



Ekonomisk kommentar

Hållbarhetshänsyn vid köp av före- tagsobligationer

Magnus Andersson och Mikael Stenström

NR 3 2021, 15 mars

Innehållsförteckning

	Sammanfattning	3
1	Centralbanker och hållbarhet	4
2	Rättsregler och riskhantering	5
3	Riksbanken tillämpar normbaserad negativ screening	7
3.1	Internationella standarder och normer	7
3.2	Hållbarhetshänsyn i praktiken	8
4	Avslutande kommentarer	9
	Referenser	10

Ekonomiska kommentarer

Ekonomiska kommentarer är korta analyser i frågor relevanta för Riksbanken. Den kan författas av både enskilda direktionsledamöter och medarbetare på Riksbanken. Medarbetares kommentarer godkänns av en avdelningschef medan direktionsledamöterna själva ansvarar för innehållet i sina kommentarer.

Sammanfattning

Magnus Andersson och Mikael Stenström¹

Författarna är verksamma vid avdelningen för marknader respektive stabsavdelningen

Riksbanken har under det senaste året satt in flera åtgärder för att mildra pandemins effekter på den svenska ekonomin. Riksbanken har bland annat, i penningpolitiskt syfte, köpt obligationer utgivna av svenska icke-finansiella företag.²

En fråga som har diskuterats de senaste åren är om centralbanker bör ta hänsyn till hållbarhet när de köper företagsobligationer i penningpolitiskt syfte.³ Frågan är relativt ny och många centralbanker försöker nu utröna i vilken mån de kan väga in hållbarhet i sitt arbete mot bakgrund av legala förutsättningar och ekonomiska aspekter. Exempelvis ingår dessa frågor i Europeiska centralbankens pågående översyn av den penningpolitiska strategin, vilken förväntas vara slutförd i mitten av det här året.⁴

Hur långt centralbanker kan gå i sin hänsyn till hållbarhet beror bland annat på kopplingarna mellan klimatrisker och penningpolitik respektive finansiell stabilitet, samt vilka förutsättningar det finns inom respektive centralbanks ansvarsområde för att exempelvis bidra till en övergång till en mindre fossilbaserad ekonomi.

Något som har aktualiserats alltmer under senare tid är de fysiska riskerna och omställningsriskerna som är kopplade till hållbarhet och klimatförändringar. Dessa räknas som källor till finansiell risk för den som äger värdepapper utgivna av företag som är utsatta för hållbarhetsrisker.⁵

Precis som andra centralbanker har Riksbanken en skyldighet att hantera finansiella risker som följer av de åtgärder som vidtas i penningpolitiskt syfte. Riksbanken har därför beslutat att från och med januari 2021 tillämpa en så kallad normbaserad negativ screening vid köp av företagsobligationer som innebär att Riksbanken endast köper obligationer utgivna av företag som bedöms efterleva internationella standarder och normer för hållbarhet.

I den här ekonomiska kommentaren beskriver vi bakgrunden till beslutet att ta hänsyn till hållbarhet vid köp av företagsobligationer genom en så kallad normbaserad negativ screening. Vi redogör även för de lagbestämmelser och principer som har betydelse i sammanhanget. Slutligen beskriver vi vilka internationella normer som den negativa screeningen bygger på och hur screeningen genomförs i praktiken.

¹ Författarna vill tacka Dag Edvardsson, Marianne Nessén och Marianne Sterner för värdefulla synpunkter. De åsikter som uttrycks i ekonomiska kommentarer är författarnas egna och ska inte uppfattas som Riksbankens ståndpunkt.

² För en bakgrund, se Sveriges riksbank (2020a).

³ Se exempelvis Weidmann (2019) och Schnabel (2020).

⁴ Målet med ECB:s strategiöversyn är att se till att den penningpolitiska strategin är ändamålsenlig, både nu och framöver, se <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/index.en.html>.

⁵ Se exempelvis Monnin (2018) för en beskrivning av klimatrelaterade risker för obligationsägare.

