

2018-04-27

Finansdepartementet

103 33 Stockholm

## Utkast främjande av gröna obligationer, SOU 2017: 115

Svenska Bankföreningen uppskattar möjligheten att lämna synpunkter på denna utredning om främjandet av gröna obligationer. Bankföreningen ser gröna obligationer som ett instrument bland många för att arbeta för ett mer hållbart samhälle. Marknaden för gröna obligationer växer kraftigt och Sverige har en stark position i denna marknad, såväl bland emittenter, investerare som bland mellanhänder. Eftersom detta är en främst internationell marknad är det inte lätt att ta fram särskilda regler eller främjandeåtgärder i Sverige.

### Sammanfattning av ståndpunkter

- Bankföreningen anser att det är beklagligt att inte utredningen innehöll en diskussion om dessa främjandeåtgärder verkligen behövs. Likaså diskuteras mycket lite vad konsekvenserna blir för annat hållbarhetsarbete om de föreslagna främjandeåtgärderna genomförs.
- Utformningen av eventuella subsidier och stöd ska helst ha en utformning så att långsiktiga och hållbara investeringar gynnas. Bidragen får inte bara gynna kortsiktiga och direkt mätbara effekter.
- Att ge långgivare tillgång till Boverkets register över energideklarationer när de ger ut gröna obligationer för att finansiera utlåning mot säkerhet i gröna fastigheter ska utformas så att alla former av gröna obligationer gynnas. Regeländringen som utredaren förslår måste vara så utformad att den inte bara begränsas till utgivare av säkerställda obligationer.
- Bankföreningen anser att ett införande av Singapore-modellen, eller liknande, skulle främja marknaden för gröna obligationer.
- Utredarens hållning när det gäller koppling mellan de gröna obligationerna och vad de är ämnade att finansiera kan leda till att utbudet av gröna obligationer begränsas.
- ESN är ett europeiskt politiskt projekt som saknar förankring i den svenska marknaden och därmed en onödig främjandeåtgärd.
- Bankföreningen anser inte att Sverige ska införa särskilda regler för grön rabatt på kapitalkrav förrän arbetet med denna fråga är klar på EU-nivå.



## Inledning

Svenska Bankföreningen anser att denna utredning tar upp ett viktigt ämne ur ett par olika perspektiv. Det viktigaste handlar om att hela samhället står inför betydande investeringsbehov i och med övergången till ett samhälle som ska vara i linje med de globalt uppsatta klimatmålen. I dessa sammanhang kan gröna obligationer utgöra en betydelsefull teknik för finansiering. Det andra perspektivet är att efterfrågan just nu är mycket stor på de gröna obligationerna.

När det gäller den generella omställningen till en mer hållbar ekonomi anser Bankföreningen att detta ämne är stort och viktigt men att det absolut inte är helt klarlagt i den föreliggande utredningen. Det är viktigt att understryka att Bankföreningen inte anser att gröna obligationer är det enda sättet att skapa en hållbar ekonomi. Företag som varken emitterar eller investerar i gröna obligationer kan ändå vara mycket aktiva i arbetet för ett mer hållbart samhälle. Gröna obligationer är *ett* finansieringsinstrument bland många. Att ge särskilda förmåner för just gröna obligationer kan leda till snedvridning av marknaden och skapa ett mindre engagemang för andra åtgärder som görs för att skapa ett hållbart samhälle, exempelvis sociala investeringar. Bankföreningen vill understryka att det övergripande målet inom detta område måste vara arbetet för att uppnå ett mer hållbart samhälle. Att få en större marknad för gröna obligationer kan vara ett steg på vägen men behöver inte vara den ultimata lösningen.

När det gäller utvecklingen av marknaden för gröna obligationer så sker denna med mycket stor intensitet. Det är en tillväxt i denna marknad som få andra marknader kan jämföras med. Därför kan det tyckas som lite märkligt att det finns ett intresse från den svenska regeringen att vilja främja utvecklingen ytterligare. Bankföreningen hade uppskattat om det hade ingått i utredningen att titta på behovet av främjandeåtgärder.

