



FINANSINSPEKTIONEN

Hur kan finanssektorn bidra till en hållbar utveckling?

7 NOVEMBER 2016





INNEHÅLL

FÖRORD	3
SAMMANFATTNING	4
HÅLLBARHET OCH KLIMATRISKER	6
Ett samhällsekonomiskt perspektiv	6
Fokus på klimatfrågan	7
FINANSMARKNADEN KAN UNDERSTÖDJA KLIMATPOLITIKEN	8
Företagens egna motiv	9
Finansiell reglering inget huvudverktyg	10
FI:S TILLSYN I LJUSET AV KLIMATRISKER OCH HÅLLBARHET	14
Tillsynens övergripande mål behöver inte förändras	14
Finansiell stabilitet	15
Konsumentskyddet	19
Väl fungerande finansiella marknader är viktiga i omställningsprocessen	20

Förord

Finansinspektionen (FI) fick i årets regleringsbrev regeringens uppdrag att arbeta vidare med hållbarhetsfrågorna, med deras koppling till finansiell reglering och tillsyn, och med hur tillsynen konstruktivt kan bidra till en hållbar utveckling.

FI har valt att redovisa årets uppdrag inom ramen för två rapporter, vilka publiceras samtidigt. Den ena redovisar utfallet av en enkät som FI gjort, där ett antal företag i olika delar av den finansiella sektorn redovisar om och hur de arbetar med hållbarhetsfrågor generellt, och med särskilt fokus på klimatfrågan. I denna, den andra rapporten, är avsikten att bland annat på basis av den nämnda enkäten och av FI:s tidigare rapporter, dra vissa mer principiella slutsatser om finansmarknadens och den finansiella tillsynens roll på området.

Stockholm den 7 november 2016

Erik Thedéen
Generaldirektör

Sammanfattning

Hållbarhetsfrågorna i vid mening, och i synnerhet klimatförändringen, innebär en stor samhällsutmaning som kommer att prägla utvecklingen många år framåt. Detta ställer politiken på prov inom en rad områden, inklusive finansmarknadspolitiken. Det är därför naturligt att analysera hur finanssektorn och den finansiella regleringen kan bidra till att hantera dessa utmaningar.

En väl fungerande finanssektor, och därmed finansiell reglering och tillsyn, kan stödja åtgärder som riktas direkt mot fossilanvändningen, exempelvis koldioxidskatter. Sådana åtgärder skapar incitament som effektivt och på bred front styr bort från användning av fossil energi. Finansiell reglering kan komplettera, men inte ersätta sådana direkta åtgärder.

Arbete med hållbarhet och klimatrelaterade risker ska vara en naturlig del av de finansiella företagens affärsmodeller och riskhantering. Därmed ska det också vara en naturlig del av den finansiella tillsynen. FI har för avsikt att fånga upp även dessa risker i tillsynsarbetet.

Klimat- och hållbarhetsfrågor bör för FI:s del hanteras utifrån den finansiella tillsynens nuvarande mål – stabilitet, konsumentskydd och väl fungerande marknader. Nya, separata mål för hållbarhet, nya befogenheter eller bemyndiganden är därför inte motiverade i dagsläget. Utifrån dessa mål ser FI i dagsläget tre områden där finansbranschen och den finansiella regleringen kan bidra till att klimatmålen nås. **För det första** skapar välfungerande marknader möjligheter för en effektiv omallokering av kapital mot investeringar som är nödvändiga för att uppnå klimatmålen. Utan välfungerande kapitalmarknader kommer omställningen bli svårare, dyrare och mer tidsödande.

En viktig förutsättning för välfungerande finansiella marknader är att det finns tillgång till relevant information som gör att risker kan värderas och prissättas. FI ser därför ett behov av relevanta branschgemensamma definitioner avseende klimatpåverkan för att minska informationskostnader och risken att produkter inte levererar vad de lovar. Sådant information kan också bidra till att konsumenter och investerare som har högre hållbarhetsambitioner lättare kan gå före. Gemensamma definitioner bör helst vara globala, och den så kallade Bloomberg-gruppen väntas leverera sådana förslag till FSB/G20 under 2017. FI kommer att följa upp gruppens förslag med finansbranschen under 2017.

För det andra behövs en bättre förståelse av riskerna för den finansiella sektorn kopplat till klimatförändringen och klimatomställningen. FI anser att finansiella företag och branschorganisationer i första hand själva bör utveckla metoder för att hantera och kommunicera hur företagen påverkas av klimatomställningen och dess risker. Ett omfattande arbete kring detta pågår redan idag i finansbranschen. FI förväntar sig att företagen under de närmast kommande åren kan visa vad som gjorts när det gäller att bedöma konsekvenser av olika klimatscenarios. FI kommer också att nära följa den metodutveckling som nu sker internationellt.

För det tredje finns det uppenbara konsumentskyddsaspekter när det gäller marknadsföring och information till kunden för produkter som säljs med olika hållbarhetsargument. FI kommer därför att undersöka detta, i syfte att se till att konsumenten får relevant information om produkternas hållbarhetsprofil och reell möjlighet att bedöma om exempelvis avgifterna är rimliga. Detta är också viktigt för att den typen av produkter inte ska komma i vanrykte.

Hållbarhet och klimatrisker

ETT SAMHÄLLSEKONOMISKT PERSPEKTIV

Hållbarhetsbegreppet fick sitt genombrott via den så kallade Brundtland-kommissionen¹ år 1987. Här beskrevs en hållbar utveckling som en utveckling som ”... tillfredsställer dagens behov utan att äventyra kommande generationers möjlighet att tillfredsställa sina behov”.

Motsatsen till en hållbar verksamhet kan alltså ses som en långsiktigt självförstörande verksamhet, en verksamhet som sågar av den gren den sitter på – och i vissa fall också grenar som andra sitter på.