1 Centralbanker och hållbarhet

Världens centralbanker analyserar hur klimatrisker påverkar den ekonomiska utvecklingen och hur man kan ta hänsyn till hållbarhet inom områdena penningpolitik och finansiell stabilitet.

Hållbarhets- och klimatfrågor diskuteras alltmer av centralbanker runt om i världen och det finns flera goda skäl till det. Klimatförändringarna påverkar den ekonomiska utvecklingen på olika sätt, vilket Riksbanken och andra centralbanker behöver ta hänsyn till för att kunna uppfylla sina mål inom områdena penningpolitik och finansiell stabilitet.⁶ Riksbanken har nyligen publicerat en hållbarhetsstrategi som beskriver principerna för Riksbankens hållbarhetsarbete.⁷

Riksbanken deltar i den diskussion som pågår om vilken roll centralbanker kan och bör ha när det gäller att bidra till att begränsa klimatförändringarna.⁸ Det råder en stor samsyn om att de mest verkningsfulla verktygen för att hantera klimatfrågan faller inom ramen för andra politikområden.⁹ Men centralbanker kan ändå bidra i den mån de har utrymme för det inom sina respektive mandat som ett komplement till annan politik.

En konkret fråga som diskuteras är om centralbanker bör ta hänsyn till hållbarhet och klimat när det gäller tillgångsköp som görs i penningpolitiskt syfte och hur det i så fall kan gå till. Centralbanker som förvaltar tillgångar i avsikt att få en god avkastning, det vill säga utan penningpolitiskt syfte, kan ta hänsyn till hållbarhet på liknande sätt som andra kapitalförvaltare.¹⁰ Förutsättningarna är emellertid annorlunda när det gäller förvaltning av portföljer som är ett resultat av transaktioner som görs med ett penningpolitiskt syfte, som exempelvis Riksbankens köp av företagsobligationer.

⁶ Se NGFS (2020) och Breman (2020).

⁷ Sveriges riksbank (2020b). I hållbarhetsstrategin framgår bland annat att Riksbanken genom sitt medlemskap i Network for Greening the Financial System (NGFS), som är ett globalt samarbete mellan centralbanker och tillsynsmyndigheter, aktivt bidrar till att stärka det internationella finansiella systemets motståndskraft.

⁸ Se exempelvis Flodén (2019) och Breman (2020).

⁹ Det råder en samsyn bland ekonomer om att den mest effektiva lösningen för att komma tillrätta med den negativa externa effekten av utsläpp av växthusgaser är ett enhetligt pris på koldioxidutsläpp över hela världen, se Olovsson (2020).

¹⁰ Exempelvis förvaltar vissa centralbanker pensionsportföljer eller så kallade egna portföljer som inte har ett penningpolitiskt syfte.

2 Rättsregler och riskhantering

Riksbankens sätt att ta hänsyn till hållbarhet vid köp av företagsobligationer utgår från grundläggande rättsregler och juridiska principer, varvid Riksbanken tar hänsyn till den risk som köpen medför.

Riksbanken behöver lagstöd för sin verksamhet¹¹ och måste enligt regeringsformen beakta allas likhet inför lagen samt iaktta saklighet och opartiskhet.¹² Grundlagsbestämmelsen ger uttryck för den så kallade likhetsprincipen och objektivitetsprincipen och omfattar i stort sett alla beslut en myndighet fattar. En annan viktig princip som gäller för Riksbanken är den så kallade proportionalitetsprincipen.¹³ Den innebär att det ska finnas proportionalitet mellan mål och medel och kan sägas reglera med vilken intensitet Riksbanken kan agera.

De offentligrättsliga principerna kommer i viss mån till uttryck i det penningpolitiska ramverket där det även framgår vilka penningpolitiska verktyg Riksbanken har.¹⁴ Ett sådant penningpolitiskt verktyg är möjligheten att köpa, sälja och förmedla värdepapper.