En grundläggande problematik i hela denna fråga är att problemet på marknaden för gröna obligationer just nu är att efterfrågan är så mycket större än utbudet. Det gör att främjandet av marknaden främst måste handla om att öka utbudet. Ett ökat utbud kommer att leda till att marknaden kommer i balans. Enligt skolboken borde detta kunna hanteras genom prissättning. Eftersom ränteläget är så politiskt styrt till nivåer som omöjliggör rättvisande prissättning av risk så kan inte diversifiering på grön och annan risk inte förverkligas just nu. Därmed så hanterar inte de normala krafterna på marknaden denna obalans för tillfället.

Det är dock av största vikt att understryka att det mer långsiktiga problemet inte är brist på utbud utan snarare tvärtom. Det saknas kapital för att finansiera omställningen till en hållbar ekonomi. Därför kan det finnas skäl att ifrågasätta om statliga åtgärder för att öka utbudet av gröna obligationer verkligen är det rätta på sikt. Det kan vara så att ett ökat utbud av "ljusgröna" obligationer idag försvårar att



finna finansiering av mycket nödvändiga åtgärder i framtiden. Detta är en övergripande frågeställning som regeringen bör ha i åtanke när de utvärderar utredningen som inspiration för framtida arbete.

En besvärande begränsning i uppdraget är att det bara avser Sverige. Marknaden för gröna obligationer är på intet sätt nationell och därför blir det lite märkligt att försöka hitta på nationella regler för denna globala marknad. Svenska företag agerar internationellt i alla led i denna marknad. Mycket lite sker i enbart Sverige. Därför är det oftast av större vikt att höra hur standardsättande med mera sker på global nivå än i Sverige. Denna begränsning försvårar möjligheten att komma med konstruktiv kritik och förslag till förbättringar. Det är även så att mycket sker på den globala eller åtminstone europeiska nivån kring detta. I vissa fall har utredningen tagit alltför lite hänsyn till den internationella utvecklingen.

### **Om de angivna förslagen**

Bankföreningen har valt att endast kommentera de främjandeförslag som utredaren lämnat samt förslaget om en statlig emission av en grön obligation.

Utredningen har lämnat en rad främjandeförslag som har grupperats i:

- Utredarens förslag
- Förslag för vidare utredning
- Förslag som valts bort

Bankföreningen har valt att lämna synpunkter på samtliga dessa förslag eftersom det är känt att regeringen ser denna utredningen som ett startskott för vidare arbete. Därför anser Bankföreningen att det är bäst att understryka vad som är bra och kan vidareutvecklas i samtliga förslag.

### **Förslaget till en statlig emission av grön obligation**

För att Sverige ska ses som trovärdigt i agerandet för en hållbar ekonomisk utveckling är det av vikt att även staten agerar på marknaden för gröna obligationer. Bankföreningen anser att den svenska staten kommer att minska i trovärdighet i sin hållbarhetspolitik, om svenska staten beslutar att avstå från en grön emission, när många andra stater emitterar gröna obligationer. Genom att staten ger ut en grön obligation kan den sätta en standard på vad som kan betraktas som en grön obligation.

Dock är det viktigt att förstå att svenska staten med sina begränsade upplåningsbehov inte har lika lätt att ta fram alternativa finansieringsinstrument som stater med betydligt sämre finansiell position. Bankföreningen anser att behovet av en fungerande kapitalmarknad är viktigare än rent symboliska emissioner av gröna obligationer.



## Utredarens förslag

### *A. Betala för leverans*

Förslaget innebär i korthet att staten ska betala delar av en beräknad samhällsvinst som erhålls när utsläpp minskas genom en investering som finansierats genom utgivning av gröna obligationer till emittenten av de gröna obligationerna. Tanken är att utgivaren av den gröna obligationen på ettdera sättet ska erhålla en subsidie när en utlovad utsläppsminskning har uppnåtts. Det kräver att emittenten lovar att resultatet av investeringen som obligationen finansierar ska leda till ett visst uppsatt utsläppsmål och när det uppnås ska bidraget betalas ut.

Förslaget bygger på en komplicerad metod och kan leda till snedvridning i marknaden på en rad områden. Bankföreningen anser därför inte att detta är ett förslag att arbeta vidare med.