Fokus låg från början tydligt på miljöaspekter men har efterhand vidgats till, i bred mening, etiska aspekter. Det handlar om respekt för mänskliga rättigheter, att främja demokrati och goda arbetsrättsliga förhållanden, att motverka skadliga produkter och produktionsprocesser etc. Detta är aspekter som band annat kom till uttryck i ett principdokument från FN, det så kallade Global Compact år 1999. Man talar ofta, och i synnerhet i kapitalförvaltningssammanhang, om ”ESG-faktorer” (*Environmental, Social, Governance*), vilket innebär att hållbarhetsbegreppet delas upp i dessa tre huvudspår. Ser man till ”S”- och ”G”-faktorerna är hållbarheten främst kopplad till att verksamheten vinner acceptans och legitimitet från det samhälle och den miljö där den verkar. En verksamhet som bedrivs på eller över gränsen för det socialt och etiskt acceptabla kommer förr eller senare att slås ut (eller tvingas bort) från marknaden, till följd av att kunder, investerare, media och ytterst lagstiftare reagerar.

Hållbarhet är med andra ord ett begrepp med många dimensioner och definitioner och om möjligt ännu fler associationer.

Med en ekonomisk infallsvinkel kan man säga att hållbar verksamhet är verksamhet som är samhällsekonomiskt lönsam i ett långsiktigt perspektiv. Det innebär dels att olika slags så kallade externa effekter kan internaliseras i företagets beslutsfattande och agerande, dels genom att en mycket mer långsiktig tidshorisont tillämpas än vad som är fallet i traditionella kalkyler. På båda dessa punkter kan en bedömning utifrån ett hållbarhetsperspektiv avvika från en traditionell företagsekonomisk bedömning.

Att på ett korrekt och kvantifierbart sätt ta in alla relevanta externaliteter och applicera ett tidsperspektiv som ofta sträcker sig över åtskilliga decennier², är givetvis lättare sagt än gjort. Det innebär att hållbarhetsbedömningar av olika ekonomiska aktiviteter med nödvändighet måste dels bli i huvudsak kvalitativa, dels involvera betydande osäkerhet. Betydelsen av externaliteter och långa tidshorisonter reser också frågor om staten ska påverka företagets incitament för att uppnå olika hållbarhetsmål, och hur det i så fall bör göras.

¹ FN-rapporten ”Vår gemensamma framtid”

² Dock finns också exempel på att vissa verksamheter kunnat integrera mycket långa tidsperspektiv på ett framgångsrikt sätt – t ex skogsbruket. En medelålders skogsbonde som sätter sina tallplantor kommer sannolikt inte att kunna avverka och sälja dessa blivande träd under sin livstid. Här finns uppenbart incitament till långsiktighet som fungerar.

FOKUS PÅ KLIMATFRÅGAN

Som framgått är hållbarhet numera ett begrepp som innefattar betydligt mer än miljöfrågor. I denna rapport, liksom de andra rapporter inom detta område som FI arbetat fram, har FI dock valt att fokusera på klimatfrågorna. Även om den tankeram som skisserats ovan i hög grad är tillämpbar på hållbarhetsfrågor generellt, är mätmetoder, tänkbara åtgärder m.m. av naturliga skäl mycket olikartade för olika slag av hållbarhetsaspekter. Att försöka diskutera alla dessa och deras kopplingar till finansiell reglering och tillsyn i ett enda sammanhang är knappast görbart. Att då lägga fokus på klimatfrågorna är naturligt, både med tanke på deras vikt och på deras direkta och konkreta konsekvenser för näringsliv och samhällsekonomi.

Finansmarknaden kan understödja klimatpolitiken

Precis som på andra områden har staten och dess myndigheter ett ansvar för att klimatproblem hanteras på det samhällsekonomiskt mest effektiva sättet. Även om ett visst verktyg kan påverka ett samhällsekonomiskt problem måste det dels vägas mot de effektivitetsförluster som ingripandet medför, dels jämföras med andra och kanske effektivare verktyg. Därmed reses frågan om och i vilken grad åtgärder inom området finansiell reglering och tillsyn utgör effektiva medel i klimatpolitiken.

Vad som skulle kunna tala för att så är fallet är den finansiella sektorns nyckelroll i det ekonomiska systemet, och mer specifikt dess roll i att samla och hantera risker samt att finansiera investeringar i den reala ekonomin. Detta är uppenbart centrala faktorer när det gäller att hantera dels riskerna förknippade med klimatförändringar, dels de investeringsbehov som är förknippade med att ställa om samhällsekonomin till exempelvis radikalt lägre fossilanvändning. En finansiell sektor som fungerar väl kan alltså utgöra en katalysator för hållbarhet. Därmed kan den också spela en viktig roll.

Samtidigt har den finansiella sektorn en speciell koppling till flera hållbarhetsmål på så sätt att den främst är indirekt; det är ju exempelvis inte bankverksamhet i sig som i någon högre grad påverkar klimatet, utan påverkan ligger i den kreditgivning och andra tjänster som banker tillför olika icke-finansiella aktiviteter, och som i sin tur mer handfast påverkar klimatet.

Är hållbarhet lönsamt eller kostsamt?

För en investerare finns en grundläggande målkonflikt mellan ett avkastningsmål och ett hållbarhetsmål om det innebär att en investerare måste välja bort vissa företag eller branscher från sina portföljer. Det kan dels handla om att man avstår från placeringar som är lönsamma i sig och som skulle bidra till en högre avkastning i den samlade portföljen, dels handla om att möjligheterna till diversifiering, dvs. riskspridning, begränsas.

Samtidigt kan en hög standard när det gäller faktorer som miljö- och etikhänsyn vara riskreducerande och värdeskapande, och därmed förenligt med lönsamhet. Tidshorisonten är dock av betydelse i sammanhanget. På kort sikt kan det finnas en tydlig motsättning mellan avkastningsmål och klimat- eller andra hållbarhetsmål. Men även en aktör med kortsiktig tidshorisont bryr sig sannolikt om sitt eget rykte på marknaden. Att till exempel bli uthängd i media om man gör affärer som uppfattas som alltför solkiga kan vara besvärande för aktörer som vill stanna kvar på marknaden.

För aktörer som exempelvis pensionsfonder med en uttalat långsiktig horisont i arbetet är dock förutsättningarna annorlunda. Samma utgångspunkt borde också vara relevant för betydande delar av bankernas företagskreditgivning.

Svaret på frågan om det finns en motsättning mellan lönsamhets- och avkastningsmål å ena sidan och hållbarhetsmål å den andra är alltså inte entydigt "ja" eller "nej". De avkastningsförluster som en viss minskning av de

potentiella investeringsmöjligheterna i vissa fall kan innebära, ska vägas mot de lägre finansiella och icke-finansiella riskerna.

