NGFS (2019) och NGFS (2020).

¹¹ Exempelvis investeringar som är i linje med målen i Parisavtalet (som minskar utsläppen av växthusgaser och hjälper till att begränsa den globala uppvärmningen) eller kopplade till ett eller flera av FN:s hållbarhetsmål, se <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>.

¹² Det finns olika varianter av gröna obligationer. Majoriteten av de emitterade gröna obligationerna är dessa så kallade "use of proceeds"-obligationer.

SEB. Precis som Världsbankens traditionella obligationer finansierade den gröna obligationen projekt designande för att främja lokala ekonomier och minska fattigdom, men med det specifika syftet att minska klimatpåverkan i utvecklingsländer.¹³

Ett annat exempel på en emittent är det svenska fastighetsbolaget Vasakronan som utfärdade den allra första gröna företagsobligationen år 2013. Obligationen finansierade en projektportfölj med både ny- och ombyggnad av fastigheter med högt ställda miljökrav.¹⁴

En betydlig nyare emittent av gröna obligationer är den svenska staten som i september i år utfärdade en grön obligation för första gången. De pengar som lånades upp med den statliga gröna obligationen kopplas till en lika stor volym av utgifter i statens budget. Dessa utgifter är redan beslutade av riksdagen och har definierats som gröna.¹⁵

Kreditrisken i gröna obligationer återspeglar emittentens återbetalningsförmåga - precis som i traditionella obligationer

Finansiellt och tekniskt är gröna och traditionella obligationer likadana.¹⁶ Precis som för traditionella obligationer har investerare i gröna obligationer en fordring på emittentens hela balansräkning och inte enbart de specifika projekten eller tillgångarna. Det betyder att båda typerna av obligationer är exponerade mot risken i de tillgångar som finns på emittentens balansräkning. I teorin är kreditrisken därmed identisk för gröna obligationer och andra helt likvärdiga traditionella obligationer utgivna av samma emittent. Den som vill bedöma kreditrisken för en grön obligation behöver därför bedöma återbetalningsförmågan för varje specifik emittent, på samma sätt som för traditionella obligationer.

I och med den omställning till en mindre fossilbaserad ekonomi som nu måste ske kommer vissa sektorer och företag att gynnas, till exempel de som tillämpar eller utvecklar ny teknik som möjliggör denna omställning. De sektorer och företag som inte ställer om kommer att vara förlorare, bland annat sektorer som är beroende av kol, olja och stål, och därmed har ett högt koldioxidavtryck. I förlängningen kommer vissa företag med mycket grönt i sina balansräkningar att kunna tänkas få lägre kostnader och ha en högre sannolikhet att överleva på sikt, vilket rimligen borde ge en lägre kreditrisk.¹⁷ Vid jämförelser mellan emittenter som ger ut gröna obligationer och emittenter som inte gör det saknas det däremot tydlig evidens för att företag som emitterar gröna obligationer också minskar sina koldioxidutsläpp när man ser till företagens totala utsläpp.¹⁸

Att emittera gröna obligationer kan få företag att snabbare ställa om och skapa en dialog med investerare

Att gå igenom själva processen med att emittera gröna obligationer kan i sig vara positivt ur ett hållbarhetsperspektiv. Det gäller särskilt emittenter med mindre miljövänlig verksamhet. För ett företag som emitterar gröna obligationer kan fokus på hållbarhets- och klimatfrågor lyftas och bättre integreras i affärsmodellen, vilket kan hjälpa företaget att ställa om snabbare. Att en emission av gröna obligationer kan leda till en snabbare omställning för ett företag kan ses som en positiv sideeffekt.¹⁹

¹³ Exempel på investeringar som gjordes är finansiering av nya tekniker för att minska utsläpp av växthusgaser och effektivisering av transporter (till exempel byte av drivmedel). Andra exempel är skydd mot översvämningar och återplantering av skog. Detta beskrivs i the World Bank Treasury (2018).

¹⁴ Exempel på miljöåtgärder som gjordes är laddplatser för elbilar, återanvändning eller återvinning av byggavfall och åtgärder för värmeåtervinning. För mer information se Vasakronan (2013).

