

SOCIALA OBLIGATIONER

VERKTYG FÖR EN INKLUDERANDE OMSTÄLLNING

EN RAPPORT OM
HÅLLBARHETS OBLIGATIONER AV
SOPHIE NACHEMSON-EKWALL
FÖR GLOBAL UTMANING

SEPTEMBER 2020

SOCIALA OBLIGATIONER

VERKTYG FÖR EN
INKLUDERANDE OMSTÄLLNING

FÖRFATTARE:

SOPHIE NACHEMSON-EKWALL

RÅDGIVARE

CARL-JOHAN ENGSTRÖM
CATHARINA RINGBORG
CHRISTER LARSSON
ELIN ANDERSDOTTER FABRE
GUN-BRITT MÅRTENSSON
INGA KLEVBY
KRISTIAN SKÅNBERG
KRISTINA PERSSON
MONICA VON SCHMALENSEE
RICHARD MURRAY
THOMAS MELIN

REDAKTÖR & LAYOUT:

TOVE JULIN

UTGIVEN:

SEPTEMBER 2020

ISBN:

978-91-88331-26-7

OMSLAGSBILD:

HANSON LOU/UNSPLASH

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Innehållsförteckning	4
Förord	6
Sammanfattning	8
<i>Läsanvisningar</i>	11
Inledning: Vägen framåt är samverkan	13
<i>Hur blev det så här?</i>	14
<i>Lösningen ligger i samverkan</i>	17
1. Hållbarhets- och sociala obligationer	19
<i>Ny kunskapsterräng</i>	22
2. Internationell Utblick	25
<i>Reflektion</i>	28
3. Investerarnas perspektiv	31
<i>Vad institutionerna investerat i hittills</i>	31
<i>Institutionernas syn på sociala obligationer</i>	33
<i>Reflektion</i>	38
4. Emittenternas perspektiv	41
<i>Den svenska lägenhetsmarknaden</i>	45
<i>Den svenska välfärdsmodellen som hinder</i>	47
<i>Möjliga lösningar</i>	48
<i>Finansieringslösningar för en svensk ägarmarknad av lägenheter</i>	51
<i>Reflektion</i>	53
5. Att mäta utfall och sociala effekter	55
<i>Erfarenheten av sociala finansinstrument</i>	55
<i>Nästa steg för sociala indikatorer</i>	58
Slutord	62
Författarporträtt	64
Slutnoter	66
Referenser	70

<i>Figur 1. Aktörerna och ramverket bakom svenska marknaden för sociala obligationer</i>	16
<i>Figur 2. Svenska institutionella investerares syn på sociala obligationer</i>	34
<i>Tabell 1. Exempel på europeiska sociala och hållbara obligationer</i>	26
<i>Tabell 2. Svenska sociala och hållbara obligationer</i>	41
<i>Tabell 3. Emittenter med planer på socialt ramverk</i>	43
<i>Tabell 4. Emittenter som visat ett intresse för sociala obligationer</i>	44
<i>Tabell 5: Svenska erfarenheter av sociala utfallskontrakt</i>	56

FÖRORD

Allt större del av världens befolkning bor i städer. 2050 förväntas 70% av den globala befolkningen bo i urbana områden. Staden blir en smältdegel där världens utmaningar ställs på sin spets, ekologiska såväl som sociala. Det ekologiska fotavtrycket är som högst i urbana områden som står för 70% av växthusgaserna och 70% av det globala avfallet. Det ohållbara syns tydligast i bostadssituationen, som för individen är en grund för livssituationen och för samhället där de sociala ojämlikheterna blir explosiva i städer, både globalt och på hemmaplan. Koncentrationen av problem i bostadssituationen och i städerna kräver helt nya lösningar som måste möta flerdimensionella utmaningar. Med andra ord står vi inför en unik möjlighet att forma och omforma städer som pådrivare mot en global hållbar utveckling.

Tankesmedjan Global Utmaning har länge lyft städernas allt viktigare roll och hösten 2019 gavs antologin "En ny plattform för att lösa bostadsfrågan"¹ ut. I och med den, så togs initiativ till att utveckla en ny modell för samverkan i den svenska kontexten mellan stat, region och kommun. Modellen syftar till att förenkla processer och genomförande för att öka tillgången på bostäder och samtidigt läka befintliga tätorter till hållbara samhällen.

För att komma runt finansieringsproblematiken på bostadsmarknaden krävs nya typer av samverkansmodeller. I det arbetet tror vi att sociala obligationer kan vara den katalysatorn som krävs för att motverka segregation och sociala klyftor och skapa socialt hållbara städer. Det är i finansieringen som krav på hållbarhet kan verkställas. Gröna finansieringsmodeller såsom gröna obligationer har etablerat sig väl på marknaden. I skuggan av Coronapandemin, som har förödande sociala konsekvenser, är det viktigare än någonsin att även etablera social hållbarhet i våra finansieringsmodeller.

I och med denna rapport om sociala obligationer, skriven av Sophie Nachemson-Ekwall, tar vi nu ytterligare ett steg och kopplar ihop plattformen med kreativa ekonomiska modeller. Detta ökar möjligheterna till ett samlat genomförande av situationsanpassade helhetslösningar i ett område. Vi menar att det är precis vad som förväntas av oss om vi ska leva upp till FN:s globala mål för hållbar utveckling.

Låt städer bli en motor i omställningen till det hållbara samhället genom den lokala förankringen av Agenda 2030. Vi vet att Sverige kan bli ett föregångsland. Det som saknas idag är finansiering.

Stockholm september 2020



Tove Ahlström
Vd Global Utmaning



Carl-Johan Engström
ordförande Rådet för hållbara städer

SAMMANFATTNING

Internationellt ses finanssektorns engagemang som nödvändigt för samhällets förmåga att hantera den växande stressen på våra välfärdssystem och de krav på omställning som presenteras i FN:s Agenda 2030 och dess 17 mål för hållbar utveckling.¹ Det här berör även kapitalet som finns i våra svenska pensionsfonder, AP-fonder och bankernas sparfonder.

Sverige har varit en föregångare till gröna obligationer men vi släpar efter många andra västerländska ekonomier när det gäller hållbarhetsobligationer som har både gröna och sociala mål såväl som rena sociala obligationer. Det gäller även krediter och långivning riktade till sociala påverkansmål generellt.

Den här rapporten lyfter framförallt fram möjligheten för de svenska institutionella investerarna att bidra till FN:s globala mål 11: Hållbara städer och samhällen, genom att driva på utvecklingen i positiv riktning i Sverige. Våra spar- och pensionspengar placeras då ansvarsfullt samtidigt som mottagaren, som kan vara en kommun eller ett fastighetsbolag, åtar sig att investera i projekt som löser ett socialt problem för en utpekad målgrupp.

Sverige har nedgångna, socialt och socioekonomiskt svaga förorter. Samtidigt växer det ekonomiska och sociala gapet mellan stad och land. Allt detta i en tid när kommuner och regioner är finansiellt pressade.² I spåren av covid-19-pandemin blir det än mer angeläget att lyfta behovet av sociala mål jämsides med behovet av en grön omställning. För att nå mål 11 krävs därför engagemang i en rad andra av FN:s globala mål för hållbar utveckling. Sverige har åtagit sig att leva upp till den Nya Urbana Agendan som i detalj beskriver hur bo- och stadsutvecklingen ska förverkligas på ett hållbart sätt under de kommande decennierna.³ Arbetet med Agenda 2030 skyndar på behovet.

FN:s mål 11: Hållbara städer och samhällen, hanterar gröna mål tillsammans med mål som exempelvis hälsa (mål 3), jämställdhet (5) och ekonomisk jämlikhet (10). Mål 11 kan därför fungera som ett paraply för flera av de problem Sverige dras med, som utanförskap, ofrivillig ensamhet, otrygghet, sysselsättning för marginaliserade grupper på arbetsmarknaden, unga vuxna som inte klarar skolan, psykisk ohälsa, diabetes och försämrade lokal samhällsservice.

Rapporten syftar till att besvara två frågor:

1. Hur ser den svenska och internationella marknaden för hållbarhets- och sociala obligationer ut?
2. Vilka är drivkrafterna och hindren för att utveckla en svensk marknad för hållbarhets- och sociala obligationer?

Rapporten lyfter fram två perspektiv (1) de institutionella investerarna som redan placerar miljardbelopp i gröna obligationer och (2) emittenterna, huvudsakligen kommuner, regioner och lokala fastighetsbolag och vad som krävs för att deras respektive intressen ska kunna matchas. Till det läggs ett tredje perspektiv (3) arbetet med att utveckla metoder för effektmätning. Sverige har begränsad erfarenheten av s.k. påverkansinvesteringar (*impact investing*), vilket delvis förklaras av den roll den offentliga sektorn under lång tid spelat som ensam leverantör av skattefinansierad välfärd. Påverkansinvesteringar rymmer allt från aktier till lån, exempelvis sociala obligationer, men även nya finansiella instrument som sociala utfallskontrakt och sociala investeringsfonder.

Av studien framkommer att de svenska institutionella investerarna visar upp en stor spännvidd i sitt intresse för att investera i hållbarhets- och sociala obligationer: från aktivt engagerade till knappt något intresse eller kunskap alls. Erfarenheterna av gröna obligationer visar sig fungera som en språngbräda för att bredda intresset till sociala obligationer. De institutioner som tidigare visat intresse för sociala obligationer är också de som under våren 2020 valt att placera kapital i Världsbankens (*the World Bank*) och den Nordiska Investeringsbankens (NIB:s) olika covid-19 program för att stötta utsatta företag och regioner.⁴

Rapporten presenterar en lista med 20 potentiella svenska emittenter. Dessa kommer från statliga finansiella aktörer, olika fastighetsbolag, kommuner och regioner. Under 2020 pågår förberedelsearbete hos flera fastighetsbolag och kommuner. I framkant ligger bl a Malmö Stad och Kommuninvest, som samordnar upplåning från svenska kommuner. Siktet är inställt på att ge ut hållbarhets- och sociala kommunobligationer under 2021.

Rapporten mynnar ut i fem rekommendationer:

- Regeringen behöver lösa hinder på samhällsnivå. Det handlar om att ta fram tydliga sociala mål för Agenda 2030, att driva på frågan om att utveckla plattformar för samskapande och att bidra till att det byggs upp ett nationellt center för effektmätning.
- De institutionella investerarna behöver öka engagemanget, bygga upp kompetens internt kring värdering av sociala projekt och ta eget initiativ till en mer aktiv roll offentligt, precis som de tidigt gjorde med gröna obligationer.
- Det behövs statligt stöd för en social investerings-, utfalls- och, kreditgarantifond, som även kan attrahera privat kapital från stiftelser, institutionella placerare och privata sociala investerare. Det finns exempel på detta utomlands.
- Kommuner och regioner behöver enas för att utveckla modeller för samarbeten över förvaltningsgränser och med externa aktörer, privata såväl som idéburna. Därtill behöver de avsätta resurser för att mäta och följa upp social insatser.
- Använd finansmarknadens intresse för covid-19-obligationer och behovet av social inkludering för att utveckla kreativa lösningar på hur en omställning av våra utsatta förorter kan göras. Hit hör att utveckla lån som underlättar eget ägande av bostaden.

LÄSANVISNING

Rapporten bygger vidare på en studie om den svenska marknaden för hållbarhets- och sociala obligationer, genomförd under oktober 2018–oktober 2019.¹ Under sommaren 2020 gjordes en uppdatering av materialet, inklusive uppföljande intervjuer. I bakgrundsmaterialet finns samtal med närmare 60 intressenter, litteratur som visar den internationella erfarenheten av hållbarhets- och sociala obligationer, sökningar i databaser över obligationer med hållbarhetsmål och en sammanställning av finansinstrument med sociala åtaganden som köpts av institutionella investerare. Rapporten innehåller också exempel på möjliga svenska emittenter och en beskrivning av det nya finansinstrumentet sociala utfallskontrakt.

Inledningen av rapporten beskriver de utmaningar vi står inför. Kapitel 1 beskriver vad hållbarhets- och sociala obligationer är och vad som är skillnad och likheter med sociala finansiella instrument som de omtalade sociala utfallskontrakten. Kapitel 2 gör en internationell utblick som visar vad som redan sker i andra europeiska länder. Kapitel 3 tar de svenska institutionernas perspektiv på investeringar. Kapitel 4 går igenom de svenska emittenterna, hur de lyckats hittills och varför det är så svårt att komma igång. Kapitlet inkluderar en beskrivning av den svenska lägenhetsmarknaden och den svenska välfärdsmodellen. Kapitel 5 tar fasta på svårigheten med att ta fram ett svenskt ramverk för sociala obligationer. Det finns inte ett svenskt standardiserat sätt för att mäta utfall på sociala åtaganden. I kapitlet diskuteras även den svenska erfarenheten av sociala investeringsfonder och sociala utfallskontrakt. Varje del avslutas med en reflektion. Slutordet avslutar rapporten.

Stockholm september 2020

Sophie Nachemson-Ekwall

Sophie Nachemson-Ekwall

Inledning **VÄGEN FRAMÅT ÄR SAMVERKAN**

FN uppskattar att det behövs 6 000 miljarder amerikanska dollar för att lösa de globala målen per år, varav mellan 2 000 och 3 000 miljarder dollar är riktade till utvecklingsländer.¹ Sammanbrottet på klimatmötet i Madrid i november 2019 satte samtidigt fokus på att en hållbar omställning kräver både social och socioekonomisk inkludering och privata såväl som lokala initiativ. Covid-pandemins sociala effekter skyndar på behovet. 2020 ser ut att bli det år då investerarna för första gången gör allvar av att koppla sociala åtaganden till de lån som tas upp på den internationella lånemarknaden.