Det betydande antal empiriska undersökningar som gjorts talar inte heller emot den hypotesen; och den generella slutsatsen tycks vara att det inte går att dra någon entydig slutsats om en "hållbar" eller en "traditionell" verksamhetsprofil ger högst avkastning³. Den samlade bilden ger med andra ord i alla fall inte stöd för ståndpunkten att en prioritering av hållbarhet generellt skulle vara olönsamt.

FÖRETAGENS EGNA MOTIV

Finansiella företag kan ha olika bevekelsegrunder för att arbeta med hållbarhetsfrågor. Det kan handla om att se klimatförändringar som en risk att hantera, men också som en möjlighet att tillvarata, och utifrån lönsamhetsmotiv. Det kan också handla om att försöka stärka varumärket och höja sitt publika anseende, men utan att nödvändigtvis förändra sin verksamhet i någon påtaglig grad⁴. Det kan också handla enbart om att anpassa sig till lagar och regler, gällande och förutsedda. Alla dessa motiv kan i större eller mindre grad vara aktuella samtidigt. De företag som genom sin produktionsinriktning, kundkrets etc. har som utgångspunkt att se hållbarhet i termer av risker och möjligheter kommer naturligen att arbeta mest ambitiöst. Här är det en rimlig hypotes att fler och fler finansiella företag kommer att inse att klimatförändringar och klimatpolitik utgör risker och möjligheter som man på olika sätt behöver förhålla sig aktivt till. Men det kommer knappast att gälla alla företag. Detta behöver inte nödvändigtvis handla om allmänt ointresse eller omedvetenhet. Viktigare är att dessa frågor inte har samma relevans för alla verksamheter. Ett exempel kan vara finansiella företag som arbetar med clearing och avveckling av värdepapperstransaktioner eller betalningar; det är svårt att se några uppenbara hållbarhetsdimensioner i sådan verksamhet. Ett annat exempel skulle kunna vara inlåningstjänster. Det är alltså knappast möjligt eller önskvärt att alla finansiella företag ska bedriva hållbarhetsarbete på samma sätt och med samma ambitionsnivå.

De finansiella företagens arbete med hållbarhet

Enligt en enkät som FI nyligen genomfört⁵, finns det en bred insikt hos de finansiella företagen att hållbarhetsaspekterna i allmänhet och klimatproblematiken i synnerhet är en konkret omvärldsrisk som företagen måste följa och hantera. Parisavtalet om klimatet bör ha förstärkt detta, och det faktum att tunga aktörer som USA, Kina och EU-parlamentet nyligen ratificerat avtalet bör ytterligare ha befast bilden att klimatomställningen är en realitet och inte ett uttryck för politiskt önsketänkande.

Enkäten visar samtidigt att utvecklingen är ojämn i två avseenden:

3 se exempelvis Koedijk-Horst: "Doing well while doing good?" SOU 2008:107, Bil 5, Deutsche Bank: "Sustainable Investing - Establishing Long-Term Value and Performance" (2012), Sjunde AP-fonden: "The performance of socially responsible investment" (förf Emma Sjöström) (2015)

4 Detta brukar ibland betecknas "greenwash" när det gäller åtgärder för att ordna en snygg miljöfasad, och "bluwash" när det handlar om att förbättra den moraliska profilen.

5 Se FI:s rapport "Finansiella företags hållbarhetsarbete" (november 2016)

-
- Vissa företag, företrädesvis de större, ligger långt fram och profilerar sig kring detta, medan andra företag har en mer avvaktande hållning.
 - Det finns betydande olikheter bland företagen när det gäller avgränsningar, definitioner, mätmetoder, arbetssätt, uppföljning etc.

Delvis på basis av de svar som företagen lämnat i enkäten och delvis på basis av annan information som FI tagit del av, är det tydligt att klimat- och andra hållbarhetsfrågor kommit i allt tydligare fokus för många företag. Det finns, av företagens svar att döma, ett växande tryck från kunder och allmänhet att beakta dessa aspekter. Vidare kan man notera ett växande intresse för hållbarhetsfrågor i vid mening, både i Sverige och i andra länder. Från början var detta mest tydligt på kapitalförvaltningsområdet och hos institutionella investerare, i synnerhet pensionsfonder - i Sverige har AP-fonderna spelat och spelar en viktig roll. Men både kretsen av aktörer och de finansiella tjänster som kommit in i detta har vidgats successivt.

Som framgår av FI-rapporten ”De finansiella företagens hållbarhetsarbete” arbetar en betydande del av företagen i den finansiella sektorn numera aktivt med hållbarhetsfrågor.⁶ Dessutom har branschorganisationerna på finansområdet tagit fram vägledningar och underlag för beräkning av koldioxidavtryck i olika verksamheter, ett arbete som initierades av regeringen, men som företag och branschorganisationer har drivit vidare. Fondbolagens förening har under våren 2016 arbetat fram en vägledning för samordnad redovisning av koldioxidavtrycket för fondbolag. Även Svensk Försäkring beslutade i juni om en gemensam rekommendation för hur försäkringsföretagen ska beräkna och redovisa koldioxidavtrycket i sina investeringsportföljer. Ett annat exempel är Bankföreningens samordningsarbete när det gäller hållbarhetskriterier i kreditgivningen.⁷

FI bedömer att företag och branschorganisationer, i varje fall så här långt, driver arbetet med klimat- och andra hållbarhetsfrågor framåt i god takt. Det faktum att det i dagsläget råder en viss förbistring när det gäller definitioner, mätmetoder etc. är med tanke på att frågeställningarna är relativt nya ganska naturligt, och det är rimligt att anta att det efterhand utvecklas en standardisering på marknaden. FI kommer att aktivt följa utvecklingen, exempelvis hur de svenska finansiella företagen kommer att hantera och tillämpa de förslag kring detta som den så kallade Bloomberg-gruppen väntas lägga fram under 2017. Mer aktivt påverkande insatser därutöver kan också aktualiseras om marknaden, av något skäl, inte kommer vidare i processen.