¹⁵ Exempel på utgiftsområden i budgeten som kopplas till den gröna obligationen är "åtgärder för havs- och vattenmiljö", "skydd av värdefull natur" samt "miljöförbättrande åtgärder i jordbruket". För mer information se Regeringen (2020).

¹⁶ Se SOU 2017:115.

¹⁷ Se SOU 2017:115.

¹⁸ Se Ehlers m.fl. (2020).

¹⁹ Se SOU 2017:115.

En ytterligare aspekt är att det finns ett inslag av påverkan hos gröna obligationer som de traditionella obligationerna saknar. I och med att emittenterna återrapporterar till investerarna hur emissionsbeloppet har använts och vilka positiva miljö- och klimateffekter som har uppnåtts skapas förutsättningar för en dialog mellan emittent och investerare.²⁰

Greenwashing kan skada förtroendet för gröna obligationer

Greenwashing (eller ”grönmalning, en översättning som anspelar på ”skönmalning”) innebär att en emittent försöker skapa en bild av sig som miljövänlig trots att den bedriver en verksamhet som är mer eller mindre skadlig för miljön. Greenwashing är därmed en sorts vilseledande marknadsföring. Om företag ägnar sig åt greenwashing och emitterar gröna obligationer där emissionslikviden går till projekt som egentligen inte är gröna skulle förtroendet för både det enskilda företaget och för marknaden för gröna obligationer kunna ta skada.²¹

Marknadsstandarder och regleringar skapar gemensamma riktlinjer och transparens

Vid emission av gröna obligationer finns det internationella standarder som marknadsaktörer kan tillämpa. Syftet är att främja transparens och standardisering. Dessa standarder bidrar därmed till att minska risken för greenwashing. De är däremot inte legalt bindande, utan frivilliga.

Globala standarder

Med ett brett stöd från marknadens aktörer har Green Bond Principles (GBP) kommit att bli de globala standarderna för gröna obligationer.²² Genom att emittera enligt GBP utarbetar emittenterna ett grönt ramverk där de beskriver hur de investeringar som ligger till grund för emissionen väljs ut, utvärderas, redovisas och hur effekterna rapporteras. Rapportering ska göras årligen och de gröna investeringarnas positiva miljö- och klimateffekter, exempelvis minskade utsläpp av växthusgaser, ska redovisas. Som en vägledning föreslår GBP ett antal gröna projektkategorier, bland annat:

- Förnybar energi och energieffektivisering
- Åtgärder för att förebygga och begränsa föroreningar
- Miljömässigt hållbar markanvändning och förvaltning av levande naturresurser
- Bevarande av biologisk mångfald på land och i vatten
- Hållbara transporter
- Hållbar hantering av vatten och avloppsvatten
- Gröna byggnader

GBP rekommenderar även att processen för utvärdering och val av projekt granskas av en oberoende extern part som lämnar ett andrahandsutlåtande. Forskningscentret Centrum för internationell klimat- och miljöforskning (Cicero) är ett exempel på en sådan oberoende part som bland annat har granskat Regeringskansliet ramverk för svenska statliga gröna obligationer.²³

Ett annat exempel på en global och frivillig standard är Climate Bonds Standard (CBS).²⁴ Den stora skillnaden gentemot GBP är att CBS har tagit fram ett tillhörande klassificeringssystem (så kallad taxonomi) med kriterier för vad som anses vara miljö- och klimatmässigt hållbart. Under CBS kan obligationer och lån bli certifierade, vilket innebär att

²⁰ Se SOU 2017:115.

²¹ Se SOU 2017:115.

²² Se ICMA (2018).

²³ Se Regeringen (2020).

²⁴ Se Climate Bonds Initiative (2019).

tillgångarna och projekten som finansieras bedöms vara förenliga med målet i Parisavtalet att begränsa den globala uppvärmningen till 2 grader.