Penningpolitiska åtgärder ska vara konkurrensneutrala i förhållande till Riksbankens motparter.¹⁵ Detta är ett uttryck för likhets- och likställighetsprincipen och kan sammanfattas i en princip om marknadsneutralitet som handlar om att statliga marknadsinterventioner inte får snedvrída konkurrensen utan saklig grund.

I riksbankslagens 9 kap. anges att Riksbankens direktion ska se till att verksamheten bedrivs effektivt och enligt gällande rätt samt att Riksbanken hushållar väl med statens medel. Direktionen ska vidare säkerställa att det finns intern styrning och kontroll, inklusive riskanalys, uppföljning och dokumentation. Detta betyder bland annat att Riksbanken måste hantera eventuella risker som följer av en penningpolitisk åtgärd. Det är därför som Riksbanken, i syfte att begränsa kreditrisken, endast köper obligationer utgivna av företag med ett kreditbetyg som motsvarar Baa3/BBB– eller högre.

¹¹ I 1 kap. 1 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank (riksbankslagen) anges att Riksbanken endast får bedriva eller ta del i verksamhet som enligt lag ankommer på Riksbanken, vilket är ett uttryck för den förvaltningsrättsliga legalitetsprincipen.

¹² Av 1 kap. 9 § i regeringsformen följer att Riksbanken ska beakta allas likhet inför lagen samt iaktta saklighet och opartiskhet när de offentliga förvaltningsuppgifterna fullgörs. För Riksbankens del är principerna tillämpliga på beslut inom penningpolitiken och innebär i korthet att lika fall ska behandlas lika och ett förbud mot godtycke. En närbesläktad princip är den så kallade likställighetsprincipen som innebär att särbehandling inte får ske på annat än sakliga grunder.

¹³ Principen gäller främst ärenden som handläggs enligt förvaltningslagen men är även vägledande för andra delar av Riksbankens verksamhet.

¹⁴ Enligt 9 kap. 13 § i regeringsformen har Riksbanken ansvaret för penningpolitiken. Målet om att upprätthålla ett fast penningvärde anges i 1 kap. 2 § i riksbankslagen. Kapitel 6 i riksbankslagen innehåller bestämmelser om Riksbankens verksamhet inom penningpolitiken och i 6 kap. 5 § anges verktyg som Riksbanken har till sitt förfogande i penningpolitiskt syfte.

¹⁵ Se prop. 1986/87:143, sid. 48.

En källa till finansiell risk som uppmärksammats alltmer på senare tid är risker kopplade till klimatförändringarna.¹⁶ Det kan röra sig om extrema väderhändelser som exempelvis orsakar störningar i produktionskedjor (fysisk risk) eller om företag som inte anpassar sig till de nya förutsättningar som omställningen till en mindre fossilbaserad ekonomi innebär (omställningsrisk). Dessa klimatrelaterade risker kan ge högre kostnader och lägre intäkter, det vill säga påverka företagets framtida kassaflöden och därmed deras kreditvärdighet.¹⁷

Riksbanken och andra centralbanker begränsar kreditrisken vid obligationsköp och förlitar sig då på externa bedömningar. Det är dock inte säkert att hållbarhets- och klimatrisker införlivas tillräckligt väl i ratingbolagens bedömningar.¹⁸ Därför behöver Riksbanken, utöver ratingbolagens kreditbetyg, även ta hänsyn till dessa nya risker vid köp av företagsobligationer.

Ett sätt kan vara att helt undvika vissa företag eller branscher som bedöms för riskabla ur ett hållbarhets- och klimatperspektiv. Den här metoden kallas för negativ screening och betyder att företag exkluderas utifrån vissa bestämda kriterier. En annan metod kan vara att köpa mer obligationer utgivna av företag som bedöms prestera väl ur ett hållbarhetsperspektiv och mindre av de som presterar sämre.¹⁹ Oavsett metod är syftet att minska exponeringen mot företag med större hållbarhetsrisker, som exempelvis beror på att de inte anpassar sig tillräckligt väl till klimatomställningen.