FINANSIELL REGLERING INGET HUVUDVERKTYG

Klimathotet hänger nära samman med att de samhällsekonomiska kostnaderna för utsläpp av växthusgaser inte speglas i de kostnader som de som släpper ut växthusgaser möter.⁸ Exempelvis bedömer Världsbanken att endast cirka 15 procent av alla globala utsläpp av koldioxid omfattas av någon form av koldioxidskatt. I många fall är

6) En i det avseendet likartad bild framkommer även i en undersökning som genomförts av KPMG, ”Ready or not”

7) Se exempelvis Prop 2016/17:1, utgiftsområde 2, s 45

8) Detta kallas, som framgått, i ekonomiska sammanhang ”externalitet”, eller ”extern effect”

dessutom skattesatserna låga. För att hantera klimatfrågan är det centralt att hitta effektiva sätt att i den privatekonomiska kostnaden inkludera den samhällsekonomiska kostnad som utsläpp medför.

Ekonomiska styrmedel som koldioxidskatter och handel i utsläppsrätter bedöms i de flesta fall vara de mest effektiva åtgärderna för att uppnå en sådan korrigering.⁹ Samtidigt måste man beakta att statliga ingrepp, här som i andra sammanhang, i sig medför samhällsekonomiska kostnader som måste vägas mot dess vinster. Kriteriet för en väl utformad reglering är att den skapar samhällsekonomiska vinster som är större än dess kostnader.

En viktig utgångspunkt är att ett ensidigt agerande från Sveriges sida, oavsett verktyg, inte räcker särskilt långt i ett globalt perspektiv. Produktionen i Sverige står för närvarande endast för cirka 0,1 procent av de globala utsläppen av växthusgaser, och även om man inkluderar hur vår konsumtion påverkar utsläppen är andelen fortfarande mycket liten. För att hantera klimathotet behövs således globalt samarbete, vilket också är orsaken till det arbete som lett fram till Parisavtalet.

En mer rimlig utgångspunkt för hur svenska åtgärder kan minska klimathotet kan därför vara att utvärdera hur olika former av reglering kan bidra till de svenska klimatmålen, vilka i sin tur bidrar till de globala målen.¹⁰

Vilka möjligheter har då svensk finansiell reglering att bidra till att hantera klimatproblemen? Tabellen nedan jämför hur effektiva olika typer av marknadsbaserad reglering principiellt kan väntas vara i dagsläget. Alternativen som beskrivs är verktyg riktade mot utsläpp (till exempel koldioxidskatt eller en marknad för utsläppsrätter), eller finansiell reglering (till exempel extra kapitalkrav för finansiering av koldioxidintensiv produktion).

Olika regleringsalternativ - koppling till kostnads-effektivitet

	Utsläppsreglering	Finansiell reglering
Koppling till mål	Hög	Låg
Koppling till problemet	Hög	Låg
Tillgång till relevant information	Hög	Låg
Svårighet att kringgå regler	Hög	Låg

Som framgår ovan kan finansiell reglering av flera skäl väntas vara mindre effektiv än reglering riktad mot utsläpp:

- Finansiell reglering kan endast indirekt, via utbudet av finansiering, påverka incitamenten för klimatpåverkande produkt-

⁹ Se te.x. OECD (2013), Climate and Carbon: Aligning Prices and Policies, OECD Environmental Policy Paper no. 1.

¹⁰ Här avses målet att svenska nettoutsläpp av koldioxid ska vara noll 2050.

ion. Den har därför inte en nära koppling till vare sig målet eller källan till problemet. Åtgärder bör så långt möjligt riktas direkt mot de verksamheter man vill påverka.

- I dagsläget finns inte internationellt jämförbar information om utsläpp från olika typer av företag, vilket vore nödvändigt för att utforma en finansiell reglering direkt riktad mot klimatmål.¹¹
- De finansiella marknaderna är i hög grad integrerade över nationella gränser, framför allt inom EU. Det skulle därför vara tämligen lätt för företag att kringgå inhemska finansieringskällor och finansiera klimatpåverkande verksamhet genom andra kanaler.¹²

Det finns alltså flera starka skäl att tro att utsläppsbaserade verktyg – som utgör stommen i svensk klimatpolitik - är klart mer effektiva än åtgärder via den finansiella sektorn för att uppnå Sveriges klimatmål. Ett styrmedel som koldioxidskatter påverkar på bred front prisbildningen mellan fossila och icke-fossila energislag, och därmed incitamenten för produktionsteknik, produktutformning, investeringar och konsumtion. Finansiell reglering inriktad specifikt mot klimatmål skulle däremot vara jämförelsevis ineffektiv. Det finns därför inga samhällsekonomiska argument för att använda finansiell reglering som substitut för utsläppsrelaterad reglering i en miljö som den svenska.

Odds för påverkan via finansiell reglering kan förbättras i någon mån om de finansiella läckagen mot omvärlden är små, som till exempel är fallet i Kina. I en svensk kontext svarar detta mot att om finansiell reglering överhuvudtaget ska användas för att uppnå klimatmål så bör detta i så fall ske inom ramen för EU-samarbetet, givet den höga graden av finansiell integration och koordinering av finansiell reglering som finns inom EU. Men i varje fall i dagsläget är inte det möjligt att utforma en reglering av den karaktär som idag finns för exempelvis kreditrisker inom kapitaltäckningsregelverken. Avsaknaden av relevanta definitioner, mätmetoder och dataunderlag omöjliggör detta. Idag utgör den typen av reglering således inte något alternativ överhuvudtaget till utsläppsbegränsande klimatpolitiska åtgärder.

Men även om detta problem skulle kunna lösas och en finansiell reglering, med uttryckligt och primärt syfte att minska olika klimatrelaterade risker, under vissa förhållanden skulle kunna fungera, måste den ändå betraktas som underlägsen ur effektivitetssynpunkt, av de skäl som nämnts.

För den befintliga finansiella regleringen, som alltså inte har klimat- eller andra hållbarhetsaspekter som uttryckligt mål, föreligger delvis samma problem, dvs. för att effektivt kunna bidra till klimatmålen krävs att det finns en fungerande klimatpolitik som plattform. Genom att förändra prisrelationerna mellan fossil och icke-fossil energi skapas

11 Nyligen har den brittiska centralbankens chef, Mark Carney, föreslagit att riktlinjer bör utvecklas för hur klimatpåverkande produktion ska redovisas. Se "Resolving the Climate paradox" (Bank of England, Sept 2016)

12 Om åtgärden istället skulle innebära någon typ av lättnader för finansiering av klimateffektiva verksamheter skulle dessa sannolikt inte kunna begränsas till svenska företag vilket skulle försvaga kopplingen till målet. Det ska också tilläggas att även utsläppsreglering kan kringgås genom att produktionen flyttas. Dock är finansieringen avsevärt lättare och snabbare att flytta än produktionen.

samhällsekonomiskt riktiga incitament för den reala ekonomin och rätt signaler från den till den finansiella delen av ekonomin. Förutsatt detta kan ett inkluderande av klimataspekterna i den "vanliga" tillsynen sannolikt ge verkningsfulla bidrag. En finanstillsyn som uppnår sina mål om stabilitet, konsumentskydd och effektiva marknader skapar en god och nödvändig grund för att reducera problemen med klimatförändringens utmaningar. Men verkningsgraden är alltså i hög grad beroende av den generella klimatpolitikens utformning.