EU-standard för gröna obligationer och klassificeringssystem för gröna aktiviteter

Inom EU pågår ett arbete som syftar till att utveckla en EU-standard för gröna obligationer som bygger på gällande marknadspraxis, såsom GBP.²⁵ I EU definieras gröna projekt som de projekt som är i linje med EU:s klassificeringssystem för vad som är grönt, den så kallade EU-taxonomin.²⁶ EU:s taxonomi syftar till att hjälpa investerare, företag, emittenter och projektansvariga att navigera övergången till en koldioxidsnål, motståndskraftig och resurseffektiv ekonomi.²⁷ Det primära målet är att styra kapital till miljövänliga och gröna aktiviteter, men taxonomin kan även komma att användas för andra ändamål, exempelvis för att beräkna bankernas exponeringar mot olika sektorer och därigenom mot klimatrelaterade risker. Hur riskbedömningar av bankernas balansräkningar kan komma att grunda sig på taxonomin är ännu oklart.

Arbetet med en EU-standard för gröna obligationer och EU:s taxonomi ingår som en del i ett större regleringsarbete inom EU. För hela området hållbar finansiering (eng. sustainable finance) togs en första handlingsplan för EU fram 2018. Syftet är att öka privata investeringar i hållbara projekt som bidrar till klimatomställningen och att hantera och integrera klimat- och miljörisker i det finansiella systemet.²⁸

Kraftig tillväxt för gröna obligationer²⁹

Kraftig tillväxt globalt - men från en låg nivå

Som tidigare nämnts utfärdades den första gröna obligationen av Världsbanken 2008.³⁰ Till en början var det enbart multilaterala utvecklingsbanker som emitterade gröna obligationer. År 2013 började även ett flertal andra typer av emittenter, som kommuner och både finansiella och icke-finansiella företag, att ge ut gröna obligationer (se diagram 1). Av företagen är det främst finansiella företag som emitterar gröna obligationer. Av de icke-finansiella företagen är det framför allt företag inom energisektorn, men även andra sektorer som fastighetsbolag och transportbolag, som emitterar gröna obligationer.

Även ett antal stater har emitterat gröna obligationer. Första landet att göra det var Polen som 2016 emitterade en grön obligation till ett värde motsvarande knappt 7 miljarder kronor. Sedan dess har ett tiotal länder över flera kontinenter emitterat gröna obligationer, däribland Sverige.

Globalt har volymen av emitterade gröna obligationer vuxit kraftigt sedan 2013 (se diagram 1). Under 2019 emitterades gröna obligationer för drygt USD 230 miljarder (motsvarar drygt 2 200 miljarder kronor). Det är ungefär 50 procent mer än 2018. Totalt sett har USD 930 miljarder (8 300 miljarder kronor) emitterats sedan 2008.

Även om de gröna obligationerna vuxit kraftigt de senaste åren står de endast för en liten del av den totala emissionsvolymen av obligationer. Globalt sett stod gröna obligationer för knappt 2 procent av de emitterade obligationsvolymerna under 2019.³¹

²⁵ Se Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) of the European Commission (2019) och (2020b).

²⁶ Regleras i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2020/852 av den 18 juni 2020 om inrättande av en ram för att underlätta hållbara investeringar och om ändring av förordning (EU) 2019/2088.

²⁷ Se Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) of the European Commission (2020a).

²⁸ EU:s arbete är mer omfattande än så och består även av den gröna given (EU Green Deal) som presenterades av Kommissionen i december 2019. I och med den placeras klimat och hållbarhet högt upp på EU-agendan de kommande åren för flera sektorer, inte bara den finansiella sektorn.