Den svenska obligationsmarknaden har en roll att spela i denna utveckling. Den har nästan fördubblats i storlek sedan 2006, från ett marknadsvärde på 1 900 miljarder kronor till 4 100 miljarder kronor 2020.² Företagssektorn och fastighetsbolagen ökade från 130 miljarder kronor 2006 till 650 miljarder 2020. Kommunernas och regionernas obligationsemissioner har tredubblats i storlek till 160 miljarder kronor, vilket fortfarande utgör en liten del av marknaden.³ De svenska institutionella investerarna, AP-fonderna, pensionsfonderna och bankernas sparfonder, äger tillsammans två tredjedelar av de obligationer som ges ut på den svenska obligationsmarknaden. Som jämförelse står svenska institutioner för 20 procent av kapitalet på Stockholmsbörsen. Det har alltså större betydelse hur institutionerna placerar sitt kapital på lånemarknaden än på börsen.

Än så länge finns det fem emittenter med svensk koppling som gett ut hållbarhetsobligationer med sociala mål. Nordiska Investeringsbanken, NIB, och Getinge, som tillverkar andningsrespiratorer, gav båda ut obligationer kopplade till covid-19 våren 2020. Hemsö, som utvecklar samhällsfastigheter som äldreboenden, skolor och sjukhus gav ut den första svenska hållbarhetsobligationen 2016 och har följt upp med nya obligationer med sociala åtaganden under 2020. En första obligationen som tydligt lyfter fram FN:s mål 11: Hållbara städer och samhällen, gavs ut av fastighetsbolaget Trianon 2019.



Trianon bygger och förvaltar fastigheter i eftersatta förorter i Malmö-regionen. Det finns alltså tidiga lärdommar att dra av ett fåtal svenska exempel, och än mer finns att lära av den internationella utvecklingen.

Hur blev det så här?

Det sitter nästan i ryggmärgen på en svensk att avfärda möjligheten att bjuda in kapitalmarknaden som investerare i välfärden. Å andra sidan kan det ses som en ny möjlighet, där våra pengar – hushållens – avkrävs sunda mål även när de placeras hemmavid. Det är speciellt lockande på bostadsmarknaden och för infrastruktur, som behöver miljardbelopp för upprustning. I likhet med många andra västeuropeiska länder möter Sverige utmaningar i form av förorter med stora bestånd av hyresrätter, ofta eftersatta och i behov av renovering, och med hyresgäster med omfattande sociala och socioekonomiska problem. Det handlar bland annat om att det svenska ”miljonprogrammet”, hyreshus byggda på 1960- och 1970-talen. Dessa behöver rustas upp, byggas om och hela kvarter utvecklas med nya mötesplatser och affärslokaler, allt för att möta medborgarnas förändrade livsmönster.

Siffrorna talar ett tydligt språk: I de mest utsatta förorterna bor 550 000 personer, varav 200 000 personer i Stockholm. Det är 5 procent av befolkningen.⁴ Här bor många utlandsfödda och andra generationens invandrare och här finns marginaliserade grupper på arbetsmarknaden. Psykisk ohälsa och diabetes är utbrett.⁵ Unga vuxna lämnar grundskolan eller gymnasiet utan godkända betyg. Här hittar vi en stor del av de cirka 24 000 barn i Sverige som har minst en förälder som lever i någon form av hemlöshet.⁶

I Sverige har fokus hittills mest varit på de institutionella investerarnas engagemang för miljön och då främst på aktiesidan som ägare.⁷ Sverige ligger, trots en redan befast position på marknaden för gröna obligationer, efter flertalet OECD-ekonomier i utvecklingen av en finansiell infrastruktur för privata investeringar för sociala och socioekonomiska mål.⁸

En del av svaret på varför Sverige saknar en inhemsk finansmarknad riktad till sociala åtgärder ligger i vår avsaknad av en marknad för ”social housing” eller ”affordable housing”, enklast översatt som prisvärt boende, vilket gör det svårt att enkelt öronmärka lånekapital till bygg- eller renoveringsprojekt riktade till socioekonomiskt utsatta grupper.

Det går också att hänvisa till vår tradition med en skattefinansierad generell välfärdsstat, skepticism mot att släppa in privata aktörer i välfärden och svårigheter med att utveckla långsiktiga samarbetsmodeller mellan statliga och privata eller idéburna aktörer.⁹ Till det läggs en offentlig redovisning och budgetering som skapar hinder för förebyggande sociala insatser och en organisering av statsförvaltningar i stuprör, där olika enheter både saknar förmåga att samarbeta och har svårt att utveckla mätmetoder för att följa upp effekten av satsade åtgärder.

Det har gjorts försök med privat kapital som investerare i finansinstrument med sociala åtaganden, exempelvis de s.k. sociala utfallskontrakten (ofta refererade som *Social Impact Bonds*, SIB:s eller *Social Outcome Contracts*, SOC:s). Men dessa instrument har visat sig svåra att introducera i Sverige, delvis för att det saknas en tradition av att följa upp och redovisa effekten av en given social insats. Vi saknar även engagemang från våra banker och statliga finansinstitut. Till del kan det bero på att vi har en koncentrerad banksektor med en stor andel affärsbanker. Vi saknar kooperativa banker med en bredare målfunktion, något som är vanligare i andra europeiska länder.

Att Sverige hamnat på efterkälken internationellt börjar redan i regeringskansliet. Ansvaret för Sveriges implementering av Agenda 2030 ligger på miljödepartementet. Och vad gäller miljömål är det full fart. Det har tagits fram nationella miljömål, exempelvis ska Sverige vara fosilfritt 2045.¹⁰ Det arbetas med att ta fram mätbara miljöindikatorer och det finns uppdrag hos ett 20-tal myndigheter. Det pågår samarbetsprojekt mellan kommuner, regioner och näringslivet. Inget sådant finns för de sociala ”rosa” målen.

HÅLLBARHETS OBLIGATIONER

REGLERING

STATSMAKTEN

FINANSINSTRUMENT

EMMITTER

REGIONER KOMMUNER

SOCIALA AGENTER

FÖRETAG

HÅLLBARHETS OBLIGATIONER SOCIALA & SDGS

HÅLLBARA INVESTERINGAR (IMPACT INVEST)

PLACERINGS MANDAT

HANDELSBANKEN

ALECTA **AP2**

SOCIALT

GLOBAL

VALIDERING

PROJEKT

ICMA **Parisavtalet**

Systanalytics **SB-principer**

Effektmättnings verktyg

SROI **TOC-analys**

Sociala företag **Entreprenörer**

Stadsmissionen **Reach for Change**

Yllatrappan **Icke-vinstdrivande**

Fryshuset **Finansiella**

Konsument

Hälsa **Fastigheter**

Offentlig upphandling

Offentlig förvaltning **Organisationsstruktur - silos**

POLITIK

... DET HANDLAR OM ATT SAMARBETA

För att få igång en marknad för hållbarhets- och sociala obligationer måste det finnas ett institutionellt ramverk som möjliggör samarbeten mellan många aktörer (se Figur 1). Samverkan mellan en myrriad av parter är också en förutsättning för att en socialt inriktad finansieringsmodell som lockar privat kapital ska kunna stärka genomförande och utveckling av bostäder till rimlig kostnad i exempelvis våra miljonprogramsområden.

För att få igång en marknad för hållbarhets- och sociala obligationer såväl som andra sociala finansinstrument måste det finnas ett institutionellt ramverk som möjliggör samarbeten mellan många parter



Kapitel 1. **HÅLLBARHETS- & SOCIALA OBLIGATIONER**

Hållbarhetsobligationer är vanliga obligationer men där likviden öronmärks till hållbara projekt som definieras i ett separat dokument - ett grönt eller socialt ramverk som blir en del av den övriga obligationsdokumentationen. En hållbarhets- eller social obligation, som är fokus för den här rapporten, skiljer sig inte från en vanlig obligation i termer av legala rättigheter och skyldigheter mellan långivare och låntagare. Merparten av de svenska hållbarhetsobligationerna följer det ramverk som tagits fram av International Capital Market Association, Icma (t.ex. Green Bond Principles GBP och Social Bond Principles SBP). Hållbarhets- och sociala obligationer kan ses som en del av en framväxande marknad för påverkansinvesteringar, (*impact investing*). Här kanaliseras privat finansiering till förebyggande insatser som inte bara ger finansiell avkastning utan också bidrar till att åstadkomma samhällsnytta, når en utpekad målgrupp, och där effekten kan mätas mot tydligt uppställda mål. Påverkansinvesteringar spänner över allt från aktier, lån, fastigheter och alternativa investeringar.

Icma:s ramverk går att tillämpa på en rad olika obligationsinstrument. Obligationen kan vara generell, där lånet går till utställaren som sedan använder pengarna till olika verksamheter. Obligationen kan vara direkt kopplat till ett på förhand specificerat projekt, en s.k. projektobligation. Det går också att använda emissionslikviden för att refinansiera gamla lån. Obligationens avkastning, räntan eller kupongen, kan vara fast eller rörlig.¹ Utvecklingen går hela tiden framåt. I juni 2020 presenterade Icma ett nytt ramverk för hållbarhetsknutna obligationer med rörlig ränta kopplad till utfall av ett specifikt projekt. Ett sådant projekt kan ingå i en vanlig obligation för en emittent som inte har tillräckligt många hållbara projekt att paketera i en stor obligation på miljardbelopp, men ändå vill visa på social nytta.²

Medan effekten av en grön påverkan kan vara förhållandevis enkel att genomföra och mäta (ett fastighetsbolag bygger klimatsmart som ger lägre koldioxidutsläpp i atmosfären) så är en social påverkan mer komplex. Åtgärden riktas till en utvald grupp (tex lågutbildade invandrarkvinnor i en förort), effekten är specifik (uppnådd sysselsättning i gruppen), och aktören som förbinder sig att leverera det positiva utfallet behöver samverka med olika aktörer (kommunen, fastighetsbolag, företag och idéburna sektorn). Det ska tilläggas att de involverade aktörerna oftast har olika syften och finansiella förutsättningar. Det är viktigt att slå fast att åtgärden och det positiva utfallet möjliggjorts tack vare den sociala obligationen och inte skulle uppstått utan investerarnas stöd, dvs att det skulle röra sig om ”green-wash” eller ”pink-wash”.

FAKTA Sociala obligationer

I Icma:s Social Bond Principles, SBP, exemplifieras nedstående kategorier, men även andra kategorier är möjliga:

- Prismässigt överkomlig grundläggande infrastruktur, till exempel rent dricks vatten, avloppssystem, sanitet och transporter
- Tillgång till väsentliga tjänster, till exempel hälsovård, utbildning och yrkesutbildning, sjukvård, finansiering och finansiella tjänster
- Bostäder till överkomliga priser
- Skapande av sysselsättning genom lån till små och medelstora företag samt mikrofinansiering
- Tryggad livsmedelsförsörjning
- Socioekonomisk utveckling och självbestämmande

Exempel på målgrupper är personer som lever under fattigdomsgränsen, personer och samhällsgrupper som lever i utanförskap och är marginaliserade, äldre, personer med funktionshinder, migranter och flyktingar, lågutbildade och arbetslösa.

En utgivare som åtar sig att följa principerna förbinder sig samtidigt att ha en process för utvärdering och val av projekt på plats och att låta en tredje part löpande validera arbetet. Bland dessa märks organisationer som Sustainalytics, Cicero eller Vigeo Eiris. Utgivaren ska också förvalta emissionslikviden skild från den övriga verksamheten och göra en årlig återrapportering till investerarna.

Icma accepterar att pågående projekt refinansieras såväl som att vedertagna studier används som underlag (exempelvis är det väl dokumenterat att hemlösa barnfamiljer utvecklas bättre om de får en egen bostad).

Det finns alltså en stor spännvidd mellan hur mycket ”nytt”, ofta uttryckt i ”additionalitet”, och bara positivt bidragande som finns i en social obligation, precis som på den gröna sidan.³ Att det finns tydlig genomlysning mot finansmarknaden, att åtgärder följs upp och att det etableras rutiner för samverkan mellan olika verksamheter och externa aktörer (exempelvis mellan en förvaltning och ett socialt eller idéburet företag) kan samtidigt räcka för att uppfylla Icma:s ramverk.

Hållbarhetsobligationer med social påverkan adresseras ofta tillsammans med det angränsande finansinstrumentet sociala utfallskontrakt (*Social Outcome Contracts*, SOC:s, eller *Social Impact Bonds*, SIB:s, som användes tidigare). Medan sociala obligationer utges i mångmiljardbelopp och är noterade på en marknadsplats och handlas globalt är SOC:s optionskontrakt, ofta små i storlek (dvs. 20 miljoner kronor) och strukturerade som privata placeringar. För SOC:s är det sociala utfallet på påverkans-indikatorerna kopplad till en rörlig avkastning, som styr värderingen av själva finansinstrumentet.

Eftersom utfallskontrakten är små lockar de ofta kapital från filantroper, rika privatpersoner och sociala investerare. Om en korg av flera utfallskontrakt däremot paketeras tillsammans och skalas upp till några hundra miljoner kronor kan de bli intressanta även för institutionella investerare. Utfallskontrakt kan också kombineras tillsammans med en hållbarhetsobligation med sociala mål, som då erbjuder investerarna en rörlig ränta. Uppfinningsrikedomen på finansmarknaden är stor. Även om sociala obligationer och utfallskontrakt är olika som finansinstrument, är processen bakom framtagandet av de underliggande mätbara sociala indikatorerna snarlik.