FI:s tillsyn i ljuset av klimatrisker och hållbarhet

Det övergripande syftet med finansiell reglering och tillsyn är att bidra till att det finansiella systemet i bred mening är samhällsekonomiskt effektivt. Eftersom aktörerna på de finansiella marknaderna inte kan uppnå detta på egen hand, krävs att staten engageras. Framför allt har två specifika områden för ett statligt engagemang identifierats; att minska riskerna för instabilitet i det finansiella systemet och att skydda konsumentintresset. FI:s arbete ska sträva mot dessa mål, samtidigt som de finansiella marknaderna ska vara välfungerande.

TILLSYNENS ÖVERGRIPANDE MÅL BEHÖVER INTE FÖRÄNDRAS

De mål och förhållanden som den finansiella tillsynen av hävd arbetar med, har tydliga beröringspunkter med och relevans för klimatfrågorna, och omvänt.

Klimatförändringarna innebär förändrade omvärldsförutsättningar för finanssektorn. De skapar därmed nya risker - och nya affärsmöjligheter - för företagen. Företagen behöver bevaka och hantera denna utveckling, annars gör de, enkelt uttryckt, inte sitt jobb. Och FI måste i sin tur bevaka vad företagen gör och inte gör – annars gör inte FI sitt jobb. FI behöver därför följa hur klimatrisker och företagens hållbarhetsarbete påverkar riskerna i den finansiella sektorn.

FI har i sitt arbete med klimatrisker och hållbarhet under det senaste året identifierat olika styrkor och svagheter i det svenska finansiella systemet. I ett globalt perspektiv framstår den svenska finansiella sektorn som välplacerad för att hantera risker kopplade till klimatförändringen, och anses ofta ligga i framkant vad gäller hållbarhetsarbetet. Investerar, kunder och det politiska systemet har också förväntningar på företagen. Men eftersom klimatfrågorna utgör ett ganska nytt och därtill komplicerat område, finns betydande kunskapsluckor och ofullgånget metodik. FI bedömer därför att de finansiella företagen behöver fördjupa sina riskanalyser och utveckla de produkter de erbjuder. En fråga som kan ställas är då om FI:s mål, befogenheter, resurser och kompetensprofil behöver förändras på ett mer djupgående sätt för att, utifrån dagens mål, hantera denna typ av frågor.

FI bedömer, som framgått, att nuvarande mål för reglering och tillsyn ger ett viktigt stöd för hållbarhetsarbetet. God riskhantering och motståndskraft mot störningar, bra konsumentinformation och väl fungerande kredit- och värdepappersmarknader är centrala även för att minska och hantera klimatriskerna. Finansiella företag och -system ska kunna bemästra de finansiella och operativa risker som kommer ur klimatproblemen och de risker som omställningen ger upphov till för att kunna slussa finansiella resurser till klimatomställningen. Den finansiella tillsynen kan då bli en katalysator för en hållbar utveckling. Att bidra till klimatarbete och hållbarhet utgör därmed en naturlig vidgning av FI:s arbete på basis av de nu gällande målen för tillsynen. FI ser inga hinder att inom myndighetens nuvarande mandat arbeta

med klimat- och andra hållbarhetsfrågor på ett konstruktivt och effektivt sätt, dvs. att i den löpande stabilitets- och konsumentskyddstillsynen följa och påverka hur företagen hanterar riskerna på området, och hur konsumenter informeras. FI ser därför i dagsläget inte heller något behov av några nya befogenheter eller bemyndiganden. Uppgiften för FI är att integrera även dessa förhållanden och risker i det fortsatta tillsynsarbetet. Även om FI redan idag i sitt arbete beaktar hållbarhetsaspekter, är detta ett långsiktigt arbete som behöver utvecklas vidare.

Man kan också notera att om FI skulle övervaka och bedöma de finansiella företagens insatser för att uppnå exempelvis specifika klimatmål skulle det innebära vissa komplikationer. Exempelvis skulle ett klimatomotiverat stöd till kreditgivning till verksamheter med grön profil kunna ta sig uttryck i lägre riskvikt vid kapitalkravsberäkningarna. Men eftersom sådana krediter inte nödvändigtvis innebär lägre finansiell risk, skulle detta kunna hamna i konflikt med FI:s mål om finansiell stabilitet. Och även om ett aktivt tillsynsarbete när det gäller klimatrisker kommer att kräva kompetensutveckling på det området, skulle FI sannolikt behöva tillföras en avsevärd kompetensförstärkning om uppgiften skulle vara att analysera och värdera de specifika klimateffekterna av de finansiella företagens verksamhet. I den mån det utvecklas mer tydliga kriterier och jämförbara mätmetoder när det gäller till exempel finansiella företags exponering mot koldioxidintensiv produktion skulle FI kunna följa och vid behov agera på dessa, men det skulle då vara en del av det gängse tillsynsarbetet. Om ett sådant mått utvecklas i fel riktning kan det ses som en indikation på ett ökat risktagande avseende klimatrisk och kunna föranleda tillsynsåtgärder. Men då arbetar FI alltså fortfarande inom ramen för det traditionella tillsynsuppdraget.

Slutligen kan konstateras att ett grundläggande inslag och förhållningsätt i den finansiella tillsyn FI bedriver är att företagen ska ha och behålla ett uttalat ansvar när det gäller hur man utformar sin affärsmodell, organisation och hur man hanterar sina risker. Tillsynens roll är inte att ta över detta ansvar utan att understödja en ur samhällets synvinkel god riskhantering och ett gott marknadsuppförande i företagen och följa upp att så sker. Ingreppanden ska göras när och om ett företag saknar vilja eller förmåga att uppträda och arbeta på det sätt som deras betydelse för samhällsekonomin kräver. Den utgångspunkten bör gälla också för klimat- och hållbarhetsfrågor.