### *B. Säkerställda obligationer*

Utredaren föreslår att den som vill ge ut gröna säkerställda obligationer ska få tillgång till Boverkets register för energideklarationer. Tanken med detta är att emittenten på detta sätt få en snabbare identifiering av de tillgångar som kan fungera som referenser för den gröna obligationen. Detta skulle underlätta i en process som annars är tidskrävande och kan ha hindrat potentiella emittenter. På så sätt är det lätt att dra slutsatsen att detta är ett förslag som skulle främja marknaden för gröna obligationer eftersom det skulle leda till ett ökat utbud. Det har visat sig att det är möjligt att med hjälp av information om energideklarationer definiera tillgångar som anses som gröna och därmed finns det investerare för den här typen av gröna obligationer.

Det finns dock en del saker som kan förbättras i det lagda förslaget.

Utredarens genomgående vilja att ha en närmare koppling mellan inbetalt belopp för obligationen till vad detta belopp går till leder fel i detta förslag. Oavsett hur denna obligation än konstrueras så har pengarna till lånen i säkerhetsmassan redan betalats ut när obligationen refinansierar befintliga lån. En säkerställd obligation ger endast investeraren en förtur på den utpekade säkerhetsmassan vid emittentens fallissemang. Av denna anledning finns det inget skäl att begränsa denna reglering till säkerställda obligationer utan den borde fungera för alla långivare som ägnar sig åt att finansiera gröna fastigheter.

Utredare föreslår en ändring i förordningen om energideklaration för byggnader (2005:1952) för att kunna genomföra detta förslag. På grund av vad som sagts ovan anser Bankföreningen att detta inte ska begränsas till emittenter av säkerställda obligationer utan den ökade rättigheten ska ges till samtliga reglerade långivare som ämnar emittera en grön obligation som refererar till lån med säkerhet i gröna



fastigheter. (energiklass A och B). Detta för att verkligen främja marknaden för gröna obligationer i Sverige. I det av utredaren föreslagna nya tillägget i §17 så anser Bankföreningen att punkten fem kunden skrivs:

*5. de som behöver uppgifterna för att få sina ramverk godkända för att kunna emittera obligationer som refererar till lån givna mot säkerhet i gröna fastigheter.*

Såsom förslaget är lagt nu kan det inte stå eftersom det är helt felaktigt och refererar inte till någon verksamhet som följer något regelverk<sup>1</sup>.

En annan orsak till varför detta inte bara ska begränsas till säkerställda obligationer är för att långgivare som ger ut säkerställda obligationer vanligtvis ofta ger ut andra typer av obligationer. Om en reglering kräver att de bara ska kunna använda informationen om energideklarationer för säkerställda obligationer så måste emittenten veta att det verkligen finns ett intresse för en sådan emission, innan projektet sätts igång. Om regelförändringen istället görs i linje med vad Bankföreningen föreslår så ges möjlighet att emittera en grön obligation, säkerställd eller ej, och det kommer att leda till fler möjligheter till utgivande av gröna obligationer.

I sammanhanget kan det även finnas skäl att lyfta fram hur Boverket garanterar sina mätmetoder över tid. Det vore även önskvärt att Boverket hade en mer kontinuerlig energibesiktningsmodell istället för den befintliga med tioårsintervall.

### *C. Stödprogram*

Utredaren föreslår att staten kan gå in och subventionera de extra kostnaderna som är förknippade med att ge ut gröna obligationer. Vid utgivande av gröna obligationer krävs vanligen ett andrahandsutlåtande kring det ramverk som styr obligationen. Det kan även finnas kostnader förknippade med att mäta effektmål som kan vara en del av ramverket. I Singapore har det använts subventioner för att stötta utgivande av gröna obligationer genom ett generöst tilltaget bidrag till emittenten för ett andrahandsutlåtande (Singapore-modellen). Utredaren diskuterar även att det kan finnas skäl för utbildningsinsatser kring gröna obligationer.

---

<sup>1</sup> I Utredarens förslag står det att det handlar om den som ska ge ut obligationer med säkerhet i gröna fastigheter enligt lagen (2003:1223) om utgivning om säkerställda obligationer. Enligt denna lag kan inte emittenten ha fastigheter i säkerhetsmassan men däremot lån mot säkerhet i fastigheter. Därför är förslaget felaktigt formulerat.

Detta är en bidragsform som inte behöver störa marknadens funktionssätt så mycket. Det skulle göra att delar av de merkostnader som emittenten ser för att ge ut en grön obligation minskar. På så sätt försvinner ett av de vanligaste argumenten från emittenterna kring varför de inte vill emittera.

Om bidraget ges till de som säger sig vilja emittera en grön obligation och har ett ramverk för att emittera gröna obligationer har inte Bankföreningen något att invänta mot detta. Det ska dock inte införas några särskilda krav på vad som avses med en grön obligation eller hur obligationen utformas. Om staten är den som ska avgöra vad som är en grön obligation och ha rätt till detta bidrag så är det frågan om en styrning av marknaden som inte kommer att vara gynnsam. Om det finns ett politiskt intresse för att stötta utgivandet av gröna obligationer så kan detta vara en metod, givet att villkoren är få och bidraget generöst.

Bankföreningen ser inget behov av utbildningsinsatser.

#### *D. Eltif*

Ingen åsikt

#### *E. Gröna obligationer med hållbara tillgångar som säkerhet (s.306)*

Utredaren anser att den lösning som SFF (Svensk Fastighetsfinansiering AB) använder för sina gröna obligationer är berömvärd och anser att den borde tjäna som exempel för andra. Detta för att det investerade kapitalet går till en specificerad finansiering av en pool av gröna fastigheter.

Att skapa ett bolag där tillgångarna organiseras som säkerhet bakom emitterade obligationer och där beloppet från emissionen går direkt till investeringar i tillgångarna är en väl beprövad teknik som förekommit i den globala finansiella marknaden under lång tid. I och med den senaste finanskrisen och dess ursprung så fick dock denna metod tämligen dåligt rykte och marknaden för denna finansieringsform har betydande svårigheter att vinna entusiasm. Dock har SFF lyckats väl i Sverige. Det bör dock då understrykas att SFF har ett lite annorlunda upplägg än traditionella värdepapperiseringar. SFF stärker upp sina obligationer genom olika former av kreditförstärkande åtgärder.

Det som utredaren vill se är strukturer där det finns en stark koppling mellan tillgångar och finansiering. Det finns knappt någon marknad för rena värdepapperiseringar i Sverige i dagsläget och svenska, institutionella investerare har alltid varit tämligen ointresserad av att se alltför komplexa strukturer på sina ränteplaceringar. Det kan säkerligen finnas goda skäl till att se en närmare koppling mellan finansiering och vad som finansieras men det är inte en lösning för den



svenska marknaden. Gröna investeringar gynnas inte av den här typen av strukturer eftersom det inte finns något signifikant intresse för dem i Sverige.

Bankföreningen är inte lika övertygad som utredaren om att det är viktigt att ha en formell koppling mellan de gröna investeringarna och finansieringen. Det måste nämligen innebära någon form av värdepapperisering där tillgångarna särskiljs på ett sätt som gör att de särfinansieras. Inte ens bankernas reglerade säkerställda obligationer lever upp till de krav som utredaren föreslår. Därför är det bara olika former av värdepapperisering som är kvar. Det kan dock finnas möjligheter att strukturera den här typen av obligationer för emittenter som skulle finna en intresserad investerarkrets. Dock är Bankföreningens uppfattning att ett formellt krav på att en grön obligation endast är godkänd ifall dess likvid bevisligen bara används till de utpekade investeringarna inte en lämplig främjandeåtgärd.

#### *F. Sekundärmarknad med tydliga regler för hållbarhet*

Ingen åsikt

#### **Förslag för vidare utveckling**

Till skillnad mot de tidigare förslagen så menar utredaren att dessa förslag inte är lika tydliga. Eftersom de ändå är med i utredningen och de tidigare förslagen inte heller innehåller mycket till klara indikationer om vad som eftersträvas ser Bankföreningen det som viktigt att även kommentera dessa förslag.

#### *A. Reducerat krav för kapitaltäckning och resolutionsreserv*

Det pågår ett arbete i EU för att se om det är möjligt att införa en kapitaltäckningsrabatt på gröna exponeringar. Bankföreningens åsikt är att Sverige inte ska gå före på detta område utan invänta vad EU kommer fram till i sin reglering.