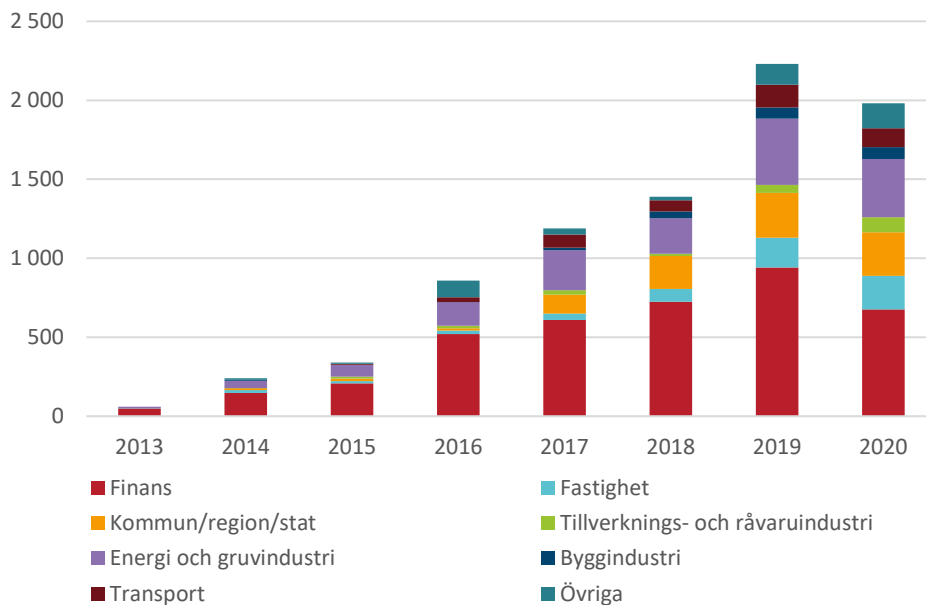
²⁹ I hela detta avsnitt används Dealogic som källa om inget annat anges explicit.

³⁰ Redan 2007 emitterade Europeiska investeringsbanken en så kallad Climate Awareness Bond. I vissa sammanhang nämns den som den allra första gröna obligationen.

³¹ Avser alla skuldpaper med löptid över 1 år inom kategorin Debt Capital Markets, DCM, enligt Dealogic.

Diagram 1. Emissionsvolym av gröna obligationer globalt uppdelad på sektorer

Miljarder SEK, 2008 – 30 sep. 2020



Källa: Dealogic

Anm. Sektorsindelningen har gjorts enligt Dealogics Company General Industry Group och har sedan aggregerats för vissa sektorer. För den globala marknaden innebär detta: Tillverknings- och råvaruindustri (Auto/Trucks, Chemicals, Forestry & Paper, Machinery, Metal & Steel samt Textile), Energi och gruvindustri (Utility & Energy, Oil & Gas samt Mining), Övriga (Computers & Electronics, Consumer Products, Dining & Lodging, Food & Beverage, Healthcare, Insurance, Professional Services, Retail samt Telecommunications).

Den svenska marknaden för gröna obligationer är stor sett ur ett internationellt perspektiv

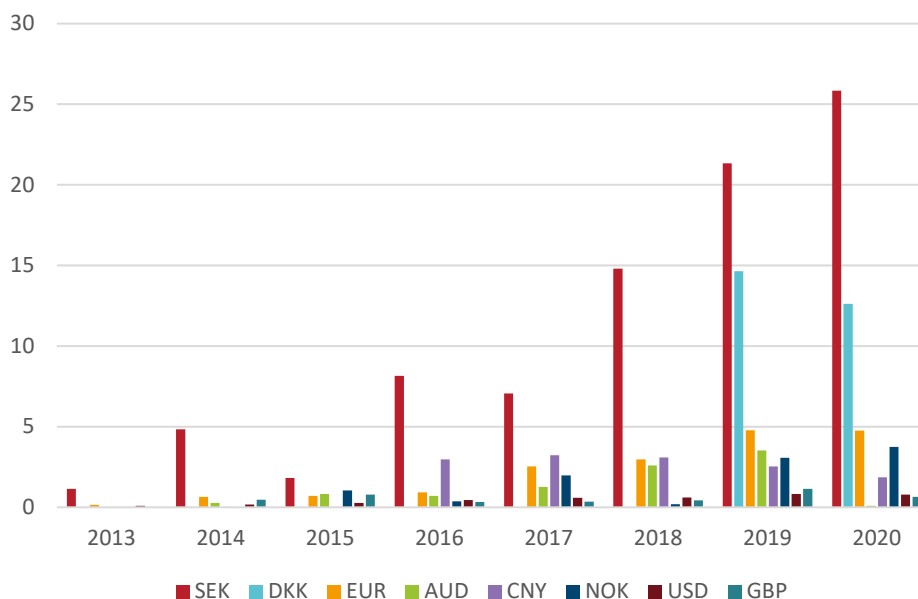
Den svenska marknaden för gröna obligationer relativt hela svenska obligationsmarknaden är stor sedd ur ett internationellt perspektiv. Gröna obligationer stod 2019 för 20 procent av de obligationsvolymerna som emitterades i svenska kronor (se diagram 2).³² Det är en mycket stor andel jämfört med valutor som EUR, GBP, CNY, AUD, NOK och USD där gröna obligationer stod för mellan 0,8 och 5 procent av de emitterade obligationsvolymerna. Gröna obligationer emitterade i DKK uppgick visserligen till 15 procent av de emitterade obligationsvolymerna i DKK. Men det beror helt på att Världsbanken emitterade en grön obligation i DKK 2019.³³