Ny kunskapsterräng

Kunskapsläget kring de institutionernas roll som investerare i obligationer som är både gröna och sociala, dvs hållbara, eller enbart sociala, är relativt begränsad. Till del beror det på att marknaden är ny. En bredare diskussion om hållbar finansiering erbjuds i "Routhlegde Handbook of Sustainable Finance"⁴ och i "Sustainable Financial Innovations"⁵, som var och en gör sitt bästa för att koppla ihop påverkansinvesteringar (*impact investing*) med kapitalförvaltares förtroenduppdrag (*fiduciary duties*), men utan att ta upp den framväxande marknaden för hållbarhets- och sociala obligationer. Istället pekas det på den centrala roll som den offentliga sektorn, då främst staten, kan spela genom att som i exempelvis Storbritannien både bidra direkt med stödjande finansieringslösningar men också indirekt genom skattemässiga och regulatoriska lättnader för finansiering av sociala projekt.⁶ Världsbanken har gett ut flera rapporter om finansmarknaden och sociala påverkansinvesteringar.⁷ I stort saknas svensk finansmarknadsforskning med en social hållbarhetsdimension helt.⁸

Utmaningen i att utveckla en svensk hållbar finansmarknad, som hanterar både en grön och socialt hållbar omställning, ligger delvis i Sveriges tydliga organisering av offentlig och privat sektor som begränsar samarbetet mellan centrala aktörsgrupper. I Sverige tycks det generellt vara svårt att få igång samarbetsplattformar för ett tvärsektorellt arbete för att lösa gemensamma sociala samhällsutmaningar. Det är ovanligt med privata och offentliga partnerskap.⁹ Till detta kan läggas EU:s regelverk för offentligt upphandling, som i den svenska tillämpningen fått stort fokus på att säkerställa konkurrens på lika villkor, där pris och genomlysning utgör centrala markörer, snarare än sociala mål och sociala klausuler.¹⁰ Det har försvårat etableringen av långsiktiga samarbetsavtal rörande välfärdstjänster. Problem med bristande samarbete och avsaknad av långsiktighet mellan olika statliga och privata eller ideburna intressenter har analyserats i ett antal svenska rapporter, men ingen av dessa tar sikte på samverkan där även finanssektorns aktörer deltar.¹¹ Det går också att peka på hur olika förhållningssätt, målfunktioner och mätmetoder hindrat samverkan mellan olika aktörskategorier, som institutionella investerare och kommuner.¹²

Intresset för det samhälleliga värdet av förebyggande insatser växer, men svenska forskare som arbetar med frågan har hittills fått begränsat genomslag.¹³ Ingvar Nilsson och Anders Wadeskog har bla uppmärksammat värdet av förebyggande effekter.¹⁴ I regeringens mål för Agenda 2030 formuleras behovet av nytänkande och tvärvetenskaplig samverkan: "För att klara omställningen krävs ny kunskap och innovation i varje del av samhället. För att lyckas behöver universitet, högskolor, näringsliv, offentlig sektor och civilsamhälle arbeta tillsammans mot gemensamma mål".¹⁵

Det finns en betydande internationell litteratur kring sociala utfallskontrakt.¹⁶ SOC:s har attraherat både privat och publikt kapital i bl.a. Storbritannien och Finland. I Sverige finns inom angränsande område de kommunalt drivna sociala investeringsfonder, Social Investment Funds, som trots att de funnits i tio år visat sig haft svårt att slå igenom i kommunernas arbete med förebyggande insatser.¹⁷

Vidare pågår ett internationellt arbete med att ta fram riktlinjer och standards för effektmätning av en positiv miljöpåverkan, exempelvis i byggnader, vattenrening och miljögifter. EU:s gröna taxonomi som kom sommaren 2019 är ett exempel.¹⁸ Något liknande finns inte på det sociala området. Riktlinjer från Icma (2018) och Världsbanken (2015), som används i det flesta publikt noterade sociala obligationerna, accepterar lokala variationer, så länge effektmätningen beskrivs på ett transparent sätt. Barnfattigdom och psykisk ohälsa ser exempelvis olika ut i olika länder.

Kapitel 2. INTERNATIONELL UTBLICK

Fram tills nyligen sågs obligationsförvaltning som relativt passiva investeringar, där allt fokus var på löptid och avkastning, vilket kan jämföras med aktiemarknadens växande intresse för aktieägaraktivism. Det förändras nu. Den globala marknaden för gröna obligationer uppskattas för 2020 till 350 miljarder amerikanska dollar, en ökning med 40 procent jämfört med 2019 och en fördubbling på två år.¹ Under 2020 förväntas det ske emissioner av 65 miljarder dollar i obligationer märkta med både gröna och sociala hållbarhetsmål, och ytterligare 20 miljarder dollar utmärkta som rena sociala obligationer. Det är nära nog en fördubbling jämfört med 2019.² Även om obligationer märkta med olika hållbarhetsmål än så länge utgör mindre än en procent av den globala obligationsmarknaden så är den starkt växande. Under 2020 har intresset för sociala obligationer kopplade till covid-19 i det närmaste exploderat.

Det finns tre skäl till varför obligationsmarknaden kan påverka omställningen i riktning mot FN:s globala mål för hållbar utveckling snabbare än aktiemarknaden:³

1. Obligationsmarknaden är dubbelt så stor som aktiemarknaden. För 2019 uppskattas storleken på den globala lånemarknaden (totala utestående krediter och obligationer) till 130 000 miljarder USD. Det är ungefär tre gånger så stor som EU:s och USA:s sammanlagda bruttonationalproduktion, BNP, och dubbelt så stor som värdet på den globala aktiemarknaden.

2. Obligationer ges ut med en viss löptid, ofta 3 till 7 år. Det betyder att utgivaren gör kontinuerliga nyemissioner, vilket ger investerarna möjlighet att följa upp och sätta press på utgivarna. Världens hela stock av obligationer kommer alltså att ha omsatts 1,5 gånger före 2030.



3. Varje obligation är ofta på flera miljarder kronor och tecknas bara av ett fåtal placerare, ofta inhemska institutioner. Det skapar en närmare relation mellan utgivaren och investerarna än vad som finns på aktiemarknaden. Möjligheten till påverkan är därmed större.

I Icma:s databas finns det närmare 100 hållbarhetsobligationer, med både gröna och sociala mål och drygt 40 sociala obligationer.⁴ Utvecklingen leds av Frankrike, Storbritannien och Japan, som var och en utfärdat en handfull obligationer märkt med sociala mål. Andra aktörer finns i Spanien, Tyskland, Holland och USA (Se Tabell 1). Bland emittenter finns statliga finansinstitut, ofta fokuserade på exportkreditgarantier eller regional utlåning. Intresset växer samtidigt hos traditionella affärsbanker. Den tyska banken Deutsche Kreditbank (DKB), som var tidigt ute med gröna obligationer, har emitterat tre obligationer märkta med sociala åtaganden. Obligationerna finansierar bland annat ekonomiskt överkomliga bostäder, infrastrukturprojekt, hälsa och sjukvård, utbildning och forskning samt investeringar riktade mot social inkludering.⁵ Många banker lyfter fram FN:s globala mål 8; (anständiga arbetsvilkor och ekonomisk tillväxt), tillgång till finansiering för små och medelstora företag i eftersatta regioner, ofta med hög arbetslöshet.

FAKTA
NWB:s social housing

Holländska NWB är en av staten och av kommuner gemensamt ägd bank som bl.a sköter finansieringen av en tiondel av det holländska bostadsbeståndet. NWB har gett ut flera social housing-obligationer, några märkta som hållbarhetsobligationer och några helt sociala.⁶ NWB lånar varje år upp 10–12 miljarder EUR på den internationella lånemarknaden. Av kapitalet går 65% till projekt kopplade till social housing och 7% till hälsobefrämjande åtgärder. Resten går till kommuner och regioner samt den holländska vattenförvaltningen. Under 2017–2019 gav NWB ut sju obligationer öronmärkta till prisvärt boende. Sedan 2019 har NWB gett ut tre obligationer som istället är kopplade till FN:s 17 globala mål, dvs SDG-bonds. Obligationerna ges ut i olika valutor, inklusive svenska kronor. Både Danske Bank och SEB har agerat emissionsbank.

NWB söker i sina obligationer leverera på åtta av de sociala globala målen. Hållbara städer (mål 11) och hälsa och välbefinnande (3) är det viktigaste, tätt följt av fattigdom (1) och jämlikhet (10). Andra sociala mål är jämställdhet (5), arbete (8) och säkerhet (16). Det finns också mål kopplad till miljön, som prisvärd ren energi (7).

TABELL 1:
Exempel på europeiska hållbarhets- & sociala obligationer

Emittent	Emissionslikvidens användning	Process för utvärdering av valda projekt	Extern granskare/ Emissionsbank	Obligation, exempel
EIB, Europeiska investeringsbanken	Påverkan av covid-19	Europeiska små- & medelstora företag, hälsoinsatser & ekonomin som helhet	Emissionsbank: Swedbank & Nordea	En miljard SEK, 2020
CEB, Social development bank of Europe	Prisvärt boende, utbildning & yrkesutbildning, stöd till små & medelstora företag för att skapa & bevara jobb	Uppföljning sköts av CEB:s finansavdelning	Sustainalytics	Eur 500 miljoner, 7år 2017; Eur 500 miljoner, 7år 2018
Danone, franskt livsmedelsföretag	FOU för avancerad medicinsk näring, social inkludering, ansvarsfult jordbruk, kvalitetskontroll & modråvård	Sköts av Danone Sustainable Integration Committee	Vigeo Eiris	Eur 300 miljoner, 7år 2018
Félagsbústaðir, Reykjavík, Island	Prisvärt boende: Mål 1, 10 & 11, nybyggnation/renovering. Sköter 2 600 hyresbostäder	Projekt identifieras & screenas internt varefter de överlämnas till en kommitté med representanter från ledningsgrupperna vid Reykjavik Social Housing (RSH) & Reykjavik's Department of Welfare för godkännande.	Sustainalytics	620 miljoner ISK, 20 år 2018
Region Occitanie, Frankrike	Hållbarhetsobligation: (Mål 3, 4, 10 & 11) riktade till 5,8 miljoner medborgare i 4 500 kommuner	Prisvärt boende, ungdomsjobb, utbildning, 30% av byggkontrakten ska inkludera en social klausul senast 2021	Vigeo Eiris	Eur 200 miljoner, 15 år 2018
ICO Bank, Spanien	Generera mätbar social påverkan tillsammans med en ekonomisk avkastning. Under 2017 användes 500 miljoner euro till 10 000 projekt som skapade eller behöll 55 000 jobb.	Har en analysmodell för att beräkna den makroekonomiska påverkan som genererats av faktivet kopplad till sociala obligationer. Analysen är baserad på nationell statistik	Emissionsbank: Danske Bank	500 miljoner SEK, 2017, 3 ytterligare obligationer, Eur 2 miljoner
Flanders, Belgien	Hållbarhetsobligation: (Mål 3, 4, 10 & 11)	En särskild kommitté för hållbarhetsobligationer ansvarar för utvärdering och urval av projekt. Medlemmar kommer från olika förvaltningar: finans, budget, social housing, skolenheten osv.	Sustainalytics	Eur 750 miljoner, 25 år 2019
Netherlands Watersnatterbank, Holland	Social obligation: Mål 11, säkra & prisvärda bostäder för alla; Mål 1, utrota fattigdom	Holland har ett strukturerat förfarande för att rikta stöd till ekonomiskt svaga medborgare som behöver tillgång till prisvärda boenden, samarbeta med fastighetsägare & göra årliga effektrapporter	Sustainalytics	Eur 1 miljard, 10 år 2019

Många av hållbarhetsobligationerna, med sociala mål, lyfter fram mål 11, där program för tillgång till överkomligt boende (social housing eller affordable housing), utgör ett betydande inslag. Dessa ges ut i länder som ofta har standardiserade kriterier för subventionerade bostäder. En vanlig modell är att öronmärka en viss andel av lägenheterna i nybyggda projekt till en hyra eller insats som ligger under marknadsnivån. De billigare hyresbostäderna fördelas sedan till hyresgäster med en inkomst som är lägre än genomsnittet. Till målgruppen går det sedan lätt att koppla olika sociala åtaganden. Ett sådant exempel är holländska NWB (se faktaruta).

Bland Sveriges nordiska grannar gav Islands huvudstad Reykjavik ut en social obligation 2019 med inriktning på mål 11 och prisvärda bostäder. En första social obligation i Norden emitterades av den europeiska investmentbanken EIB i norska kronor våren 2019 (noterat på Luxemburgs obligationsmarknad).

Under perioden februari-april 2020 emitterades det över 100 miljarder dollar i covid-19 relaterade sociala obligationer. Den största andelen gavs ut i Kina. Även europeiska aktörer har agerat, liksom nordiska (bla NIB). Icma:s ramverk för covid-19-relaterade sociala projekt lyfter fram bl.a vård av äldre, hälsovård, lån till små och medelstora företag som drabbats av vikande försäljning och sysselsättningsfrämjande åtgärder.⁷

Reflektion

Marknaden för hållbarhets- och sociala obligationer är påväg att ta fart, även om det är en bit kvar tills de når den gröna nivån. Från ett europeiskt perspektiv är fokus främst på obligationer med åtaganden kopplade till hållbara städer och samhällen samt utlåning till små- och medelstora företag i utsatta regioner. Nu ger covid-19 den sociala- och socioekonomiska dimensionen av hållbarhetsobligationer en skjuts framåt. Båda dessa områden är relevanta även i ett svenskt sammanhang.