Argumentationen i detta avsnitt kan på flera sätt ifrågasättas. Att i samband med kapitaltäckningsregler ta upp typer av risker som inte är definierade i regelverket skapar förvirring. Utredaren diskuterar här klimatrisker som om det vore något som Kapitaltäckningsregelverket tar hänsyn till. Så är inte fallet. Här finns återigen en beskrivning om att de gröna obligationerna ska vara "knutna" till vissa tillgångar. Vad utredaren i detalj menar med *knutna* framgår inte. Med tanke på att det vid flera tillfällen har sagts att det är önskvärt att det finns ett starkare band mellan finansieringen med gröna obligationer och de investeringar som ska finansieras så avses här kanske en lösning som inte är möjlig för en bank att ha på balansräkningen. Det arbete som pågår i Europa avser att ge en rabatt på gröna exponeringar, på samma sätt som det idag finns en rabatt på exponeringar mot småföretag. Rabatten avser det kapital som avsätts för kreditrisk. Om det verkligen är den risken som utredaren avser så borde det klagöras.



I utredningen står det att detta resonemang även kan gälla för försäkringsbolag. Det är dock stora skillnader på hur försäkringsbolag och banker hanterar risk, hur dessa bolags syn på risk fungerar i deras affärsmodeller och deras relationer till personer och företag som står bakom exponeringarna. Att titta så generellt på detta kan kanske ses som en start för vidare utredning. Det är dock viktigt att understryka att kapitalkraven för banker och försäkringsbolag har mycket olika utformning och syfte.

I detta förslag finns det även med en skrivning om avgiften till resolutionsreserven. Det förslaget är mycket vagt och kortfattat. Det är svårbegripligt att förstå hur utredaren här har tänkt. Ska banker som äger gröna obligationer erhålla lägre resolutionsavgift eller de banker som använder gröna obligationer för att finansiera sin verksamhet? Med tanke på resolutionsregelverkets utformning så kan det finnas en viss logik i att grön finansiering skulle premieras. Det är dock tämligen svårbegripligt hur det ska vara möjligt att förstå varför en grön finansiering ska leda till att banken kommer att vara lättare att lösa upp. Snarare blir det svårare, speciellt om även utredarens tankar om att "knyta" tillgångarna närmre de gröna obligationerna. Gröna obligationer kanske då ska ses som att de inte kan räknas in i den nedskrivningsbara skulden? Att i reglerna för resolution ta med om en exponering är i form av en grön obligation eller ej verkar långsökt. Bankföreningen anser att det utifrån vad utredaren hittills har presenterat inte går att säga något om hur gröna obligationer ska kunna gynnas i resolutionsregelverket.

#### *B. Sänkt riskviktsgolv för bolån till hållbara bostäder*

Det pågår ett projekt internationellt som avser att se om det finns möjlighet att identifiera lägre kreditrisk på just gröna bolån (EeMAP). Detta projekt drivs av industrin men finansieras av Kommissionen. Ändringar i kapitaltäckningsreglerna, vilka mestadels är EU-reglerade, bör ske på internationell nivå.

Att Sverige har ett nationellt regelverk för bolån möjliggör dock att särskilda regler skulle kunna tas fram för Sverige. Det regelverket är inte till för alla bolånegivare och därmed kan inte det sänkta riskviktsgolvet som utredaren föreslår gynna alla långgivare. Eftersom det nuvarande regelverket handlar om en viss typ av risk som reglerarna inte menar avser hållbarhetsrisker så komplicerar ett sådant här förslag hanteringen av risker avseende exponeringar mot bostäder. Förslaget kan inte anses vara genomtänkt och det beaktar inte heller det pågående arbetet med nya kapitaltäckningsregler som kommer från Basel-kommittén.

Bankföreningen anser att detta förslag är svagt underbyggt och att hänsyn till pågående arbete på kapitaltäckningsområdet bör tas.





### *C. Pooling*

I detta förslag menar utredaren att information om metoder för att skapa gröna obligationer ska spridas. Främjandeåtgärder är lite svår att ta till sig eftersom det inte riktigt klargörs vem som ska sprida vilken information och till vem.

