

Grønt i skuddet



Månedsbrev 10/19

Kapitalmarkedene kan trolig bidra til at flere grønne prosjekter blir realisert. Men konsekvensen blir lett at enda flere av oss da må passe på hva resten gjør.

Arne Jon Isachsen
Centre for Monetary
Economics (CME)

De senere årene har det blitt en voldsom økning i interessen for alt som er grønt. Det være seg Tesla og andre grønne biler, vannkraft fremfor kullkraftverk, sortering av husholdningsavfall, flyselskaper som reklamerer for hvor grønne de er, svinekjøtt fremfor biff, laks fremfor svinekjøtt, osv. Hva gjelder de to siste eksemplene har vi til gode å ta inn i vurderingene hvordan grisen, oksen og laksen selv opplever situasjonen. Om fritt-beitende kuer og okser har et langt bedre liv enn dem som det meste av tiden står på bås, og griser enda mer, burde det bli tatt inn i regnestykkene? Og hva med villaks fremfor oppdrettslaks? Hva ville du vært om du kunne velge?

Flink på skolen og snill mot mor

At "alle" nå vil være med på den grønne bølgen ser vi klart også i finansmarkedene; i Finansavisen 30. september er det bred dekning av temaet. På et seminar dagen før, i regi av Norske Finansanalytikeres Forening, kunne sjefstrateg i Sparebank1 Markets, Peter Hermanrud, fortelle at de stor børsnoterte selskapene har utvidet sine årsrapporter betraktelig de siste ti årene – i gjennomsnitt fra 149 sider til 216 sider – der to tredjedeler av økningen skyldes miljø, samfunnsansvar og selskapsstyring (ESG).

Om du kan få merkelappen grønn på din bedrift og ditt nye investeringsprosjekt, vil markedet trolig se med blidere øyne på obligasjonslånet du legger ut for finansiering av prosjektet. Det betyr økt etter-

spørsel etter dine obligasjoner, som nå har betegnelsen grønne, høyere pris og lavere effektiv rente. Flere grønne prosjekter lar seg realisere når lånekostnadene synker, hvilket er helt i tråd med hva samfunnet ønsker.

Men hvorfor drikker Jeppe? Og hvorfor vil markedet se med blidere øyne på et investeringsprosjekt som får merkelappen grønn? Jeg kan tenke meg to grunner. For det første den rent økonomiske – at her er avveiningen mellom forventet avkastning og risiko bedre. For det andre – i mangel av et bedre navn – den altruistiske, at man har et ønske om å gjøre godt, være god og snill. Eller som min onkel Kjartan skrev på russekortet sitt: "Flink på skolen og snill mot mor". Disse to grunnene er gjensidig forsterkende.

ESG-fond og annenhåndsmarkedet

Å kunne stemple en aksje som "grønn" eller et obligasjonslån som "grønt" åpner ekstra pengesekker for kjøp av dem. Såkalte ESG-fond, som har preferanse for "grønne" verdipapirer, har nå rundt 43 milliarder dollar til forvaltning. "Desto mer penger som strømmer inn i disse fondene, jo flere kjøpere blir det av ESG-aksjer, som igjen fører til høyere kurser og bedre avkastning for fondene", sier Hermanrud. Et rent økonomisk incitament til å te seg på en slik måte at merkelappen "grønn" kan tas i bruk. Den grønne bølgen vokser seg større, og klimautfordringene tas mer på alvor.

La et grønt obligasjonslån bli lagt ut, og pengene det bringer inn anvendt til grønne investeringer. Hva kan vi si om annenhåndsmarkedet for dette lånet? Har dette markedet noe for seg i en grønn sammenheng? Den realøkonomiske investeringen er allerede gjort. Verden blir ikke mer grønn av aktiviteten i annenhåndsmarkedet. Men vent litt. Stor omsetning av obligasjoner med tilhørende god likviditet gjør dem attraktive for investorene. I forventning om god likviditet i grønne papirer vil *utleggelse av nye* kunne skje til lavere effektiv rente. Det vil dreie de realøkonomiske investeringene i samfunnet i en grønn retning. Et godt fungerende annenhåndsmarked for grønne papirer er noe man således bør legge til rette for.

Å kunne stemple en aksje som "grønn" ... åpner ekstra pengesekker for kjøp av dem.

Hermanrud sier videre at svært mange forvaltere føler "... at de må ha et alibi i porteføljen, som viser at fondet er opptatt av bærekraft. Det er trygt og godt å ha noe grønt å vise til ...". Hva om man i stedet – eller i tillegg – hadde sagt at "... vi går for grønt selv om det kan ramme forventet avkastning". Neppe noe godt salgsargument. På den annen side, den altruistiske dimensjonen hadde kommet klart frem. De som er genuint opptatt av å bidra til løsningen av klimaproblemet, ville kanskje kjøpe papirer eller fond som har en slik investeringsfilosofi.

Et annet velkjent argument er at fremtiden hører de grønne prosjektene til. Over tid må vi påregne at de vil gi en sikrere og bedre avkastning enn mer tradisjonelle prosjekter. Men om aktørene i finansmarkedene ikke i tilstrekkelig grad ser poenget, vil de prise grønne prosjekter for lavt. Tilgangen til kapital blir for liten. Og for få grønne prosjekter blir realisert.

Kompleksiteten øker

For å stimulere til flere grønne prosjekter kan myndighetene la bankenes kapitalkrav gjenspeile miljø- og klimarisiko. Med lavere kapitalkrav for grønne investeringer (og økte krav for "brune") vil bankene, uten å gå på akkord med målet om maksimal avkastning på egenkapitalen, vri sine utlån i ønsket retning. Innen EU diskuterer man allerede en slik endring. Om vi får et slikt system, og tilsvarende for pensjonsfond gjennom Solvens II, vil det lette kapitaltilgangen til grønne investeringer.

"... vi går for grønt selv om det kan ramme forventet avkastning".

En slik sammenblanding av mål og virkemidler i soliditetsstyringen av banksektoren vil være krevende for tilsynsmyndighetene. Kompleksiteten i måten vi innretter samfunnet på øker. Vi ser dette tydelig i dag. Folk som steller med "compliance" i finanssektoren, det vil si har ansvar for at stadig flere lover og regler blir

overholdt, har vist en eksplosiv utvikling de senere årene. Eller som The Economist skriver i en artikkel i mai i år:

“At the end of 2018, some 30,000 (or 15%) of the 204,000 employees of Citigroup, an American bank, worked in compliance, risk and other control functions ... At the end of 2008 it was just over 4% of employees.”¹

Hva betyr dette for samfunnet i det store – at verden blir stadig mer kompleks? At flere av oss passer på hva resten gjør. Det i seg selv er ikke særlig produktivt.

11. oktober 2019

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

¹ <https://www.economist.com/finance-and-economics/2019/05/02/the-past-decade-has-brought-a-compliance-boom-in-banking>