Den svenska marknaden för gröna obligationer är stor även i absoluta tal ur ett internationellt perspektiv. Svenska kronor var 2019 den fjärde största valutan för emissioner av gröna obligationer. Marknaden för gröna obligationer i svenska kronor är därmed endast mindre än marknaden för gröna obligationer i EUR, i USD och i CNY.

³² Den svenska marknaden för gröna obligationer definieras här och i diagram 2 som de gröna obligationer som har emitterats i svenska kronor. Ett annat sätt att definiera den svenska marknaden är att enbart utgå från emittenter som är lokaliserade i Sverige oavsett i vilken valuta obligationerna är denominerade, vilket används längre ner i texten i samband med diagram 3. Att definiera utifrån valuta innebär, för den svenska marknaden, att något fler obligationer inkluderas. Under 2019 emitterades gröna obligationer i svenska kronor för 103 miljarder kronor medan det emitterades gröna obligationer i Sverige för 91 miljarder kronor. Anledningen till att det är fler gröna obligationer som emitteras i kronor än de som faktiskt emitteras i Sverige är främst att det finns ett antal multilaterala banker baserade i andra länder som emitterar gröna obligationer i svenska kronor. Därutöver finns det bland annat utländska företag som verksamma i Sverige som också har emitterat gröna obligationer i kronor. Av de gröna obligationer som har emitterats i Sverige denomineras några i annan valuta än svenska kronor. Dessa valutor är EUR, USD, NOK och AUD.

³³ Även 2020 var det Världsbanken som emitterade en obligation i DKK.

Diagram 2. Andel gröna obligationer av totala obligationsvolymen i SEK och ett urval av andra valutor
 Procent, 2013 – 30 sep. 2020



Källa: Dealogic

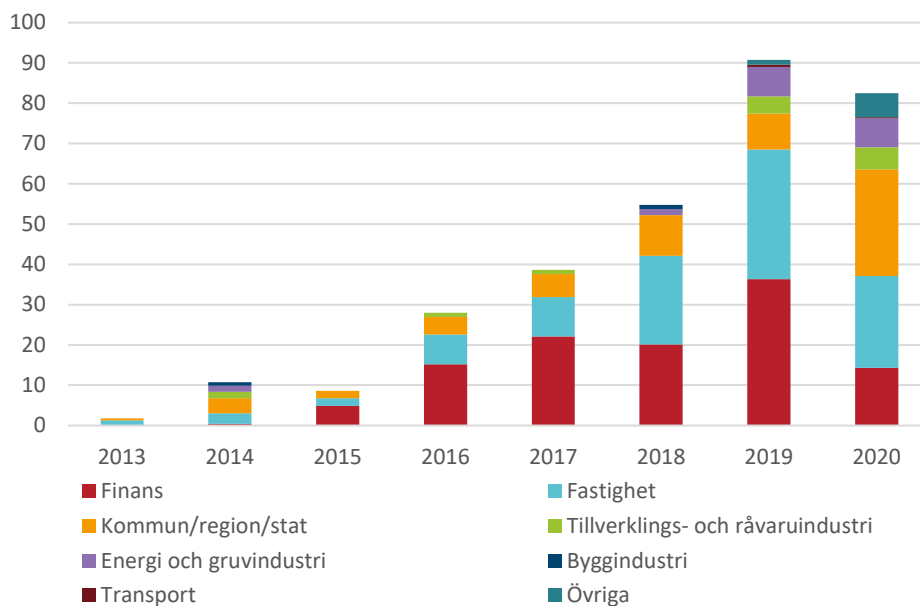
Anm. Avser gröna obligationer som har emitterats i respektive valuta oavsett geografisk placering för själva emissionen.

Precis som globalt har tillväxten av gröna obligationer i Sverige varit mycket kraftig sedan 2013 (se diagram 3). Först ut att emittera en grön obligation i Sverige var Göteborgs stad tätt följd av fastighetsbolaget Vasakronan. Det blev världens första gröna obligation utfärdad av en stad respektive första gröna företagsobligationen. Sedan dess har marknaden för gröna obligationer dominerats av finansiella företag, fastighetsbolag samt kommuner/regioner som emittenter. Det är först de senaste åren som emittenter i andra sektorer blivit vanliga. Under det senaste året har till exempel företag inom industri-, energi-, transport- och telekomsektorn emitterat gröna obligationer.

Även svenska staten har, som tidigare nämnts, tillkommit som ny typ av emittent av gröna obligationer i Sverige. Hittills i år står den första gröna statliga obligationen i Sverige, som emitterades den 1 september, för en stor andel av de totala emissionsvolymerna av gröna obligationer i Sverige. Emissionen uppgick till 20 miljarder kronor.

Diagram 3. Emissionsvolym av gröna obligationer i Sverige uppdelad på sektorer

Miljarder SEK, 2013 - 30 september 2020



Källa: Dealogic

Anm. Inkluderar gröna obligationer som emitterats i Sverige oavsett valuta. Sektorsindelning har gjorts enligt Dealogics Company General Industry Group och har sedan aggregerats för vissa sektorer. För den svenska marknaden innebär detta: Tillverklings- och råvaruindustri (Auto/Trucks, Forestry & Paper samt Machinery), Energi och gruvindustri (Utility & Energy samt Mining), Övriga (Computers & Electronics, Consumer Products, Telecommunications).

Gröna obligationer banar väg för ökad transparens i klimatrelaterad information på räntemarknaden

Den här kartläggningen visar att marknaden för gröna obligationer har vuxit kraftigt de senaste åren. Mycket talar för att denna utveckling kommer att fortsätta, bland annat tack vare EU:s regleringsagenda och det ökade intresset för att främja gröna projekt vilket leder till ökad efterfrågan på gröna obligationer. Men i den fortsatta utvecklingen av marknaden för gröna obligationer finns det några aspekter som är viktiga att belysa.

En aspekt är att det framöver kommer att vara än mer viktigt med god tillgång till klimatrelaterad information. Här tänker vi inte bara på emittenternas återrapportering till investerarna om hur emissionsbeloppet har använts, utan även på emittenternas rapportering av hur de hanterar och integrerar klimatrelaterade risker och möjligheter i sina affärsmodeller. En viktig del vid bedömningen av kreditrisk är att se till emittentens förmåga och ambition att ställa om sin verksamhet, det vill säga vilken omställningsrisk – och därigenom finansiell risk – som emittenten är exponerad mot. Precis som för traditionella obligationer har investerare i gröna obligationer fordringar på tillgångarna i emittentens hela balansräkning. För att investerarna ska kunna mäta och bedöma kreditrisken för gröna obligationer – liksom för traditionella obligationer – behöver emittenterna alltså rapportera sina klimatrelaterade risker och möjligheter. Rapportering i linje med TCFD:s (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) rekommendationer och Kommissionens riktlinjer om rapportering av klimatrelaterad information gör detta möjligt.^{34,35}

³⁴ Se TCFD (2017) och Europeiska kommissionen (2019).