Bankföreningen anser att det är mycket viktigt att understryka att marknaden sköter detta. På en marknad, likt den för gröna obligationer, sprids information om vilka koncept och strukturer som är framgångsrika och vad som investerare är intresserade av. Om inte denna information kommer fram så har marknaden misslyckats. Eftersom det är en extremt stark tillväxt i marknaden så är det svårt att se att inte marknaden fungerar.

Bankföreningen anser av dessa skäl att denna främjandeåtgärd inte bör vara en del i vad regeringen ska utveckla vidare.

### *D. Utökad hållbarhetsrapportering och CO2-genomlysning (s.319)*

Utredaren påpekar själv att denna främjandeåtgärd till stor del genomförs via förändringar i Årsredovisningslagen. Dock vill utredaren även att mindre företag även ska beläggas med ytterligare krav om miljöredovisning. Utredaren vill även att mer information ska redovisas.

Bankföreningen anser att de utökade kraven som kommer i och med förändringarna i Årsredovisningslagen är tillräckliga. Ifall regeringen anser att detta finns skäl att ställa ytterligare krav och på mindre bolag så bör två aspekter beaktas.

För det första gäller det att överväga effekterna på mindre företag när administrationen ökar. Det har funnits ambitioner att minska administrativa pålagor på mindre företag för att det ska ses som meningsfullt att starta företag. Förslaget att mindre företag ska ha dessa krav är märkligt eftersom de sällan finner någon lämplig finansiering genom att ge ut obligationer. Investerare finner det ofta för dyrt att lära sig om små bolag som har begränsade emissionsbehov. För det andra bör det understrykas att om ett företag verkligen vill få finansiering till sina gröna projekt så måste det redovisa effekterna av sitt projekt. Om inte företaget gör det så kommer det inte att kunna emittera gröna obligationer. Det är återigen marknadens funktionssätt som utredaren bortser från. Det är uppenbart för aktörerna på marknaden att möjlighet till uppföljning är grundläggande för att få ut gröna obligationer. Om inte bolagen själva känner till det så kommer deras rådgivare att berätta det för dem.

### **Förslag som valts bort**

Dessa förslag har diskuterats i utredningen men de har valts att inte tas med som främjandeförslag. Eftersom kommittédirektivet menade att förslag som diskuterats



men valts att inte tas med ändå skulle tas med i utredningen kan det finnas en sannolikhet att beslutsfattare som läser utredningen tar ställning även till dessa förslag. Bankföreningen kommenterar därför förslagen.

#### *A. Bankernas likviditetsbuffertar*

Bankerna har enligt delegerad EU-förordning (EU) 2015/61 krav på sig att hålla likviditetsreserver. Vissa banker hade även krav på sig att följa en särskild svensk reglering (FFFS 2012:6) fram till senaste årsskiftet med nästan samma innebörd. Orsaken till varför dessa regleringar har införts är den senaste finanskrisen och hur den påvisade att det finns betydande skäl för banker att ha en likviditetsreserv för att skydda samhället från ytterligare finansiella kriser.

Utredaren vill mena att investeringarna i likviditetsreserven ska ha en mer förmånlig behandling för investeringar i gröna obligationer. Reglerna för att hålla likviditetsreserver anger vad det är som regleraren anser vara mest lämpat att investera i. Av naturliga skäl är två viktiga kriterier för investeringarna att det finns likviditet i tillgångarna och att de har god kreditvärdighet. Utredaren påpekar att flera av emittenterna är mycket kreditvärda. Det finns även bevis för att efterfrågan på gröna obligationer är stark och därför finns det indikationer som talar för att det inte borde vara svårt att sälja gröna obligationer när de behöver säljas. Dock är det viktigt att omsättningen på gröna obligationer är mycket låg och att investerare oftast köper gröna obligationer för att ha dessa till förfall. Därför lever inte dessa instrument helt och hållet upp till intentionerna i likviditetsregleringen. Å andra sidan är obligationerna oftast utgivna av mycket kreditvärda emittenter och har således ingen ofördelaktig hantering i regelverket idag.

Bankföreningen anser att ett regelverk för finansiell stabilitet först och främst måste fokusera på just den finansiella stabiliteten och inte på andra politiska mål. Det är också viktigt att förstå att regelverket för likviditetsreserver idag inte är utformat så att det missgynnar gröna obligationer. Eftersom det inte finns något som talar för att gröna obligationer har högre likviditet än andra obligationer, bara för att de är gröna, så kan en förmånligare behandling av gröna obligationer i detta regelverk leda till ökad finansiell instabilitet.