Det finns emellertid många utmaningar att hantera i det här sammanhanget. För det första är det svårt att mäta hållbarhets- och klimatrelaterade finansiella risker och det finns ännu inga standardiserade metoder. För det andra är den finansiella informationen om företags klimatrelaterade risker i dagsläget otillräcklig, ofullständig och inkonsekvent.²⁰

¹⁶ Se NGFS (2019).

¹⁷ Se Monnin (2018).

¹⁸ Se NGFS (2018).

¹⁹ Denna metod kallas för best-in-class och kan tillämpas på hela köpuniversumet eller per bransch när man vill undvika en skev branschfördelning.

²⁰ Se ESRB (2020).

3 Riksbanken tillämpar normbaserad negativ screening

Efterlevnad av internationella standarder och normer är en viktig del i hållbarhetsbedömningar och Riksbanken tillämpar därför en normbaserad negativ screening vid köp av företagsobligationer.

När man bedömer om ett företag har en hållbar verksamhet är en viktig aspekt att undersöka om företaget efterlever internationella standarder och normer. Därför tillämpar Riksbanken sedan januari 2021 en normbaserad negativ screening vid köp av företagsobligationer. Det betyder att Riksbanken endast erbjuder sig att köpa obligationer utgivna av företag som bedöms leva upp till de principer för hållbarhet som formuleras i internationella standarder och normer.

Riksbankens negativa screening utgår från att det är mer riskabelt att köpa obligationer utgivna av företag som bryter mot dessa principer. Syftet med screeningen är alltså att begränsa Riksbankens finansiella risker kopplade till hållbarhet.

Genom att tillämpa negativ screening hushållar Riksbanken med statens medel och bidrar till en god förvaltning baserad på den statliga värdegrunden²¹, och värnar samtidigt Riksbankens anseende.

3.1 Internationella standarder och normer

Riksbanken gör den negativa screeningen utifrån UN Global Compact, OECD:s riktlinjer för multinationella företag samt FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter. Dessa standarder spänner över områdena mänskliga rättigheter, arbetsvillkor, miljö och antikorrupktion. Principerna är välkända och universellt vedertagna och bedöms tillsammans väl spegla den statliga värdegrunden.

UN Global Compact är ett nätverk på hållbarhetsområdet som lanserades år 2000 på initiativ av FN:s dåvarande generalsekreterare Kofi Annan. Företag som är medlemmar i nätverket förväntas verka för att nå FN:s mål gällande Agenda 2030 och de 17 målen för hållbar utveckling. Utifrån internationella deklARATIONER har tio principer tagits fram som företagen bör leva upp till.²²

OECD:s riktlinjer för multinationella företag är gemensamma rekommendationer från omkring 50 länders regeringar som uttrycker vad man förväntar sig av företagens agerande. Riktlinjerna antogs 1976 och man har sedan uppdaterat dem regelbundet för

²¹ Den statliga värdegrunden utgår från regeringsformens grundläggande krav och består av de sex principerna demokrati, legalitet, objektivitet, fri åsiktsbildning, respekt samt effektivitet och service.

²² De tio principerna spänner över områdena mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö och antikorrupktion.

att säkerställa att de är aktuella och uppmuntrar företagen till att bedriva sina affärsverksamheter på ett ansvarsfullt sätt.²³ FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter har ett liknande innehåll och betonar hur viktigt det är att företagen följer lagarna och respekterar mänskliga rättigheter.

3.2 Hållbarhetshänsyn i praktiken

För att Riksbanken ska kunna bedöma om ett företag efterlever de internationella normerna har en extern leverantör, Sustainalytics, anlåtats som gör just sådana hållbarhetsbedömningar. Riksbanken gör sedan egna bedömningar som baseras på de analyser som tagits fram av den externa leverantören.