I det följande diskuteras de tillsynsfrågor som FI bedömer vara mest centrala ur ett klimatperspektiv.

FINANSIELL STABILITET

Stabilitetsriskerna lägre i Sverige än i omvärlden¹³

För den finansiella sektorn liksom för hela samhället utgör klimatförändringen, och de åtgärder den kräver, en långsiktig och djupgående förändring av omvärldsförutsättningarna. Det kommer att innebära omfattande konsekvenser i flera dimensioner. Samtidigt finns en betydande osäkerhet kring klimatförändringens effekter mer precis, både

¹³ Analysen i detta avsnitt bygger i huvudsak på Finansinspektionens rapport: Klimatförändringar och finansiell stabilitet (mars 2016)

när det gäller påverkan på ekonomin i stort och när det gäller finanssektorn. Två huvudtyper av risk kan dock identifieras.

Klimatriskerna ökar när den globala medeltemperaturen och havsnivåerna stiger och när extremväder blir mer vanligt. En direkt konsekvens är att försäkringskostnaderna kommer att öka i takt med att skadorna blir större. Samtidigt uppstår även mer indirekta kostnader och risker till följd av förstörda ekosystem, ökade hälsoproblem och lägre produktivitetstillväxt. En ökning i den globala medeltemperaturen med 2 till 3 grader bedöms till exempel kunna leda till samhällsekonomiska förluster motsvarande upp till 3 procent av global BNP.

Kraftfulla åtgärder för att pressa ned de globala utsläppen av växthusgaser behövs för att hålla tillbaka klimatförändringarna och reducera klimatriskerna. Samtidigt kommer dessa åtgärder, i form av höjda klimatskatter och tuffare reglering, att leda till en genomgripande förändring av produktions- och konsumtionsmönster som skapar omställningsproblem i stora delar av ekonomin. Därmed uppstår en så kallad **omställningsrisk**. För att ha en 50-procentig chans att hålla den globala temperaturökningen under 2 grader bedöms till exempel hälften av dagens kol-, olje- och naturgasreserver aldrig kunna tillåtas förbrännas och släppas ut i atmosfären. Detta innebär att tidigare ekonomiskt värdefulla tillgångar som kol och olja, liksom företag verksamma i dessa sektorer, faller dramatiskt i värde, och bli så kallade ”stranded assets”. Även andra företag som använder stora mängder fossil energi i sin produktion kommer också att påverkas. Det är stora tillgångar som berörs, och den typen av förlopp kommer att påverka den finansiella sektorn i ett globalt perspektiv.

FI har tidigare kunnat konstatera att Sverige är mindre exponerat mot klimatrisker än många andra länder i världen¹⁴. Omställningsriskerna bedöms också vara mindre än i omvärlden då inslaget av utpräglad klimatpåverkande industri är relativt litet i det svenska näringslivet. Dessutom har FI noterat att Sverige legat i framkant i klimatpolitiken, inte minst när det gäller koldioxidbeskattning, vilket har gjort att anpassningsprocessen redan startat. Detta bidrar till att svenska banker, försäkringsbolag och kapitalplaceringar inte har omfattande direkta exponeringar mot klimatrelaterade risker. Samtidigt är det viktigt att komma ihåg att det svenska näringslivet och den svenska finanssektorn i detta avseende, liksom i andra sammanhang, är starkt beroende av vad som händer i omvärlden, både när det gäller effekter som kan uppstå när det gäller den allmänna ekonomiska utvecklingen, och mer specifikt om det uppstår klimatrelaterade störningar på finansmarknaderna utomlands. Som framgår av tabellen nedan handlar det om klimatexponeringar av betydande storlek, om man ser till EU-området som helhet.

¹⁴ Se ”The effects of climate change on financial stability” (FI, mars 2016)

Finansiella företag inom EU: Exponeringar mot fossilintensiva företag 2014

	Banker	Försäkringsbolag	Fonder
Exponering Mdr Euro	460-480	300-400	260-330
Andel av tillgångar, procent	1,4	4	5

Källa: The Effects of Climate Change on Financial Stability, s.25 (Bilaga till FI:s rapport "Klimatförändringar och finansiell stabilitet", mars 2016)

Sammantaget bedömer FI att riskerna för de finansiella företagen kopplade till klimatfaktorerna är begränsade i dagsläget. Vissa fenomen, exempelvis växande stormskador, är effekter av klimatförändringen vilka redan visat sig och som kommer att visa sig än mer i framtiden. På framför allt skadeförsäkringsområdet har man alltså redan handripligt berörts av dessa problem.

Men i synnerhet när det gäller de risker som är förknippade med omställningen till en lägre fossilanvändning handlar det ofta om risker och strukturförändringar huvudsakligen på lång sikt.¹⁵ Detta är redan i sig en komplikation, eftersom – frånsett livbolagen - få om ens några företag har prognos- och planeringshorisonter som sträcker sig över flera decennier. Men samtidigt som riskerna kan byggas upp under relativt lång tid, och utan synlig dramatik, kan effekter av klimatförändringarna ganska plötsligt nå en så kallad "tipping point", dvs. att de vid någon, på förhand mycket oviss, tidpunkt kan bryta fram på ett sätt som kan bli dramatiskt. En liknande typ av risk finns på det politiska planet, nämligen om nödvändiga åtgärder skjuts upp i det längsta, och till sist framtvingar drastiska åtgärder. Riskuppbyggnaden kan alltså vara allt annat än linjär. Dessutom är det när det gäller finansiella systemrisker i stor utsträckning så kallade "tail risks" som är de verkligt problematiska, dvs. händelser med låg sannolikhet, men som får mycket svåra konsekvenser om de ändå inträffar.