#### *B. Värdepapper med bakomliggande tillgångar*

I utredningsdirektivet fanns en uppmaning att titta närmare på möjligheten för gröna värdepapperiseringar. Detta har redan diskuterats i främjandeåtgärd E. Gröna obligationer med hållbara tillgångar som säkerhet, se ovan. Skillnaden i hur dessa strukturer sätts upp är inte så betydande att de ska ses som olika främjandeåtgärder. Dock har de strukturer som föreslås ovan den egenskapen att de även stärks med andra former av kreditstödande åtgärder, främst i form av olika former av



borgensåtaganden. Detta kan dock jämföras med den form av värdepapperisering som sker i USA med hjälp av de statliga bostadsfinansieringsinstituten Fannie Mae och Freddie Mac där dessa garanterar delar av kreditrisken i de värdepapperiseringar som bolagen gör.

Bankföreningen vill fortsätta att understryka att den tanke som utredaren för fram om en nära koppling mellan investerat kapital och de tillgångar som investeringen sker i kräver någon form av värdepapperisering. Eftersom det är en marknad som knappt inte finns, inte har funnits och inte har några utsikter att utvecklas i Sverige så är det onödigt att se detta som en lösning för att främja gröna obligationer.

Värdepapperisering är en finansieringsform som har stora möjligheter och borde vara ett bra tillskott till den svenska kapitalmarknaden om det sker i begränsad skala. Men det går inte att använda så länge investerare inte är intresserade av dessa produkter. Eftersom efterfrågan på att investera i gröna finansiella instrument är så stor kan det finnas en möjlighet att finna en del finansiärer av dessa instrument. Dock kan det inte ses som en långsiktig lösning och det är lösningar på de långsiktiga problemen (brist på finansiering av omställningen till en hållbar ekonomi) som borde vara i fokus.

### *C. ESN*

Inom EU pågår ett arbete med att finna finansiella instrument som har en specifik tillgångsmassa bakom obligationer emitterade av långgivare där investeraren i obligationen har förtur på samma sätt som vid säkerställda obligationer. Främst har detta instrument tänkts att användas med småföretagslån i säkerhetsmassan men även tankar om infrastrukturprojekt har diskuterats. Utredaren har även här tagit upp idén med att detta instrument skulle kunna användas för att strukturera finansiering av "gröna tillgångar". Eller snarare att ha gröna tillgångar i säkerhetsmassan bakom dessa obligationer.

ESN är inte färdigarbetat förslag. Det är under utredning i såväl Kommissionen som hos EBA. Mycket troligt kommer det att komma en reglering kring dessa instrument inom Kommissionens arbete med Kapitalmarknadsunionen inom kort.

Förslaget om ESN är ett rent politiskt förslag som inte har någon faktisk efterfrågan i marknaden. Det finns inget intresse för denna produkt bland svenska potentiella emittenter eller investerare. Detta är ett förslag som endast svarar upp mot politiska behov som inte har någon faktisk efterfrågan i marknaden.



Svenska  
**Bankföreningen**  
Swedish Bankers' Association

*D. Möjligt främjande genom statliga garantier*

Staten har möjlighet att ge garantier till viss verksamhet. Dock begränsas dessa möjligheter genom vissa regelverk och då särskilt regler kring statsstöd. Detta leder till att i de vanligaste fallen så måste staten prissättas garantierna marknadsmässigt.

I Sverige finns det ingen utbredd erfarenhet av att arbeta med statsgaranterad kreditgivning. Därför har många kreditgivare behov av investeringar för att få ihop system och rutiner för att hantera garanterad kreditgivning. Eftersom garantierna marknadsprissätts så finns det mycket liten ekonomisk uppsida för kreditgivaren att investera i system och rutiner för att hantera garantier så länge prissättningen stämmer överens med bankens syn på risken. Detta är därför ingen framkomlig väg för att främja marknaden för gröna obligationer.

SVENSKA BANKFÖRENINGEN

Hans Lindberg

Jonny Sylvén