Riksbanken behöver också ta hänsyn till de offentlighetsprinciperna, vilket bland annat innebär att företag som är lika ska behandlas lika och att avsteg eller undantag från detta endast ska göras på sakliga grunder. Dessutom ska de positiva effekterna av ett beslut att exkludera ett företag stå i rimlig proportion till den eventuella skada som åtgärden kan orsaka. Hänsynstagande till hållbarhet ska också genomföras med sikte på att undvika snedvridande effekter på den svenska marknaden för företagsobligationer.

Rent praktiskt tillämpar Riksbanken denna negativa screening sedan januari 2021 vilket påverkar vilka företagsobligationer Riksbanken kan köpa. Om ett företag vars obligationer Riksbanken redan har köpt skulle bedömas bryta mot normerna i framtiden kommer Riksbanken att ta ställning till hur det ska hanteras med sedvanlig hänsyn till penningpolitiska överväganden. Det skulle exempelvis kunna bli aktuellt att avstå från att göra ytterligare köp eller att avyttra tidigare köpta obligationer.

²³ Den senaste uppdateringen av OECD:s riktlinjer för multinationella företag gjordes 2011.

4 Avslutande kommentarer

Centralbanker runt om i världen arbetar med att analysera hur klimatförändringarna påverkar ekonomin samt vilken roll centralbanker kan ha när det gäller hållbarhet och övergången till en mindre fossilbaserad ekonomi.

Riksbanken tar sedan januari 2021 hänsyn till hållbarhet i sina köp av företagsobligationer genom att tillämpa en normbaserad negativ screening för att därigenom begränsa de risker som köpen medför. Som andra centralbanker har Riksbanken sedan gammalt en skyldighet att hantera finansiella risker, vilket innebär att detta förhållningssätt är allt annat än nytt. Det som däremot är nytt är att hållbarhets- och klimatrisker i dag klassificeras som källor till finansiell risk.²⁴

Hur centralbanker ska ställa sig till de frågor som uppstår med anledning av klimatrelaterad risk och i vilken mån de kan ta hållbarhetshänsyn inom penningpolitiken är under övervägande. Riksbankens beslut om hållbarhetshänsyn vid köp av företagsobligationer är ett steg i riktning mot ett större beaktande av dessa risker och utgör en del i Riksbankens samlade arbete med hållbarhet.

²⁴ Se till exempel den klassificering som anges i förordningen om EU:s taxonomi för miljömässigt hållbara investeringar och de tekniska granskningskriterier som EU-kommissionen har fått i uppdrag att anta i enlighet med förordningen.

Referenser

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

ESRB (2020), "Positively green: Measuring climate change risks to financial stability", European Systemic Risk Board, juni 2020.

Flodén, Martin (2019), "Peningpolitiken i en föränderlig värld", tal på Örebro universitet och Kommuninvest, Örebro, 13 november 2019.

Monnin, Pierre (2018), "Integrating Climate Risk into Credit Risk assessment – Current Methodologies and the Case of Central Banks Corporate Bond Purchases", Discussion Note, Council on Economic Policies nr. 4, december 2018.

NGFS (2018), Network for Greening the Financial System, First Progress Report, oktober 2018.

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), "Climate change and monetary policy: Initial takeaways", Technical document, Network for Greening the Financial System, juni 2020.

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

Schnabel, Isabel (2020), "When markets fail – the need for collective action in tackling climate change", tal på European Sustainable Finance Summit, Frankfurt am Main, 28 september 2020.

Sveriges Riksbank (2020a), "Utökat program för Riksbankens köp av obligationer i penningpolitiskt syfte", Protokollsbilaga B, 30 juni 2020.

Sveriges Riksbank (2020b), "Hållbarhetsstrategi för Riksbanken", december 2020.

United Nations Global Compact (2020), "The Ten Principles of the UN Global Compact", <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>, 19 februari 2021.

Weidmann, Jens (2019), "Climate change and central banks – welcome address at the Deutsche Bundesbank's second Markets Conference", Frankfurt am Main, 29 oktober 2019.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK)