



Yttrande
30 april 2018

Dnr 2018-010

Finansdepartementet
103 33 Stockholm

Att främja gröna obligationer (SOU 2017:115) Fi2018/00116

Konjunkturinstitutet (KI) har ombetts att lämna synpunkter på nämnda utredning. Utredningen har haft i uppdrag att utreda och föreslå hur marknaden för gröna obligationer kan främjas samt att ta fram exempel på projekttyper lämpliga för sådan finansiering. Utredningen föreslår bland annat att staten ska ge ut gröna obligationer, att statliga företag ska vara aktiva på marknaden för gröna obligationer, att en så kallad betala-för-leverans-ordning ska gälla för de som emitterar gröna obligationer, samt att staten ska lyfta av vissa kostnader från aktörerna.

KI:s kommentarer rör avsaknaden av en analys av behovet av statligt främjande av gröna obligationer, förslagen om statliga gröna obligationer, om att lyfta av kostnader för säljare och köpare av gröna obligationer samt ordningen betala för leverans.

BEHOVET AV GRÖNA OBLIGATIONER

KI saknar en analys av behovet av att staten främjar marknaden för gröna obligationer. Även om direktiven till utredningen betonar att det är främjandeåtgärder som ska utredas, behöver det diskuteras vilken roll gröna obligationer kan och bör ges i det svenska klimat- och miljöpolitiska styrmedelslandskapet. Sverige har genom koldioxidbeskattning och EU ETS en tämligen heltäckande prissättning av koldioxidutsläpp. Härigenom har aktörerna getts skäl att jämföra sina kostnader för att minska koldioxidutsläppen med kostnaden för att släppa ut och att vidta de åtgärder som bedöms kostar mindre än skatten/utsläppspriset.

Prissättning av koldioxidutsläpp ökar lönsamheten för utsläppsnåla projekt och investeringar, oavsett om de kan klassas som gröna enligt climate bonds standard (CBS) eller inte. Koldioxidpriser i enlighet med Sveriges nationella målsättning om att till 2045 minska de inhemska utsläppen med minst 85 procent kommer, enligt utredningens definition, att innebära att alla investeringar inom Sverige är gröna. I ljuset av en sådan utveckling är det inte uppenbart vad främjande av gröna obligationer ska ge.

Att belöna utsläppsminskningar på det sätt som gröna obligationer syftar till att göra är problematiskt eftersom utsläppsreduktioner inte kan observeras utan endast mätas mot en antagen kontrafaktisk utveckling (i detta fall vad aktören hade gjort om projektet inte finansierats via gröna obligationer). Att utgå från att projektet inte alls hade blivit av kan

knappast anses vara rimligt. Kanske hade någon annan vidtagit en liknande investering, eller så kanske aktören på annat sätt hade finansierat projektet. Svårigheterna med att fastställa investeringens kontrafaktiska utveckling reser frågetecken kring gröna investeringarnas faktiska miljönytta (dess additionalitet). Tas denna problematik på allvar och då blir det inte många projekt som passerar nålsögat. Med mindre rigorösa bedömningskriterier riskerar det att bli många projekt med tveksam miljönytta och krav ställs på extern granskning av projekten. Höga transaktionskostnader är en generell egenskap för denna typ av styrmedel.

STATLIGA OBLIGATIONER

Utredningen föreslår att svenska staten ska börja ge ut gröna obligationer. KI avstyrker detta förslag.

Skälet är att gröna obligationer innebär att de upplånade medlen måste användas på det sätt som specificerats vid emissionen och innebär således öronmärkning av statliga upplåning, vilket utgör en avvikelse från en av principerna bakom den statliga budgetprocessen.

LYFTA AV KOSTNADER

Utredningen föreslår inrättandet av ett stöd- och incitamentsprogram för att främja både emissioner av och investeringar i gröna obligationer. KI avstyrker förslaget.

Utredningen målar upp en bild av att utbudet av gröna obligationer begränsas av kostnader för extern granskning och anger att många aktörer menar att de lika gärna kan finansiera sig genom vanliga obligationer. Utredningen skriver (sid 294) att dessa aktörer inte beaktar de positiva externaliteter som emissioner av gröna obligationer för med sig och därför inte emitterar sådana. Utredningen menar att det därför finns skäl att lyfta av en del av aktörernas kostnader för extern granskning av projekteten. Att ge investerare möjlighet att investera hållbart är enligt KI inte någon extern effekt. Redan idag har aktörerna möjlighet att söka finansiering för gröna projekt och för investerare att investera i sådana. Vad det torde handla om är att långivarna inte är villiga att gå ned i avkastningskrav särskilt mycket jämfört vad de kan få på annat håll.

KI ser inte något starkt skäl för staten att ta över en del av de kostnader aktörer på marknaden för gröna obligationer har för extern granskning av projekten. Dessa härstammar från genuina svårigheter med fastställa projektens miljönytta. KI menar att konstlat låga finansieringskostnader för gröna projekt inte är ett lämpligt sätt att styra mot ett samhälle med låga utsläpp av klimatgaser. Det görs bättre med heltäckande och uniform prissättning av utsläppen. Som påpekats ovan kan en sådan prissättning väntas öka lönsamheten för gröna projekt vilka därför lättare kommer att kunna finansieras traditionellt vis.

BETALA FÖR LEVERANS

Utredningen föreslår att företag som finansierar investeringar genom gröna obligationer och som i efterhand kan påvisa att utsläppen minskat ska få del av den så kallade samhällsvinsten av minskade utsläpp. Utredningen menar att detta ska ske genom att de får ta del av statens intäkter från koldioxidbeskattningen.

KI avstyrker detta förslag. Även bortsett från additionalitetsproblematiken förknippad med gröna obligationer så kan en sådan ordning inte anses bidra till ett kostnadseffektivt uppfyllande av klimatmålen. Skälen är att den skulle innebära dubbelstyrning. Existerande styrmedel (koldioxidbeskattning, EU ETS, gröna elcertifikat och det kommande bränslebytet med mera) gör det lönsamt för privata aktörer att vidta utsläppsminskande åtgärder. En stor del av de projekt som kan komma ifråga för gröna obligationer har härigenom redan premierats genom förd politik. Att ovanpå detta ge stimulans till vissa åtgärder (just sådana som kvalificerar sig för utgivandet av gröna obligationer) leder till de uppsatta målen nås till onödigt höga kostnader.

Med utredningens förslag tycks det vara möjligt för ett projekt som blivit lönsamt till följd av den svenska koldioxidbeskattningen och som även har beviljats stöd genom Klimatklivet att även premieras genom ”betalning för leverans”.

PROJKETTYPER

Utredningen listar ett antal stora projekt som den menar skulle vara lämpliga att finansiera via gröna obligationer. KI finner det oklart på vilka grunder investeringar i höghastighetsbanor kan ses som gröna projekt. Analyser visar på att klimatutsläppen under byggnation är så stora att det kan ta lång tid för dessa projekt att betala tillbaka denna koldioxidskuld, se Klimatpåverkan från höghastighetsjärnväg, Trafikverket Rapport 2017:162.

Beslut i detta ärende har fattats av generaldirektör Urban Hansson Brusewitz . Föredragande har varit Björn Carlén.

Urban Hansson Brusewitz

Björn Carlén