Kapitel 3. INVESTERARNAS PERSPEKTIV

Av studien framkommer att det finns ett intresse för hållbarhets- och sociala obligationer från svenska institutionella placerare. Merparten av dessa har tidigare investerat i gröna obligationer, som verkar fungera som en språngbräda för att investera i obligationer kopplade till social påverkan. Avsaknaden av svenska investeringsmöjligheter gör att de intresserade däremot fått vända sig utomlands eller fått leta bland andra finansiella instrument som mikrokrediter. Få är engagerade i att driva på marknaden för svenska sociala obligationer.

Vad institutionerna investerat i hittils

De 21 svenska institutionella investerare som ingår i bakgrundsmaterialet för rapporten utgör närmare 90 procent av det svenska pensionskapitalet som finns samlat i de statliga AP-fonderna, de partsägda- och privata pensionsfonderna såväl som bankernas och fondbolagens sparfonder. Samtliga arbetar med miljö, bolagsstyrning, antikorrupption och mänskliga rättigheter. Samtliga stora förvaltare har gröna obligationer, några har satt upp mål för det.

I studien återges 22 hållbarhetsobligationer med koppling till sociala mål, varav 16 hade utfärdats under 2018 och fram till augusti 2019. Åtta av dessa var utmärkta som sociala obligationer och resten som hållbarhetsobligationer eller som SDG-obligationer (FN:s globala mål). Den låga aktiviteten efter sommaren 2019 hängde ihop med att marknads aktörer då blev fullt upptagna av att sätta sig in EU:s omfattande arbete med att ta fram en taxonomi för gröna investeringar.¹ När marknaden för sociala obligationer sedan tog fart i februari 2020 var det som respons på covid-19-pandemins effekt på samhället.

Hälften av obligationerna som de svenska institutionerna investerat i utomlands hade emitterats av internationella finansinstitut som Världsbanken, den europeiska utvecklingsbanken EIB och afrikanska utvecklingsbanken AfDB.

Bland dessa märks en obligation på 2,5 miljarder kronor, utgiven av IBRD riktad till afrikanska projekt fokuserade på mål 11. Fyra svenska institutionella investerare står bakom obligationen, som förmedlades via ett nätverk som samarbetar med det svenska biståndsorganet Sida. Modellen där institutionella investerare från ett enskilt land går ihop för att investera hållbart på den internationella obligationsmarknaden har uppmärksammats internationellt.²

Två av obligationerna har getts ut av spanska kommuner, Baskien och Madrid, som båda adresserar mål 11 tillsammans med andra sociala mål. Här finns också den i kapitel 2 beskrivna holländska statliga banken NWB, som fokuserar på prisvärt boende till socioekonomiskt utsatta grupper och Ico, en spansk statsstödd regionbank med fokus på finansiering av små och medelstora företag. Samtliga obligationer återfinns i portföljen för Andra AP-fonden, AP2.

Ett antal observationer kan göras:

1. Det är nytt och banbrytande på den svenska marknaden att institutionella investerare utvecklar hållbarhets- och sociala obligationslösningar tillsammans.
2. Två investerare är tydligt mer aktiva än övriga: AP2, som har investerat i 12 hållbara obligationer med sociala mål, värda över en miljard kronor. Per augusti 2020 hade det vuxit till 17 obligationer värda 1,5 miljarder kronor. Därtill har pensionsbolaget Alecta investerat närmare 3,5 miljarder kronor i fyra obligationer och även investerat 3 miljarder kronor i en av Världsbankens covid-19 obligationer. Per augusti 2020 har ytterligare en miljard kronor investerats i en obligation.
3. Under 2020 har intresset för att placera i sociala obligationer som lyfter projekt kopplade till covid-19-pandemins effekter tagit fart. Det leder till ökad kunskap hos förvaltarna rörande utvärdering av Icma:s ramverk för sociala obligationer.

Institutionernas syn på sociala obligationer

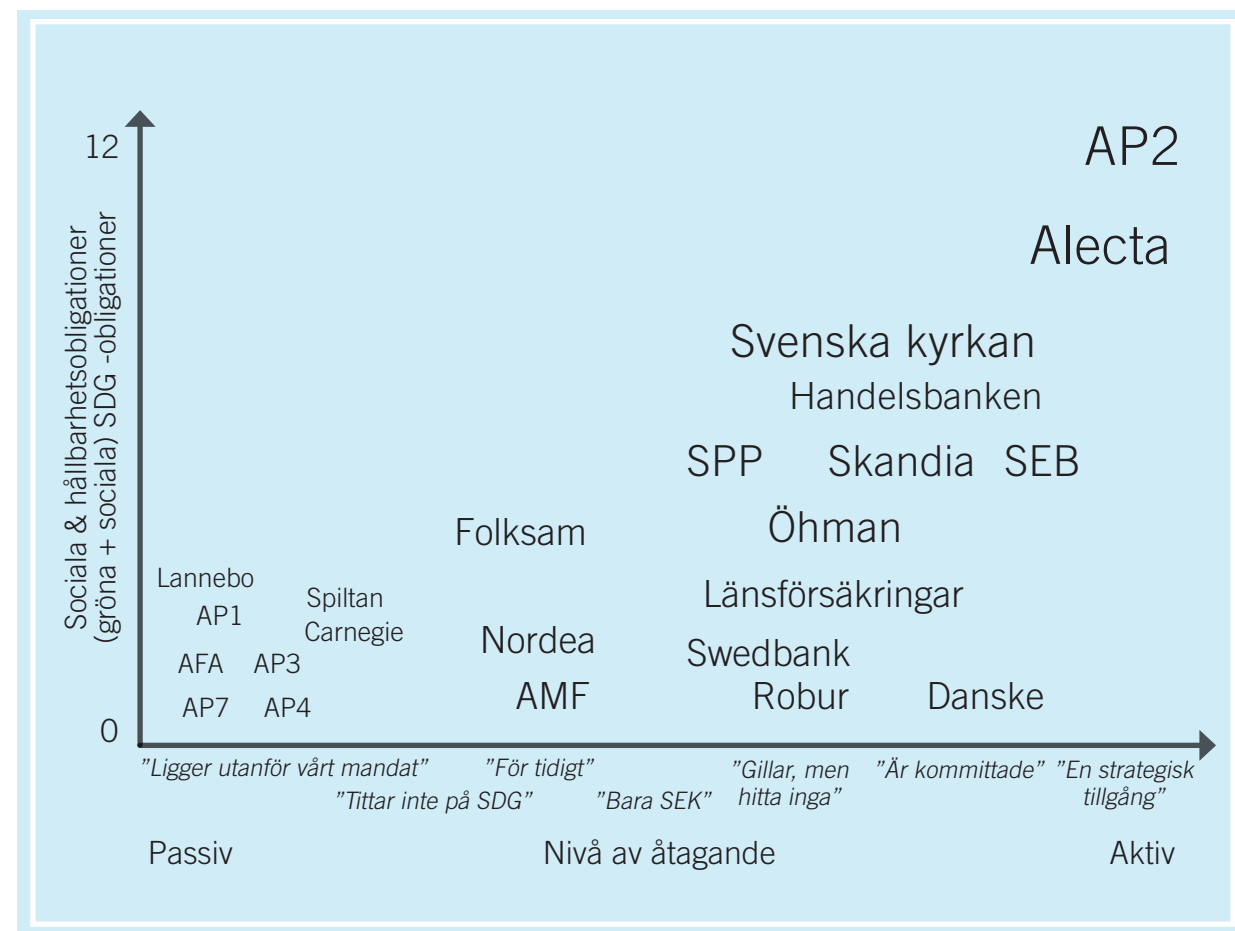
Samtliga fyra stora svenska affärsbankerna och Danske Bank är engagerade i att få igång en marknad för en bredd av olika hållbara och sociala obligationer. Samtliga banker framhåller att obligationer med olika hållbarhetstema lockar fler investerare. Teoretiskt sett bör detta resultera i ett högre pris för obligationen (eftersom efterfrågan ökar). Det är också den bild som ges i samtal kring hållbarhetsobligationer våren 2020, men detta stöds inte i studier.³ Däremot pekar bankerna på att likviditeten förbättras. Ytterligare två observationer är väsentliga:

- Trenden är att obligationsinvesterare som är vana att köpa gröna obligationer ställer allt fler frågor kring en emittents sociala åtaganden. Detta är delvis ett resultat av den ökade förståelsen för att både klimatförändringar och åtgärder som syftar till att förbättra klimatet också påverkar sociala och socioekonomiska frågor.
- Förvaltarna vill även inkludera ett bredare spektrum av hållbara mål kopplade till sin portfölj av obligationer, som de sedan kan redovisa till sina uppdragsgivare och sparare, men utan att detta har en negativ inverkan på avkastningen.

I bakgrundsstudien tillfrågades representanter för institutionerna om deras syn på obligationer utmärkta med hållbarhets- och sociala mål (se Figur 2). Svaren, jämte hur många obligationer som återgavs i portföljen, märktes ut på ett diagram: där institutionerna i det nedre vänstra hörnet både var mindre engagerade och hade ett mer "negativt" och passivt förhållningssätt, medan institutioner i det övre högra hörnet var mer "positiva" och aktivt engagerade i att hitta sociala obligationer.

FIGUR 2: Svenska institutionella investerares syn på sociala obligationer

Svar på frågan om investeringar i hållbarhets- och sociala obligationer



Nachemson-Ekwall 2019

Den mellersta bokstaven motsvarar position på x-axel. Statliga pensionsfonder: AP1-4 samt AP7; Tjänste- och privata pensionsfonder: Alecta, AMF, Folksam, Länsförsäkringar, Skandia; de stora affärsbankerna: Danske Bank, Handelsbanken, SEB, Swedbank, Nordea. Fristående fondförvaltare: Carnegie, Lannebo, SPP, Spiltan, Öhman; Arbetsskadeförsäkringsfonden AFA Försäkring samt Svenska kyrkan. Notera att samtliga förvaltare följer riktlinjer om hållbar kapitalförvaltning som satts upp av aktörer som UNPRI, UN Global Compact, TCFD och Swesif.

Diagrammet delar in institutionerna i tre grupper:

- Engagerade i hållbara obligationer med sociala mål. En tredjedel kan visa upp en portfölj med flera obligationer. I denna grupp sticker AP2 och Alecta ut.
- Intresserade men inte där än. Ytterligare en tredjedel av institutionerna visar en positiv attityd, är allmänt nyfikna på att lära sig mer om hållbarhet och socialt utmärkta obligationer, men de faktiska investeringarna såväl som kunskapen är begränsad.
- Lågt intresse och inga investeringar. Det finns också en tredje grupp, som mest gett kommenterar i stil med "frågan är för tidigt väckt" eller "vi har bara resurser för att investera i gröna obligationer". Här finns resten av AP-fonderna men också fonder som aktivt valde att inte medverka i studien.

Svaren ger bilden av en marknad som än så länge är i sin linda. I de enskilda samtalen framkommer det att det saknas ett tydligt samband mellan förvaltarens ståndpunkt och institutionens uppdrag. Många lyfter fram att de utvärderas på avkastning och därför känner oro och osäkerheten inför hur de ska hantera avvägningen mellan risk och avkastning på en obligation där emittenten åtagit sig att leverera en mätbar social effekt.

Samtidigt uppger de förvaltare som investerar i hållbarhetsobligationer med sociala mål att de går att hitta attraktiva placeringsobjekt. AP2 framhåller att det har en lång och känd tradition av att vara en hållbar investerare med åtaganden både inom ränte- och aktieteamet, så bankerna hör av sig om de kan erbjuda obligationer med socialt utmärkta mål.

“Vi är en aktiv investerare och letar alltid efter bra investeringar som matchar vår kurva. Bankerna känner till vårt engagemang för hållbarhet, så de ringer oss.”

- Portföljförvaltare AP2

Alecta lyfter fram sin storlek och långsiktiga relation med bolagen som en dörröppnare för erbjudanden.

“Vi investerar i företag som har lösningar för morgondagen. Att ha en positiv påverkan är utgångspunkten för alla våra investeringsbeslut, för aktier såväl som obligationer. Eftersom vi är en stor aktör på marknaden vet bankerna att vi investerar stora summor om vi är intresserade, så vi brukar få attraktiva priserbjudanden. Det är också viktigt att vi har en god förståelse och relation till investeringsobjektet. Det minskar risken.”

- Chef för ansvarsfulla investeringar på Alecta

Pionjärerna inom socialt hållbar obligationsförvaltning återfinns inte heller automatiskt hos förvaltare, som tidigare varit ledande när det gäller gröna åtaganden. AP4 har en historik av att engagera sig i utvecklingen av svensk bolagsstyrning som går tillbaka till 1990-talet, och fonden var tidigt pådrivande för att det skulle utvecklas en svensk marknad för gröna obligationer. Däremot har fonden antagit ett passivt förhållningssätt till sociala obligationer.

“Hållbara investeringar är en prioriterad fråga. Naturligtvis bryr vi oss om sociala frågor. Men vi kan inte vara överallt. Vi har valt att fokusera på grönt och bolagsstyrning.”

- VD för AP4

Slutligen finns det ett kunskapsgap. Obligationsförvaltarna förlitar sig i regel på underlag från aktieanalytikernas hållbarhetsteam, medan påverkansinvesteringar kräver förståelse kring utvärdering av projektfinansiering, med dess osäkra kassaflöden. Den kompetensen finns hos bankernas kreditanalytiker.

“Marknaden för hållbarhets- och sociala obligationer kommer ta fart först när ränteteamen har bankkompetens kring kreditutvärdering av projekt-finansiering. Det berör projekt med koppling till både gröna och sociala mål. Detta är ett annat tillvägagångssätt än utvärdering av risker på företagsnivå, vilket aktieteamet fokuserar på nu. Men det är oundvikligt att det kommer.”

- Representant för banks lånedesk, DCM

Bankerna driver själva på för att få upp intresset. Några erbjuder redan hållbara obligationsfonder, exempelvis Handelsbanken. Fonden hade vid årsskiftet två miljarder kronor under förvaltning. SEB är en av Europas största förvaltare av mikrolånefonder riktade mot utlåning till mikroföretag i utvecklingsländer. Totalt finns sex mikrofonder med sju miljarder kronor under förvaltning. Lånen når 23 miljoner entreprenörer i mer än 50 länder, varav många kvinnliga entreprenörer.⁴

I april 2020 emitterade medicinteknikföretaget Getinge ett covid-19 företagscertifikat på en miljard kronor, i enlighet med Icm:s sociala principer. Pengarna finansierar främst tillverkning av andningsventilatorer.⁵ Emissionen arrangerades av SEB. I april emitterade även Nordiska Investeringsbanken NIB en covid-19 obligation, riktad till nordiska och baltiska små- och medelstora företag som behöver stöd för omställning i spåren av krisen. Bland köparna fanns främst svenska institutionella investerare.⁶

Reflektion

Skillnaden mellan de institutionella investerarnas syn på att investera i sociala obligationer och deras historiska engagemang för gröna obligationer är stor. Placeringsregleringar, dvs hur uppdraget tolkas av den enskilde förvaltaren, såväl som avsaknaden av vägledning från de institutionella investerarnas egna styrelser, lämnar utrymme för subjektiva tolkningar. Det finns ju sociala obligationer att köpa, bara institutionerna och bankerna själva driver på, precis som de tidigare gjort på det gröna. Utvecklingen i Sverige vilar därmed på att allmänheten får kunskap om att det går att investera socialt hållbart även i Sverige samtidigt som statsmakten och reglerade myndigheter engagerar sig.



Kapitel 4. EMITTENTERNAS PERSPEKTIV

I Sverige har några få kommuner påbörjat ett försiktigt arbete med att ge ut hållbarhetsobligationer och sociala obligationer. Försiktigheten kan härledas till att Sverige inte har ett system för prisvärt boende som i andra länder och att välfärdsstatens uppbyggnad försvårar samarbeten över sektorsgränser. Men nu växer kreativiteten hos fastighetsbolag såväl som olika rådgivare. Samtidigt ser ett antal kommuner möjligheter att via sociala obligationer tydliggöra effekten av sitt välfärdserbjudande till invånarna.

TABELL 2:
Svenska hållbarhets- & sociala obligationer

Organisation	Emittent	Status	Möjliga projekt	Tillägg
Fastighets-bolag	Trianon	Hållbar hybrid på 400 miljoner gavs ut april 2019	Prisvärt boende, jobbskapande åtgärder, sociala miljöer, hållbar renovering i utsatta områden i Malmö	
	Hemsö	Haft ett hållbart ramverk sedan 2016 och gav ut 5 hållbarhetsobligationer för 2 miljarder kr våren 2020	Samhällsfastigheter anpassade för hälsa och välbefinnande, jämställdhet, hållbara städer, god utbildning	Emissionsbank: Handelsbanken
Överstatlig institution	NIB Nordic Investment-bank	Våren 2020 gavs det ut en covid-19 obligation på 4 miljarder kr	Lån och garantier till små -och medelstora företag i Norden och de baltiska länderna som drabbats av covid-19, sjukhus och hälsovård	Bland investerarna: Folksam (900 miljoner kr), Nordea, SEB Liv. Emissionsbank: SEB, Swedbank
Företag	Millicom	Gav ut en hållbarhets obligation på 2 miljarder kr våren 2019	Mobilkommunikation i utvecklingsländer, når bla mikroentreprenörer, kvinnor, skapar jobb och bidrar till utbildning	
	Getinge	Gav i april 2020 ut en covid-19 obligation på 1 miljarder kr	Följer Icma:s social ramverk, pengarna går främst till tillverning av respiratorer och annan sjukvårdsutrustning	Bland investerarna: Ramsbury Invest, Familjen Erling Persson Stiftelse, LKAB, Spiltan Fonder, Svenskt Näringsliv, Nordkinn Asset Management AB samt Swedbank Robur

Rapporten identifierar ett 20-tal möjliga svenska emittenter av hållbarhetsobligationer märkta med sociala mål. Listan omfattar en handfull som är noterade, en handfull som har planer på att ta fram sociala ramverk och ett tiotal som i olika sammanhang, exempelvis på konferenser, visat intresse för hållbarhets- och sociala obligationer (se Tabeller 2,3 och 4). Det är exempelvis fastighetsbolag som Stena Fastigheter, kommuner som Malmö Stad, och Vellinge, kommunernas allmännyttiga bostadsfastighetsbolag, mindre privatägda fastighetsbolag som ByggVesta och Svea Fastigheter, den kooperativa hyresgästföreningen SKB och Hemsö, som emitterade den allra första hållbarhetsobligationen i Sverige.¹ Här finns även statliga finansinstitut som Svensk Exportkredit (SEK) och SBAB. Kommuninvest arbetar tillsammans med åtta kommuner och två allmännyttiga fastighetsbolag med att ta fram en låneprodukt kopplad till sociala åtaganden (se faktaruta).

FAKTA Kommuninvest

Kommuninvest spelar en särskilt central roll som kommunsektorns egna kreditinstitut och störste långivare. Totalt har Kommuninvest förmedlat över 400 miljarder kronor i finansiering till sina 291 medlemskommuner och -regioner (av totalt 310), inklusive de kommunala bolagen. Kommuninvest har varit en drivande kraft för att utveckla gröna obligationer. Idag utgör gröna obligationer 11 procent av Kommuninvests upplåning.

Kommuninvest håller tillsammans med ett tiotal kommuner och allmännyttiga fastighetsbolag på att utveckla en låneprodukt för social hållbarhet. Produkten ska lanseras hösten 2020, och kommer, om utlåningen blir tillräckligt stor, att kunna ligga till grund för en första social obligation riktad till Kommuninvests investerare. Produkten utvecklas tillsammans med Danska Bank och SEB. Kommuninvests hållbarhetschef bedömer att sociala obligationer på sikt har förutsättningar att utgöra en minst lika stor andel av Kommuninvests upplåning som gröna obligationer. Kommuninvest erbjuder kommuner som tecknar gröna lån ett prisincitament på några räntepunkter och planerar en liknande modell för kommuner som tecknar lån med sociala åtaganden.

Möjliga sociala projekt omfattar exempelvis socialt utsatta förorter, ungdomsarbetslöshet, integration av invandrare, säkerhet, tillgång till offentliga platser (med fokus på funktionshindrade, kvinnor och flickor samt publika transporter), ofrivillig ensamhet och bostäder till överkomliga priser. Lånen kommer främst ges för fysiska investeringar med en därtill kopplad social insats, där den fysiska investeringen kan vara plattform för arbete med social hållbarhet och där det finns en tydlig koppling mellan den fysiska investeringen, den sociala insatsen och de sociala målen.

Ett av de centrala kriterierna är att investeringarna, som sådana eller inom ramen för bredare sociala insatser, ska bidra till att uppnå tydligt uppställda sociala mål. Dessutom måste de sociala insatserna effektutvärderas.

Precis som i många andra länder finns det statliga finansinstitut som är med och driver på utvecklingen. I Sverige har SEK positiv erfarenhet av att emittera gröna obligationer och undersöker möjligheten för att utveckla ett socialt ramverk i linje med Icma:s principer. Planen är att under 2021 kunna emittera ett lån på uppemot en miljard kronor. Hos det statliga bolåneinstitutet SBAB pågår ett strategiskt arbete med att definiera vad som kan anses vara socialt hållbar finansiering. Ett flertal SDG:er berörs, dels mål 11 där t ex prisvärda bostäder berörs, men också mål där t ex banken finansierar nyproduktion tillsammans med bygg- och fastighetsbolag som arbetar med att motverka ekonomisk brottslighet och brott mot mänskliga rättigheter i produktionsleden. Arbetet inspireras av Icma:s ramverk och socialt märkta bostadsobligationer utomlands, vilket skapar möjligheter för framtida utveckling av SBAB:s utlåningsprodukter såväl som upplåning på kapitalmarknaden.²

Ett problem i Sverige är att bankerna saknat intresse av att tänka socialt kring utlåning. Sverige har i stort sett bara stora affärsbanker och det saknas en struktur med stora kooperativa banker, statliga regionala banker eller statliga investeringsfonder med uttalade sociala mål. Det finns i många europeiska länder. I samband med klimatmötet i New York i september 2019 skrev de svenska stora affärsbankerna under FN:s principer för ansvarsfull bankverksamhet.³ Principerna identifierar vad de enskilda bankerna kan göra för att öka den positiva effekten av sin kreditportfölj och minska den negativa effekten.

TABELL 3: Emittenter med planer på sociala ramverk

Organisation	Emittent	Status	Möjliga projekt	Tillägg
Kommun	Malmö Stad	Fullmäktige fattade i mars 2020 beslut om att ta fram ett socialt ramverk, planerad emission hösten 2021	Sysselsättning med sociala klausuler vid tilldelning av byggprojekt; tjänster och mötesplatser som kan överbygga segregation; jämställdhet; säkerhet; aktiviteter för utsatta barn; prisvärt boende, hälsa	Har god erfarenhet av grönt ramverk.
	Kommuninvest	Arbetar på att ta fram ett ramverk för sociala obligationer	Socialt utsatta förorter, ungdomsarbetslöshet, integration, säkerhet, tillgång till offentliga platser, ofrivillig ensamhet; prisvärt boende.	Bla. Skövde, Uppsala, Sjöbo, Kungälv, Ånge, Norrköping och Botkyrka
Region	Vellinge	Intresserad, men avvaktar pga covid-19-pandemin	Vattenmagasin, byggnader för välfärd och omvårdnad, prisvärt boende	
Statligt finansinstitut	SEK	Arbetar med att ta fram sociala indikatorer för ett hållbarhets ramverk. Klar 2021. Ca 1 miljard kr	Överkomlig infrastruktur (vatten och avlopp), grundläggande service (sjukhus), matsäkerhet (mejeri), SDG 11	

Hittills har fokus varit på att kunna erbjuda kunder gröna lån. I bakgrundssamtal sommaren 2020 framhåller flera experter hos bankerna att det i spåren av covid-19-pandemin finns en ny öppenhet för att även bedöma kundernas sociala åtaganden. Det finns dock ingen uppgift om att någon av de svenska affärsbankerna skulle arbeta på att ta fram låneprodukter med sociala indikatorer. Det saknas också en etablerad struktur för prisvärt boende, affordable housing eller social housing. Det har gjort det svårt att på ett enkelt sätt öronmärka lån till fastighetsägare som bygger och upplåter prismässigt överkomliga bostäder till socialt och socioekonomiskt utsatta grupper. Dessutom sätter myndighetssekretess och dataskyddslagen GDPR upp gränser för hur åtgärder kan följas upp och återrapporeras på individnivå.

TABELL 4:
Emittenter som visat intresse för sociala obligationer

Organisation	Emittent	Status	Möjliga projekt
Statligt finansinstitut	SBAB	Arbetar med att ta fram sociala indikatorer för utlåning, som i nästa steg kan ingå i ett ramverk för en social obligation	Refinansiering av lån till privatägda fastighetsförvaltare i utsatta förorter
	Swedfund	Kapitalmarknaden talar om	
Fastighetsbolag	Sveafastigheter	Arbetar med att ta fram sociala indikatorer som passar för krediter och lån hos banken eller andra finansinstitut	
	Stena Fastigheter	Tittar på att ta fram sociala indikatorer som kan användas för upplåning	Prisvärt boende, sysselsättning, ekonomisk jämlikhet, har 25 000 bostadsfastigheter och 3 500 kommersiella fastigheter i Göteborg, Stockholm, Malmö samt Lund och Uppsala
	SKB	Kapitalmarknaden talar om	Gröna och "prisvärda bostäder", har 8 000 kooperativa lägenheter i Stockholmsregionen, bygger, förvaltar och hyr bostadsfastigheter
	Specialfastigheter	Kapitalmarknaden talar om	
	Okänd	Byggbolag med fokus på bostäder för nyanlända	
Företag	Hoist	Har planer	Modeller för skuldsanering
Civilsamhället	Stockholms Stadsmission	Kapitalmarknaden talar om	Prisvärt boende för socialt utsatta samt kvinnor med barn

Den svenska lägenhetsmarknaden

Årtionden med en eftersatt bostadspolitik gör att den svenska bostadsmarknaden enklast kan beskrivas som dysfunktionell. Sverige har 2,4 miljoner lägenheter, varav en tredjedel behöver renoveras. Många av dessa är hyresbostäder byggda på 1960- och 1970-talet, då Sverige inledde ett byggprogram i förorterna – *Miljonprogrammen* – med ambitionen att se till att alla kunde ha ett hem till ett rimligt pris. De kommunala fastighetsbolagen, "Allmännyttan", förvaltar cirka 800 000 hyresrätter, vilket motsvarar nästan tjugo procent av det totala bostadsbeståndet och hälften av alla hyresrätter.⁴

Enligt den senaste uppskattningen som Sveriges Allmännyttan gjort krävs upprustning av kommunernas eget fastighetsbestånd på upp emot 165 miljarder kronor för att åtgärda akuta tekniska brister och anpassa bostäderna till moderna krav på tillgänglighet och energiprestanda.⁵

Hyresmarknaden är reglerad, en kvarleva från 1940-talet som olika regeringar försökt förändra, dock utan större framgång. Till följd av ett antal reformer på 1990-talet finns det inte längre några byggsubventioner riktade till Allmännyttan, utan de agerar som vilken aktör på hyresmarknaden som helst. Allmännyttan står idag öppet för alla hyresgäster oavsett inkomst. Istället för bostäder riktade till utsatta grupper, som i andra länder benämns som social housing, är hyresgäster som har svårt att betala hyra berättigade till statlig hyresersättning. Omkring 300 000 medborgare får sådant hyresstöd.