³⁵ TCFD skapades 2015 av Financial Stability Board med uppdraget att öka transparensen kring klimatrelaterade risker och möjligheter. För detta ändamål har TCFD utvecklat frivilliga rekommendationer för företag. Tanken är att de ska redovisa hur klimatförändringar påverkar deras verksamhet och hur de hanterar sina klimatrelaterade risker och möjligheter. En viktig del är framåtblickande

En annan aspekt är behovet av tydliga och gemensamma definitioner av vad som är gröna och bruna projekt. Detta underlättar inte bara för de som emitterar och investerar i gröna obligationer, utan har betydelse även för andra delar av det finansiella systemet. Det skapar nämligen bättre förutsättningar för banker och andra finansiella och icke-finansiella aktörer att kvantifiera och bedöma klimatrelaterade risker. I EU pågår ett arbete som, än så länge, är inriktat på att definiera gröna aktiviteter. Ambitionen är dock att även bruna aktiviteter ska definieras framöver.

Framöver kommer gröna obligationer sannolikt att bana väg för ytterligare transparens kring klimatrelaterad information för investeringar på räntemarknaden. Det nya normala blir då att investerare efterfrågar information om i vilken utsträckning en obligation finansierar klimat- och miljövänliga investeringar – och det oavsett om den är grön eller traditionell.

Bättre tillgång till klimatrelaterad information samt tydliga och gemensamma definitioner av gröna och bruna aktiviteter är en förutsättning för att investerarna mer effektivt ska kunna flytta kapital från bruna till gröna verksamheter och därmed stötta en omställning till en mindre fossilbaserad ekonomi. I ett bredare perspektiv är det också en förutsättning för att alla aktörer i den finansiella sektorn effektivt ska kunna mäta, prissätta och hantera sina exponeringar mot klimatrelaterade risker.

Referenser

Breman, A. (2020), "Så kan Riksbanken bidra till klimatpolitiken", tal på Kungliga ingenjörsvetenskapsakademien, Stockholm, 3 mars 2020.

Climate Bonds Initiative (2019), "Climate Bonds Standard Version 3.0", december 2019.

Ehlers, T., Mojon, B. och Packer, F. (2020), "Green Bonds and carbon emissions: exploring the case for a rating system at the firm level", *BIS Quarterly Review*, september 2020.

Europeiska kommissionen (2019), "Guidelines on reporting climate-related information", juni 2019.

ICMA (2018), "Green bond principles, Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds", International Capital Market Association, juni 2018.

IPCC (2018), "Global warming of 1.5°C. An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty." Masson-Delmotte, V., P. Zhai, H.-O. Pörtner, D. Roberts, J. Skea, P.R. Shukla, A. Pirani, W. Moufouma-Okia, C. Péan, R. Pidcock, S. Connors, J.B.R. Matthews, Y. Chen, X. Zhou, M.I. Gomis, E. Lonnoy, T. Maycock, M. Tignor, och T. Waterfield (eds.).

NGFS (2019), "A call for action Climate change as a source of financial risk", first comprehensive report, Network for Greening the Financial System, april 2019.

NGFS (2020), "Status report on financial institutions' practices with respect to risk differential between green, non-green and brown financial assets and a potential risk differential", Network for Greening the Financial System, maj 2020.

Olovsson, C. (2020), "Den globala uppvärmningen ur ett ekonomiskt perspektiv", *Penning- och valutapolitik*, 2020:1, sid. 6-23, Sveriges riksbank.

Regeringen (2020), "Ramverk och förteckning över berättigade utgifter för Riksgäldskontorets emission av statliga gröna obligationer", 4 juni 2020.

Sveriges riksbank (2019), "Klimatrelaterade risker är en källa till finansiella risker", fördjupning i Finansiell stabilitetsrapport 2019:2, sid 32-36, november 2019.

SOU 2017:115, "Att främja gröna obligationer", 2017.

TCFD (2017), "Recommendations of the Task Force on Climate-related financial disclosures", Final report, juni 2017.

Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) of the European Commission (2019), "Report on EU Green Bond Standard", juni 2019.

Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) of the European Commission (2020a), "Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance", mars 2020.

Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) of the European Commission (2020b), "Usability guide on EU Green bond standard", mars 2020.

Vasakronan (2013), "Gröna obligationer", Investerarrapport 2013-12-31. Tillgänglig online [2020-11-30]

<https://www.vasakronan.se/cdn.triggerfish.cloud/uploads/2018/02/investerarrapport-20131.pdf>

The World Bank Treasury (2018), “70 Years Connecting Capital Markets to Development”, Världsbanken.