Sammantaget innebär detta att riskbedömningarna blir osedvanligt svåra, liksom att veta hur riskerna bäst ska hanteras. Här finns således väsentliga skillnader mot de riskbedömningar och den riskhantering som finansiella företag normalt sysslar med. Här krävs metodutveckling. Exempelvis är det, till skillnad mot finansiella riskbedömningar och stresstester generellt, av begränsat värde att luta sig mot historiska utfall. Om något kan sägas med hygglig grad av säkerhet på detta område så är det att skador till följd av stormar, översvämningar och liknande kommer att öka, liksom att omställningsproblemen också innebär en i många avseenden ny situation. Att som grundmetodik ta utgångspunkt i historiska data och samband riskerar alltså att leda till en systematisk underskattning av riskerna. FI kommer i sin tillsyn framöver att följa upp hur de finansiella företagen arbetar med riskbedömningar även i detta avseende.

¹⁵ Chefen för Bank of England, Mark Carney, rubricerade i ett uppmärksammat anförande klimat- och klimatomställningsriskerna som just "The Tragedy of the Horizon"

FI:s reglering och tillsyn syftar till att stärka motståndskraften i det finansiella systemet mot störningar på ett generellt plan, till exempel genom att kräva att banker och försäkringsbolag generellt sett är väl kapitaliserade och att det finns väl avpassade riskhanteringssystem. Karaktären av de risker som är kopplade till klimatförändringen illustrerar betydelsen av detta angreppssätt och utgör ett ytterligare argument för varför god motståndskraft är viktigt. FI bedömer dock inte att dessa risker innebär att finansiella motståndskraften behöver stärkas ytterligare i dagsläget.

FI:s rapport: "Miljö- och hållbarhetsperspektiv i kreditgivning till företag"

FI redovisade i november 2015, på regeringens uppdrag, en undersökning av bankernas interna regler om kreditgivning till företag utifrån ett miljö- och hållbarhetsperspektiv. Undersökningen omfattade nio banker som tillsammans står för majoriteten av företagsutlåningen i Sverige. FI gjorde också en genomgång av de rättsliga förutsättningar som är relevanta i sammanhanget. FI:s kartläggning visar att bankernas interna regler beaktar att miljörisken ska bedömas vid kreditgivning till företag som en del av kreditrisken. Det är alltså fråga om en bedömning utifrån den ekonomiska aspekten, där en förhöjd miljörisk kan leda till en dålig affär för banken. Av bankernas interna regler framgår också att miljörisken i förhållande till bankernas egna etiska förhållningssätt, anseende och ryktesrisk ska beaktas.

De rättsliga förutsättningarna för bankernas agerande på det här området innebär, enligt den genomgång som FI gjorde, att de ska väga in de affärsrättsliga aspekterna av miljörisken i kreditbedömningen, samt hantera den ryktesrisk som miljörisken kan medföra. Utifrån det som FI sett i bankernas interna regler beaktar bankerna dessa lagkrav.

FI konstaterar också att flera banker, till exempel genom att följa olika internationella principer eller genom att ansluta sig till internationella initiativ och standarder, gjort ansträngningar för att i större utsträckning ta hänsyn till ett miljö- och hållbarhetsperspektiv i kreditgivningen. I synnerhet gäller detta de större bankerna samt banker med internationell verksamhet.

FI pekar i rapporten på betydelsen av att bankerna blir mer öppna så att deras kunder, investerare, motparter och andra intressenter kan bilda sig en tydligare uppfattning om hur bankerna beaktar miljö- och hållbarhetsperspektivet i sin kreditgivning. Transparens är en betydelsefull drivkraft för förändring och kan i detta sammanhang skapa ytterligare incitament för bankerna att fortsätta öka omfattningen och ambitionen i sitt arbete inom miljö och hållbarhet.

Att arbeta med hållbarhetsscenarioer

En aspekt kring riskhanteringen är hur så kallade stresstester ska utformas på ett sätt som fångar upp de speciella drag – långa tidshorisonter, komplexitet, brist på data etc. – som präglar klimatfrågan, och som kan ge vägledning i hur riskerna bäst hanteras. Stresstester används numera regelmässigt för att bedöma hur olika typer av negativa scenarier kan slå på enskilda finansiella företag och finansiella system, och därmed ge underlag för att bedöma om motståndskraften är tillräcklig och hur riskhanteringen bör utformas.

Stresstester brukar typiskt sett handla om hur exempelvis en given kreditportfölj, och därmed en bank, påverkas om någon eller några specifika händelser inträffar. Tidsperspektivet är alltså normalt relativt kortsiktigt och ansatsen i de flesta fall tydligt kvantitativt inriktad.

Stresstester när det gäller klimateffekter måste bli annorlunda till karaktär och upplägg, eftersom det handlar om förlopp som är både komplexa och långsiktiga och med begränsade möjligheter till rimligt säkra kvantifieringar. I den svenska miljön blir stresstesterna annorlunda också av det skälet att de direkta exponeringarna mot olika slags klimatrelaterade risker är förhållandevis låga i det svenska finansiella systemet. Däremot finns, som påpekats tidigare av FI, goda skäl för de finansiella företagen att utveckla stresstester, eller kanske snarare scenarioanalyser, för påverkan av olika klimatrelaterade händelser som kan uppstå via finansiella företag och system i omvärlden.

FI förväntar sig att finansbranschen tar tydliga steg framåt på det här området under de kommande åren. Även när det gäller dessa frågor pågår arbete i olika internationella organisationer och nätverk som är relevant både för FI och för företagen att följa.

Givetvis gäller här, som på andra områden när det gäller riskhantering, att behoven och de krav som bör ställas måste se olika ut för olika företag. För vissa företag och tjänster är klimat- och andra hållbarhetsfrågor av uppenbar betydelse, för andra verksamheter torde relevansen vara mindre. Men det är nödvändigt för alla företag att utifrån en analys av sin verksamhet göra ett medvetet ställningstagande, och med nödvändighet baserat på ett mer långsiktigt perspektiv än vad som är vanligt i normala affärsbeslut.

KONSUMENTSKYDDET

Det har på senare år blivit allt vanligare att finansiella tjänster marknadsförs med beteckningar som ”hållbar”, ”etisk” eller ”klimatsmart”. Vad den typen av i grunden komplicerade begrepp konkret innebär är dock inte alltid tydligt, och det förs mer sällan en utvecklad diskussion om den mer exakta innebörden och om de avvägningar som görs. Exempelvis är etiska ställningstaganden, som ytligt sett ibland kan uppfattas som enkla och självklara, ofta komplexa och situationsberoende.¹⁶

Det är dessutom så att även med tydligt definierade hållbarhetsmål kan en aktör välja olika strategier för att nå målet. När det gäller investerare brukar man vanligtvis tala om två huvudstrategier, att avstå från att investera eller gå ur en investering (”exit”) eller att som ägare eller långivare arbeta för att påverka företaget (”voice”).