Trots ett relativt stort antal bostäder har Sverige en kronisk bostadsbrist på grund av en historia av reglerade hyror, höga byggnormer, en koncentrerad byggmarknad och höga produktionskostnader jämfört med många andra länder i Europa. I dag har nästan alla städer med fler än 50 000 invånare en bostadskö och i Stockholmsregionen är den elva år.⁶ Därtill har bostadspolitiken skapat en omfattande boendesegregation.⁷ Privata byggherrar har främst byggt kvalitetslägenheter för medelklassen eller exklusiva bostäder. Parallellt har det skett ombildningar av hyresfastigheter till de populära bostadsrätterna. Sammantaget har andelen hyresbostäder i det totala bostadsbeståndet minskat från 95 procent på 1950-talet till 59 procent 2015.

Allt fler fastighetsbolag börjar nu använda olika sociala indikatorer för att hitta en svenskt alternativ till definition på prisvärt boende men också för att hantera sekretessregler kring grupper med låga inkomster. Det kan röra hyreshus i områden utpekade som utsatta, där inkomsten ligger 30 procent under riksgenomsnittet, med en hög andel bidragsberoende, hög omsättning på hyresgäster, omfattande skadegörelse, lågt skolresultat osv., där tidigare studier pekar på mätbara effekter av en viss åtgärd. Ett fastighetsbolag som visat att det går är Trianon, som bl.a. äger fastigheter i utsatta områden i Malmö. Våren 2019 gav Trianon ut en första hållbarhetsobligation (se faktaruta).

FAKTA Trianon

I maj 2019 emitterade det svenska fastighetsbolaget Trianon den första svenska hållbarhetsobligationen med tydligt fokus på Mål 11: Hållbara städer och samhällen. Emissionen, som var på 400 miljoner kronor, övertecknades och löper till 2024.

Trianon har en bakgrund som fastighetsutvecklare i socioekonomiskt svaga förorter, främst i Malmöområdet. I bolagets hållbarhets ramverk adresseras socioekonomiskt svaga hushåll i Rosengård, Hermodsdal och Lindängen, alla finns med på polismyndighetens lista över utsatta områden. I vissa hyreshus saknar 50–60 procent av hyresgästerna arbete. Trianon har lång erfarenhet av att renovera socioekonomiskt hållbart. 2011 flyttade 20 procent av hyresgästerna i Lindängen ut varje år och ingenting hade byggts i området på över 30 år. Trianons renoveringsprogram inkluderade program där 35 hyresgäster erbjöds praktik som sedan ledde till anställningar som vaktmästare. Renoveringen genomfördes utan större hyreshöjningar. Energikostnaderna minskade. 2017 hade omsättningen på hyreskontrakt sjunkit till 7 procent. Samtidigt sjönk skadegörelse och brottslighet. Värdet på fastigheten fördubblades. Trianons finanschef uppskattar att en tredjedel av värdestegringen går att härleda till förbättrade sociala faktorer. Resten beror på lägre energikostnader och ett större marknadsintresse för att investera i miljonprogramområden.

Av emissionslikviden på 400 miljoner kronor har 150 miljoner kronor använts som delfinansiering av fastighetsförvärv våren 2019 i Hermodsdal och Almhög. Resterande del, 250 miljoner kronor, används under en femårsperiod till sociala och gröna investeringar i linje med Icma:s ramverk. Det omfattar ett tiopunktsprogram för åtgärder för att skapa arbetstillfällen, till exempel att minst 30 långtidsarbetslösa skulle ha fått ett arbete under femårsperioden och den totala arbetslösheten i området, som fortfarande är över 50 % i många hyreshus, ska ha minskat med 10 procentenheter. Enligt finanschefen förändras hela området om sysselsättningen i flerfamiljshuset understiger 50%. Andra mål är att erbjuda sommarjobb till ungdomar, att inkludera sociala klausuler i kontrakten med underleverantörer och få ner den årliga utflyttningen från 12–13 till 10 procent.

Trianon har utfärdat en s k högavkastande hybrid obligation. Detta innebär att de flesta kapitalförvaltare har investeringspolicyer som hindrar dem från att investera. Obligationen finns dock i vissa fonder hos exempel hos Carnegie och Handelsbanken.

Den svenska välfärdsmodellen som hinder

Det svenska ointresset, oförmågan eller okunskapen kring olika sätt att koppla ihop den privata finansmarknaden med sociala samhällsåtaganden, går också att härleda till vår tradition med en skattefinansierad välfärdsstat. Det finns en skepticism mot att öppna upp för privata affärsintressen i välfärdstjänster. Det är överlag svårt att få ihop samarbetsmodeller både mellan enheter inom den offentliga förvaltningen och mellan offentliga och privata aktörer.

Till detta kommer kommunallagen som bara tillåter extern finansiering av investeringar i s.k. fasta tillgångar, det vill säga det går att belåna byggnader, vägar och liknande. Investeringar i humankapital och förebyggande verksamhet ses däremot som offentlig konsumtion, redovisas som löpande kostnader och går inte att belåna. För att en kommun ska kunna hitta projekt som genererar social nytta måste alltså investeringen i fysiska tillgångar knytas till en social effekt. Det skulle kunna vara ett sjukhus, som exempelvis erbjuder en specialistvård eller rehabilitering.

Kommuninvests intresse följs inte av alla kommuner och regioner. Några vars namn florerar på kapitalmarknaden intar en avvaktande inställning till att utveckla ramverk för socialt hållbara obligationer. Dessa inkluderar Region Stockholm, Göteborgs Stad och Örebro.¹¹ Samtliga var tidigt ute och emitterade gröna obligationer och är insatta i Icma:s ramverk.

Argumenten som läggs fram är att i) det råder oklarhet kring bokföringen av kostnader för förebyggande insatser ii) gröna obligationer kan ofta emitteras till en premie på någon räntepunkt men det är osäkert om det även kommer gälla för sociala obligationer och om emittenten kommer kompenseras för merkostnaden att ta fram ett ramverk, mätbara indikatorer och avrapportering av effekten, iii) det finns inte tillräckligt många aktuella projekt och sist, iv) att sociala obligationer är ett nytt och obeprövat finansiellt instrument på den svenska marknaden.

Många kommunala och regionala tjänstemän har därtill inställningen att det bara är projekt som är innovativa som kan förväntas kvalificeras som additiva. Icma:s ramverk ställer dock inte krav på att en förebyggande social åtgärd måste vara speciellt innovativ, bara att åtgärden som sätts in inte skulle gjorts utan finansieringen.

Möjliga lösningar

Det går att se införandet av sociala obligationer, och annan socialt öronmärkt finansiering, som ett sätt att driva på en del av de förändringar som den svenska statsförvaltningen har behov av. Hit hör:

1. En övergång från New public management, NPM, till New public governance, NPG. NPM är hämtat från näringslivet där verksamheten styrs på ekonomiska mål. Metodiken lämpar sig väl för verksamheter organiserade i linje med hierarkiska styrningsmodeller. Kombinerat med en offentlig upphandlingsmodell inriktad på leverans av en service, som ofta utvärderas på (lägsta) pris, har det byggts in en kortsiktighet i förvaltning.

Kommuner och regioner håller nu succesivt på att förändra sin arbetsmetodik till NPG som tydligare lyfter fram enskilda medborgares behov. Det öppnar upp för uppföljning av samhällsnyttan av gjorda insatser. För det krävs en långsiktighet i både arbets- och beslutsprocessen, där en mångfald av stabila partnerskap premieras snarare än omedelbara kostnadsbesparingar.¹²

2. För kommuner och regioner medför en extern finansiering att de inte bara tvingas mäta och leverera utlovad effekt, det förstärker också incitamenten till samarbete mellan förvaltningar. Statsförvaltningarna är organiserade i stuprör och har svårt att utveckla mätmetoder för att följa upp effekten av gemensamma åtgärder. Samtidigt pekar en rad studier på en ovilja hos tjänstemän att arbeta med och utvärderas av privata finansiärer. Ekonomiavdelningen vill inte ändra sina budgetsystem så det exempelvis går att aktivera kostnader för förbyggande åtgärder, trots att Sveriges Kommuner och Regioner SKR gett ut riktlinjer som möjliggör det. Därför är det viktigt att statstjänstemän involveras tidigt i processen och tilldelas ett aktivt ägarskap.¹³

3. Det växer fram ett ökat fokus på förebyggande arbete, vilket är billigare för samhället som helhet än åtgärder som vidtas senare. En förskola som sätter in extra resurser för att stödja ett utåtagerande barn eller en skola som erbjuder extra studiestöd tar hela kostnaden direkt, medan den framtida vinsten, mätt som en indirekt besparing där barnets ökade chanser att klara skolan med godkända betyg, underlättar inträdet på arbetsmarknaden, börjar betala inkomstskatt och minskar sannolikheten för ungdomsvård och framtida fängelse, tillfaller staten. Sociala obligationer och andra sociala finansiella instrument, som lyfter effektmätning med positiv samhällsnytta, blir därmed ett instrument för att uppmuntra kommunen att tidigarelägga insatser.

Andra kommuner framhåller att erfarenheten från gröna obligationer kan fungera som en språngbräda. Hit hör Malmö Stad, som sedan 2017 emitterat gröna obligationer till ett värde av 4 miljarder kronor, och nu arbetar på att ta fram ett socialt ramverk. Malmös finanschef Claes Ramel berättar:

Arbetet med den gröna obligationen har hjälpt oss att utveckla ett samarbete mellan ekonomiavdelningen och olika förvaltningar. Detta har skapat en plattform för dialog, kreativitet och det öppnar upp för en diskussion om möjliga projekt. Vi kan se hur detta påverkar hur vi arbetar. Åtaganden som gjorts i den gröna obligationen måste valideras. Det ger ett långsiktigt ägarskap, som blir mer konkret snarare än kopplat till kortsiktiga projekt. Jag är övertygad om att samma effekt kan uppnås även på det sociala området.

FAKTA Malmö stad

I Malmö bor 330 000 personer varav en stor andel är socialt utsatta. Det finns 3 000 hemlösa, varav hälften är barn. Det kommunalt ägda MKB Fastigheter AB, samarbetar idag med privata fastighetsbolag, som Trianon, för att bygga om centrumfastigheter i Malmös socialt utsatta områden på ett socioekonomiskt hållbart sätt.

Malmö Stad emitterade 1,3 miljarder kronor i grön obligation 2017. Kommunfullmäktige fattade samtidigt beslut om att utreda förutsättningarna för att också ge ut en social obligation. I mars 2020 fattade fullmäktige beslut om att statskontoret skulle genomföra nödvändiga åtgärder för att ge ut en social obligation.¹⁴ För underlaget står Stadskontoret i samarbete med stadsbyggnadskontoret, arbetsmarknads- och socialförvaltningen, miljöförvaltningen och MKB Fastighets AB. Remissvar kom in från ett trettiotal nämnder.

I sin skrivelse säger Stadskontoret ”...att det bedöms att det finns goda skäl för Malmö stad att emittera sociala obligationer. Genom att betona både social och miljömässig hållbarhet i relation till stadens investeringsarbete kan synergier mellan dessa aspekter av hållbarhet utnyttjas och potentiella målkonflikter undvikas. Ett sådant helhetsgrepp ligger i linje med Malmökommissionens rekommendationer samt Malmös ambitioner om att omsätta Agenda 2030 och FN:s 17 globala mål i handling och kan komplettera övrigt hållbarhetsarbete.”

Bland exempel på sociala indikatorer finns:

- Sysselsättning med sociala klausuler vid tilldelning av byggprojekt.
- Tillgång till tjänster och mötesplatser, till exempel i nya skolbyggnader, som kan överbrygga segregation och jämställdhetsfrågor, och tillhandahålla aktiviteter efter skolan för utsatta barn.
- En svensk modell för prissvårda bostäder som riktar sig till exempel strukturell hemlöshet, barnfamiljer och hyreshus där mer än 50 procent av invånarna är arbetslösa.
- Hälsa och säkerhet.

Malmö kan bara ta lån som backas upp av infrastrukturprojekt. Typexemplet på sociala investeringar är en skolbyggnad i ett utsatt område, som även kan användas för andra aktiviteter.

I arbetet med obligationen har det gjorts tydligt att de olika nämnderna och förvaltningarna behöver engageras under hela processen och att de också ska känna ett ägarskap. Arbetet med att ta fram ett ramverk med mätbara sociala indikatorer försenats som en följd av covid-19-pandemin.

Finansieringslösningar för en svensk ägarmarknad av lägenheter

I intervjusamtal för rapporten framkom det att flera fastighetsbolag och rådgivare överväger olika socialt hållbara modeller för att finansiera en ökad andelen eget ägda lägenheter i socioekonomiskt svaga och socialt utsatta områden. Lånen kan i steg två paketeras tillsammans och refinansieras på kapitalmarknaden via utgivning av en social obligation. Studier visar att det är gynnsamt för både individens och förortens utveckling om befintliga hyresgäster, som kan ha råd och vill köpa sin bostad, väljer att bo kvar. I praktiken sker det sällan. Boenden i socioekonomiskt svaga förorter som får jobb och högre inkomst flyttar vidare, och ersätts med nya socioekonomiskt svaga individer. En forskargrupp vid södertörns högskola kallar fenomenet Lyckoparadoxen – individens lycka är områdets olycka.⁸ Forskargruppen har följt utvecklingen i åtta södertörnskommuner och åskådliggör flyttningsmönster med hjälp av verktyget Gapminder, som visualiserar statistik med rörlig bubbelgrafik.

En lösning, bland flera, är att få olika parter att samverka för att utveckla miljöer med blandade boenden, med lägenheter i olika storlekar och olika upplåtelseformer. Bostadsrätten räcker inte till. Vid en ombildning behöver 60 procent av hyresgästerna vara med, och det nås sällan. Många boende i förorterna som egentligen har råd att betala av lån saknar samtidigt insatskapital.

Ett sätt att komma runt denna problematik är att utveckla konceptet med kooperativa hyresrätter, där hyresgästerna får hjälp med insatsen. Det försöker det kooperativa bostadsfastighetsbolaget SKB göra och hoppas kunna ta fram ett koncept som kan passa in i ramverk för en mål 11-obligation.

Fastighetsbolaget Trianon arbetar med ett projekt för att utveckla 160 bostadsrättslägenheter i Rosengård, med målet att låta hyresgäster som saknar ekonomiska resurser att ta ett lån motsvarande handpenningen på 15 procent från en privat finansaktör och att återbetala lånet under en längre tidsperiod. Projektet stöds av den statliga myndigheten Vinnova och utvecklas i samarbete med lägenhetsbyggaren Peab, finansbolaget Grenspecialisten och banken SEB.

Med ett lån på upp till 200 000 kronor, blir det billigare för dessa hyresgäster att betala hyra och ränta på lånet än om de hyr. Om lånomodellen lyckas kan den inkluderas som en social del av framtida hållbarhetsobligationer som emitterats av Trianon.

I en del kommuner experimenteras det med ägarlägenheter för att möjliggöra för befintliga hyresgäster att äga sin lägenhet i ett hyreshus utan att behöva flytta. Praktiskt går det till så att den boende får en egen lagfart på sin lägenhet, och sedan betalas en avgift till den gemensamma föreningen.

FAKTA Andelslägenheter

Andelslägenheten påminner i sin konstruktion om bostadsrätten eller kooperativa hyresrätter, men gör det möjligt med en stegvis omvandling. De hyresgäster som vill köper ut andelar i fastigheten från en fastighetsägare, som är kvar med ansvaret för förvaltningen av fastigheten. När tillräckligt många blivit ägare till sina bostäder så kan fastigheten ombildas till en kooperativ hyresrätt eller bostadsrätt, om de boende vill.

Modellen lämpar sig för en socialt engagerad fastighetsägare, exempelvis Allmännyttan, eller ett privat fastighetsbolag, som därmed förädlar beståndet i ett socialt eller socioekonomiskt utsatt område över en längre period, säg 10 år. En fastighet i ett utsatt område kan också köpas av hyresgästerna gemensamt, eller av socialt motiverade investerare som sätter upp ett fastighetsbolag. Genom att låta ett bolag med begränsad vinstutdelning, SVB-bolag, stå som köpare, försäkras de nuvarande hyresgästerna att det inte kommer ske någon oförutsedd försäljning till främmande part. Andelsägarna tar vanliga banklån med bostaden som säkerhet.

Ur ett socialt finansieringsperspektiv finns olika möjligheter att bidra till en sådan ombildning. En metod är att sätta upp riskvillig finansiering genom en fondstruktur med uttalad social profil som antingen bara finansierar utköp av lägenheter eller agerar köpare och långsiktig fastighetsägare där varken Allmännyttan eller privata aktörer kan eller vill ta denna roll.⁹ Allmännyttan eller en privat fastighetsägare skulle då sälja in några av sina hyresfastigheter till fonden (och de enskilda fastigheterna göras om till SVB-bolag). Pengar för upprustning frigörs dels genom utförsäljning av lägenheter till de boende och dels genom nyproduktion av lägenheter. Nyproduktion är en möjlighet för det stora antal fastigheter där det går att bygga på extra våningsplan på miljonprogrammets platta tak. Finansieringen kan delvis resas genom emission av en social obligation. Om denna sätts upp som en strukturerad produkt med en risk-komponent (en social obligation med impact länkad avkastning) kan en del av obligationen användas till att finansiera andelsägarnas utköp av sina lägenheter. Bland investerarna kan vara allt från finansiella aktörer på kapitalmarknaden till de berörda fastighetsbolagen.

Om exempelvis Stockholm Stad, som har en uttalad önskan att utveckla sina problemdrabbade förorter, gjorde om 20% av det allmännyttiga bostadsbeståndet till andelslägenheter skulle försäljningen frigöra flera miljarder kronor.

Upplåtelseformen är populär i Tyskland men har aldrig tagit fart i Sverige. Att äga fönster och delar av trapphus upplevs som komplicerat. Andra exempel är tredimensionellt byggande, där olika upplåtelseformer samsas i samma fastighet. Det finns också ett växande intresse för byggföreningar, där de boende bildar ett kooperativ under själva byggprocessen av ett bostadshus, något som kan vara speciellt intressant på orter där privata byggherrar saknas. En ny modell är andelslägenheter, som är vanligt i Danmark och fungerar som ett mellanting mellan ägarlägenheter och bostadsrätter (se faktaruta).

Det går också att tänka sig att staten tar en mer aktiv roll själv för att driva bostadsmarknadens aktörer i en både miljömässig och socialt hållbar riktning. I Tyskland har den av staten och delstaterna gemensamt ägda Kreditanstalt für Wiederaufbau, KfW Bank, sedan 2000-talet förmedlat förmånliga lån till renoveringar och energieffektiviseringar av hundra tusentals bostäder. Fastighetsägare som levererat bättre utfall har fått en bonus. Lånen har förmedlats via det vanliga banksystemet. Uppskattningsvis 200 000 arbetstillfällen har skapats per år. I en svensk modell skulle svenska staten kunna ge lånegarantier med ränterabatt om fastighetsägaren i en årlig återrapportering levererar på några av de globala målen, även de sociala.¹⁰

Reflektion

Framväxten av social obligationer och andra social finansiella instrument i Sverige hämmas av att det finns låsningar i den svenska förvaltningsmodellen, idén om den svenska generella välfärdsstatens roll såväl som avsaknad av en social bostadspolitik. Men privata finansieringslösningar som är kopplade till sociala mål ska inte förväxlas med privatiseringar i allmänhet. En kommun som sätter upp ett socialt ramverk är självt ansvarigt för uppföljningen av sina åtaganden, som därtill hänger ihop med kommunens mål för sin verksamhet. Den viktiga förändringen är att det skapas en kontinuerlig dialog mellan investerarna och emittenten, som tidigare saknats. Därtill kan privata fastighetsbolag med ambitioner att leverera prisvärda bostäder visa vägen.

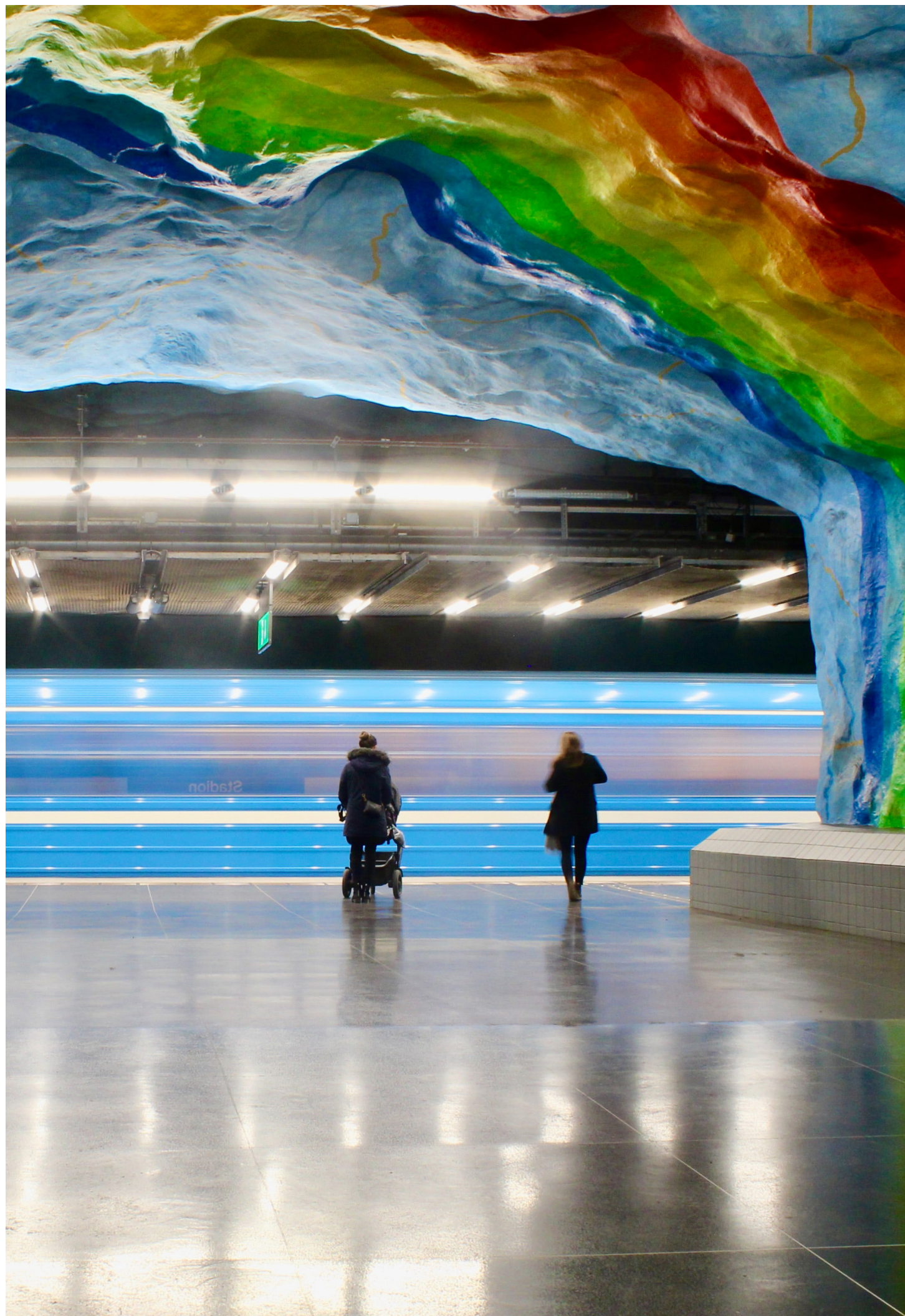
Kapitel 5. ATT MÄTA UTFALL & SOCIALA EFFEKTER

I arbetet med att utveckla mätbara sociala indikatorer för sociala obligationer är kommunerna och regionerna påverkade av tidigare erfarenheter från att arbeta med två närliggande finansinstrument för påverkansinvesteringar: kommunernas och regionernas sociala investeringsfonder (SIF:s) och sociala utfallskontrakt (SOC:s). Erfarenheter har både hindrat utvecklingen av sociala obligationer att ta fart och pekat på brister som kan åtgärdas.

Erfarenheten av sociala finansinstrument

En del av svårigheten att få igång den svenska marknaden handlar om bristen på standardiserade mätvärden för att utvärdera påverkan. Verktyg som *Social Return on Investment* (SROI) och *Theory of Change* (TOC-analys), som är mer eller mindre standardiserade metoder att mäta samhällsnytta, har inte tillämpats konsekvent.¹ Istället för att följa upp och validera beprövade åtgärder, som lyfts fram i Icma:s ramverk, har kommuner och regioner ägnat sig åt att utveckla egna innovativa metoder och mätvärden, som både är svårare och tar längre tid att applicera.

SIF:s är interna fonder för att möjliggöra överföring av kapital mellan olika budgetperioder och mellan olika förvaltningar. I en vanlig budgetprocess tas kostnaden direkt i driftsbudgeten för den enskilda verksamheten. Till exempel belastar utgiften för extra läsläsning för tonåringar på glid skolförvaltningen, medan "vinsten/ besparingen" med all sannolikhet hamnar hos arbetsförmedlingen några år senare. Med hjälp av SIF:n kan skolförvaltningen få löpande ersättning för arbetsförmedlingens besparingar.



SIF:s har använts som ett finansiellt instrument i kommunerna sedan 2010. En studie visar att 2017 hade en femtedel av Sveriges kommuner inrättat SIF:s.² I en uppföljande studie hade 70 kommuner avsatt resurser till sociala investeringar, motsvarande 1,7 miljarder kronor (0,01 % av deras totala årliga driftsbudget).³ Bland exemplen finns Norrköping och Örebro som har avsatt 80 miljoner kronor respektive 40 miljoner kronor. Medlen är riktade till arbetslösa kvinnor med utländsk härkomst och sjukskrivningar.

Utfallet har varit blandat, där några kommuner uppger att fonderna både stärkt samarbetet mellan olika förvaltningar och genererat mätbar samhällsnytta. Studien visar överlag att SIF:s ändå är en besvikelse. Det samma rör arbetet med de sociala utfallskontrakten, SIB:s eller SOC:s.⁴ De här optionsliknande kontrakten är speciellt lämpade för att hantera komplexa sociala utmaningar.