Att sälja exempelvis sparprodukter med klimatprofil eller någon annan hållbarhetsprofil svarar upp mot de krav och önskemål som många kunder ställer. Problemet för en konsument är att det kan vara svårt, och ibland omöjligt, att bedöma i vilken grad och på vilket sätt den valda strategin ger positiva hållbarhetseffekter. I sämsta fall kan det handla om så kallad ”greenwash”, dvs. en marknadsföringsåtgärd utan egentlig substans, och som samtidigt kan utgöra argument för företaget att ta ut en hög avgift. På detta område har FI en viktig roll

¹⁶ För en mer fyllig diskussion kring detta, se exempelvis Bauhn: ”Aktörsperspektiv och AP-fondsetik” SOU 2008:107, bilaga 2

för att upprätthålla ett förtroende för att de finansiella företagen tillvarar konsumenternas behov och intressen och följer gällande konsumentskyddsregler. FI ser det däremot inte som sin uppgift att definiera och reglera innebörden av termer som hållbara, etiska eller klimatsmarta finansiella tjänster, eftersom konsumenternas, liksom företagens, tolkning av begreppen i hög grad varierar och, som antytts, på intet sätt är självklara.¹⁷

Däremot finns möjligheter för FI att inom ramarna för befintliga mandat och regelverk titta närmare på vissa aspekter. Till exempel kan det handla om de informationsregler som finns, exempelvis att konsumenten får upplysning om vad hållbarhets- eller miljö-/klimatprofilen konkret innebär, vilka avgränsningar och avvägningar som företaget gör, vilka påverkansstrategier det eventuellt avser att använda och hur effekterna följs upp. Om exempelvis en fondförvaltare inte kan eller vill redovisa detta på ett tydligt sätt finns anledning att ifrågasätta om den profil man marknadsför är seriöst menad eller om det i praktiken bara handlar om marknadsförings- och försäljningsteknik. Detta är angeläget för FI att följa upp inom ramen för konsumentskyddstillsynen. Detta är också viktigt för att förhindra att den typen av produkter ska komma i vanrykte.

Den så kallade fondutredningen har tagit upp och lagt förslag kring dessa frågor och föreslår att FI får ett utökat bemyndigande avseende hur bolagen ska informera om hur de integrerar hållbarhetsaspekter i sin förvaltning.¹⁸ Det ska noteras att det på detta område även har tagits initiativ inom branschen till exempel har Swesif¹⁹ utarbetat *Hållbarhetsprofilen* vilken ska ge fondsparare information om hur fonder tillämpar hållbarhetskriterier i sin förvaltning.

VÄL FUNGERANDE FINANSIELLA MARKNADER ÄR VIKTIGA I OMSTÄLLNINGSPROCESSEN

Omställningen från fossil till icke-fossil energi kommer att få djupgående effekter för samhällsekonominns alla dess delar och sektorer. Detta gäller allra mest påtagligt för energisektorerna, men också sektorer som exempelvis bilindustri, metallproduktion och byggnadsindustri – med flera. Konkret innebär detta krav på en omfattande förändring av produktionsapparaten. Det innebär mycket stora investeringsbehov.

Dessa låter sig inte prognosticeras med någon exakthet. Det internationella energirådet IEA (*International Energy Agency*) gjorde 2015 ändå ett försök att uppskatta storleksordningen, med utgångspunkt från Parisavtalet.

IEA bedömer att omställningen fram till 2030 innebär att 13500 miljarder US dollar behöver investeras i energisektorn och 8300 miljarder US dollar inom industri och byggverksamhet.²⁰ Detta ger en tydlig indikation på de enorma investeringsbelopp det handlar om.

¹⁷ Se Finansinspektionen: "Finansiella företags hållbarhetsarbete" (november 2016).

¹⁸ Fondutredningen (SOU 2016:45)

¹⁹ Swesif är ett beroende nätverksforum för organisationer som arbetar för eller med hållbara investeringar i Sverige.

²⁰ IEA World Energy Outlook 2015

Investeringar måste finansieras, och en av flera avgörande förutsättningar för att detta ska fungera är att marknaderna för finansiering – kredit- och värdepappersmarknaderna – har en god funktionsförmåga så att de kan fylla sin uppgift att fördela och omvandla sparande till finansiering. Om inte de finansiella marknaderna på ett effektivt sätt kan understödja denna omallokering av kapital kommer klimatomställningen bli svårare, dyrare och gå långsammare. Tillsynens uppgift att främja väl fungerande finansiella marknader innebär alltså ett viktigt stöd för klimatomställningen. Utvecklingen av mer enhetliga definitioner och mätmetoder när det gäller exempelvis koldioxidavtryck, förbättrar jämförbarhet och transparens. De bidrar också till att ge en tydligare bild och ökad förståelse för de risker och möjligheter²¹ som utvecklingen innebär. Det bidrar slutligen till en bättre prisbildning och säkrare affärsbeslut och till att förbättra marknadernas förmåga att underlätta omställningen.

I det sammanhanget är det positivt att internationellt harmoniserade indikatorer för företags klimatpåverkan tas fram och används. Klimatutmaningen är så central och mätproblemen samtidigt så komplexa att detta arbete förtjänar en särställning. Ett arbete för att utveckla sådana indikatorer pågår just nu inom den så kallade Bloomberg-gruppen, inom ramen för *Financial Stability Board*. Gruppen förväntas rapportera till G20 i början av 2017. FI kommer under 2017 att följa upp hur de svenska finansiella företagen och branschföreningarna kommer att agera utifrån gruppens förslag.

21 Se bl a Mark Carney: "Resolving the climate paradox" (Bank of England, sept 2016). Det kan noteras att Mark Carney också ser investeringar i omställning som en väg att lyfta de låga investeringsnivåerna i ekonomierna, och därmed, enligt Carney, också indirekt kunna bidra till en normalisering av penningpolitiken. På så sätt skulle det kunna ge positiva makroekonomiska effekter även på kortare sikt.



Finansinspektionen
Box 7821, 103 97 Stockholm
Besöksadress Brunnsgatan 3
Telefon +46 8 408 980 00
Fax +48 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se

www.fi.se