TABELL 5:
Svenska erfarenheter av
sociala utfallskontrakt

Emittent	Kontrakt	Tillägg
Norrköping	2016-2020. Det första svenska utfallskontrakt: för att stötta ungdomar i HVB-hem med att klara skolan. Storlek: 12 mkr.	Extern finansiär, Leksell Social Venture
Region Stockholm	Presenterat en HIB (juni 2020), ett utfallskontrakt kopplat till hälsa med fokus på typ 2 diabetes prevention. Storlek: 30 mkr	Extern partner: Health Integrator som utvecklat en mobilapplikation. Finansiell aktör: Skandia. Bank: SEB
Botkyrka	Arbetar med en mobilapplikation för att få ner korttidsfrånvaro. Storlek: 22 mkr	Extern partner Aino Healthcaare. Finansiering: intern via social investeringsfond
Örnsköldsvik	Arbetar med en mobilapplikation för att få ner korttidsfrånvaro. Storlek: 28 mkr	Extern partner Previs. Finansiering: intern via social investeringsfond
Rädda Barnen	Vill hitta möjligheter för storskaliga SIB/SOC:s	Inriktad på utsatta barn
Fryshuset	Intresserad men saknar konkret förslag	Utsatta ungdomar och unga vuxna
Röda Korset	Intresserad men saknar konkret förslag	”

En SIB/SOC involverar ofta fyra parter – ett socialt företag som tillhandahåller en tjänst, en offentlig aktör som betalar för resultatet, en privat investerare som finansierar tjänsteproduktionen och får ett överenskommet belopp när det är slutfört, samt en mellanhand (dvs. en rådgivare) som sätter upp SOC:s kontraktet. Tillsammans är aktörerna överens om en erkänd samhällsutmaning, hur lösningen ser ut och om åtgärden är effektivt, hur den kan skalas upp.

Om utfallet är positivt, belönas investerare medan kommunen betalar ut ett förutbestämt belopp. Om utfallet är negativt förlorar investeraren en del av sitt satsade kapital, men kommunen slipper ta den fulla förlusten för misslyckandet.

Hittills har knappt 200 SIB:s emitterats globalt, merparten i västvärlden, varav många i USA och Storbritannien.⁵ Närmare 2/3 har riktats till sysselsättning och social välfärd. I Sverige skulle de lämpa sig för att utveckla sysselsättning för marginaliserade grupper på arbetsmarknaden, för placering av barn och unga i HVB-hem, för utbildning, hälsa (diabetes och demens) och hemlöshet. Sverige saknar erfarenhet från en komplett SIB/SOC. Norrköpings Kommun och Leksell Social Venture, ett socialt investmentbolag, sjösatte ett socialt utfallskontrakt för ungdomar placerade i HVB-hem 2016, men då var det kommunen som levererade tjänsten, som bestått av stöd med skolarbetet.⁶ Botkyrka, som vänt sig till ett socialt företag för att utveckla en app med vars hjälp sjukfrånvaron i kommunen ska gå ner, har valt att stå för finansieringen själv.⁷ Även Örnsköldsvik står som egen finansiär till sin SIB, också den riktad mot att hantera sjukfrånvaro (se Tabell 5).

En första komplett SOC lanserades av Region Stockholm i juni 2020.⁸ Den riktar sig till förebyggande hälsovård för att förhindra diabetes. Vården för diabetes (typ 2) kostar Region Stockholm cirka 2,5 miljarder kronor årligen. SOC:n är på 30 miljoner kronor och ska behandla 925 diabetiker. I projektet har Region Stockholm samarbetat med Skandia i egenskap av finansiär. SEB har tagit fram den finansiella modellen. Health Integrator är tjänsteleverantören av den digitala plattformen, som utvecklats tillsammans med forskare på Karolinska Sjukhuset. I samband med kontraktet med Region Stockholm tog Health Integrator in 7,5 MSEK i nytt kapital för att utveckla nya kunder och marknader. Bland investerarna finns Leksell Social Venture.⁹

Internationellt involverar sociala utfallskontrakt ofta aktörer från civilsamhället. I Sverige har Fryshuset, Rädda Barnen, Röda korset och Stockholms Stadsmission visat intresse för att utveckla erbjudanden tillsammans med kommuner och regioner. Än så länge finns dock inget konkret.

För finansvärlden har utfallskontrakt meriter genom att finansinstrumentet erbjuder riskspridning genom att avkastningen/inkomstströmmen inte följer svängningarna på aktiemarknaderna. För en institutionell investerare är dock en investering i en enskild SIB ointressant, då volymen och likviditeten är för liten. Dessutom gör variationen i utbetalning att den är tidskrävande att följa upp och svåra att utvärdera. Målgruppen är i stället främst privata påverkansinvesterar eller fonder med påverkansmandat. SIB:s kan dock paketeras tillsammans, i s.k. korgar, och då skalas upp, attrahera större placerare och även paketeras tillsammans med en socialobligation. Kreativiteten på finansmarknaden är stor.¹⁰

Svårigheten att skapa intresse för svenska SIB:s påminner om de problem som forskare för fram kring SIF:s, exempelvis att det saknas ett aktivt ägarskap av berörda statstjänstemän.¹¹ Till detta kan läggas att kommuner och regioner visat sig lägga ner stora resurser på att säkerställa att riskdelningen mellan den privata finansiären och kommunen ska bli korrekt, vilket riskerar att leda till att investerarnas intresse försvinner. Studier från bl.a. Storbritannien lyfter fram att administrationen kring SIB:s tenderar att bli så hög att den ekonomiska vinsten äts upp. För att marknaden för sociala utfallskontrakt ska ta verklig fart krävs därför en perspektivförskjutning där fokus förflyttas från kostnadsdelning till den genererade samhällsvinsten.

Nästa steg för sociala indikatorer

S+MP-regeringen avsatte 2018 150 miljoner kronor till social innovation. Bland detta fanns medel som Vinnova och Tillväxtverket förfogat över. Bland initiativ som fått stöd finns inrättandet av ett nationellt kompetenscentrum för implementering och utvärdering av påverkansinvesteringar. Standardiserade verktyg för indikatorer för social effektmätning är en förutsättning för externt finansiellt kapital till sociala samhällsnyttiga investeringar.

Mandatet ligger hos det statliga forskningsinstitutet RISE där enheten SHIC, Social and Health Impact Center, arbetar både tvärssektoriellt och tvärprofessionellt. Det rör framförallt kommuner, regioner och myndigheters arbete med att utforma sociala investeringar, inklusive att ta fram sociala indikatorer, utveckla plattformar för samverkan, validera och följa upp. För närvarande har SHIC sex anställda och ambitionen är att öka detta till tio år 2021. Vid tidpunkten för studien arbetade fem kommuner med att ta fram mätvärden för utvärdering av sociala investeringar.

SHIC bygger på erfarenheter från initiativ i andra länder, såsom SITRA i Finland, Social Finance i Storbritannien och MaRS Centre for Impact Investing i Kanada. SHIC har också inspirerats av Washington State Institute of Public Policy, som har utvecklat evidensbaserade modeller för cost-benefit-analyser.¹²

Enligt Tomas Bokström, tidigare på SKR och nu på SHIC är syftet att visa kommunerna att det finns ett värde i att avsätta resurser i budgeten för effektmätning av investeringar i sociala utfall. SHIC:s huvudfokus är att arbeta med lokala myndigheter i samarbete med den akademiska världen. Det pågår en pilotstudie tillsammans med Botkyrka och Örnköldsvik, relaterade till sjukskrivningar. SHIC har också fått uppdrag från region Stockholm att förslå olika sätt att hantera problematiken med psykisk ohälsa. Enligt SHIC:s uppgång samhällets kostnad av psykisk ohälsa till nära 70 miljarder kronor per år, varav regionens näringsliv tar en tredjedel av notan.¹³ SHIC ska även föreslå åtgärdsprogram och åtgärdsområden för olika åldersgrupper. Meningen är att det ska ge underlag för att sedan sätta upp sociala utfallskontrakt, där det ovan beskrivna utfallskontraktet för att hantera diabetes är det första.

SHIC arbetar även med att etablera en social investeringsplattform som lockar deltagare bland lokalt förankrade civilsamhällesaktörer, företag/bostadsbolag, kommun, region och eventuellt myndigheter. Samverkansmetodiken (en kollektiv påverkans-ansats eller "collective impact-approach") är hämtad från Stanford-universitetet i USA och ska anpassas till svenska socioekonomiskt utsatta områden.¹⁴ En pilotstudie görs i Stockholmsförorten Husby. För att lyckas behövs det en styrgrupp som hanterar en portfölj av sociala investeringar som är utfallsfokuserade, snarare än produktfokuserade.

Det är också viktigt att ta fram medborgarförankrade behovsanalyser, en tydlig prioriteringslista, mål, men också finansiering. Framgångsrika ”kollektiva påverkans”-ansatser finns på flera ställen i USA.

Andra initiativ är nätverket Effektfullt, en ideell organisation som startades 2019 och ska fungera som kunskapsnod och mötesplats för att utveckla mätverktyg för effektmätning av samhällsnytta. Effektfullts uppstart har sponsrats av både Tillväxtverket och Vinnova. Första året, 2019, fick det 300 medlemmar.¹⁵

Under 2019 startades NAB Sweden, The National Advisory Board for Impact Investing. Föreningen ska främja investerarnas intresse för påverkansinvesteringar. NAB:n ingår i ett globalt nätverk med rötter i OECD. Bland de svenska medlemmarna finns hela spektrumet från institutionella investerare, banker, sociala företag, civilsamhället, akademiker och experter, dvs de aktörer som behövs för att en marknad för sociala påverkansinvesteringar ska komma till stånd.¹⁶ Den internationella moderorganisationen har hittills 22 medlemmar och där har regeringar i respektive land engagerat sig. Den svenska NAB:n är ensamt om att ha startats utan stöd från hemlandets regering.

Goda initiativ till trots räcker det inte. Forskare såväl som praktiker lyfter framförallt fram att Sverige saknar ett statligt sponsrad social utfalls-, investerings- och kreditgarantifond som kan stötta arbetet med SIF:s och SIB:s, och andra sociala finansiella initiativ.¹⁷ Som en jämförelse har brittiska regeringen inrättat fonden Big Lottery Fund, som bland annat satt upp två fonder med speciell inriktning på att stödja påverkansprogram riktade mot mindre barn och ungdomsarbetslöshet.¹⁸ Sverige saknar en särskild statligt sponsrad social investeringsfond och har inget system med kreditgarantier för sociala företag. Andra exempel är den amerikanska kongressens beslut att avsätta 92 miljoner USD i 2018 års budget för ”Social Impact Partnership to Pay for Results Act”, (SIPRA) som betalats under en tioårsperiod.

I Finland har SIB:s utvecklats med hjälp av den finska Jubileumsfonden Sitra och sedan 2018 är arbetet kopplat direkt till arbets- och näringsdepartementet.¹⁹ Hittills har det satts upp fyra fonder och ytterligare tre planeras, med kontrakt värda vardera Euro 0,5 - 1,5 miljoner. Den senaste SIB:n ska resultera i sysselsättning för 2 500 nyanlända.

Företaget Epique är projektledare och samordnar projekt, arbetslösa, utbildningsinsatser och finansiärer.²⁰ Det pågår ett arbete med att ta fram en statlig social utfallsfond på Euro 100 miljoner. Frankrike har flera exempel på finansinstitut med sociala mandat: CDC (Caisse des dépôts et consignations), den statliga investeringsbanken Ppifance och den kooperativa banken Credit Cooperatif.

Ur ett svenskt perspektiv skulle exempelvis Allmänna Arvsfonden, med tillgångar på 10 miljarder kronor, och statliga Almi, som lånar ut pengar och investerar i nystartade och små företag, kunna få ett breddat mandat. Tillväxtverket föreslog 2018 att näringsdepartementet skulle sätta upp en struktur för en statligt sponsrad social investeringsfond – med fokus på lån, mikrolån och kreditgarantier på cirka 150–200 miljoner kronor. Regeringen har inte återkommit.²¹

SLUTORD

Rapporten har syftat till öppna upp den svenska allmänhetens, de institutionella investernas, politikernas, kommunernas och företagens intresse kring sociala obligationer och andra sociala finansiella instrument. Potentialen är kittlande. Kapitalet i bankernas sparfonder, AP-fonderna och pensionsbolagens portföljer skulle kunna användas som grund för att ställa sociala krav på emittenter på den svenska obligationsmarknaden och därmed bidra till en omställning som inte bara är grön, utan även är socialt och socioekonomisk hållbar. Covid-19-pandemins effekter gör frågan om att aktivera finansiella resurser i riktning mot både en socialt och miljömässigt hållbar omställning för att nå FN:s globala mål 2030 än mer aktuella.

Rapporten har framförallt lyft fram möjligheten att växla upp engagemanget för mål 11: Hållbara städer och samhällen. I Global Utmanings antologi "En ny plattform för att lösa bostadsfrågan" beskrivs det hur det krävs situationsanpassade helhetslösningar som ser möjligheterna på just den aktuella platsen - staden, förorten, ett industriområde eller på landsbygden. Sociala finansinstrument har en roll att spela här.

Rapporten beskriver hur staten kan spela en roll som samarbetspartner och katalysator. I juni 2020 talade finans- och bostadsminister Per Bolund om att återstarten av svensk ekonomi skulle ske bl.a. genom stora satsningar på bostadsområdena i förorterna. I maj 2020 tillsatte regeringen utredningen "En socialt hållbar bostadspolitik", med miljöpartiets riksdagsledamot Karolina Skog som sekreterare. Vikten av att utveckla nya former för samarbete och samverkan betonas i regeringens arbete med Agenda 2030.¹ Det är en gyllene chans för socialt intresserade fastighetsägare, kommuner, företag och den idéburna sektorn att ta ett gemensamt kliv framåt i det svenska arbetet med FN:s globala mål för hållbar utveckling och Agenda 2030.

Det borde samtidigt ligga i de institutionella investerarnas eget intresse att både höja sin förmåga att utvärdera risk och avkastning av obligationer kopplade till sociala åtaganden och ta en mer pådrivande roll i den svenska offentligheten. Hittills har exempelvis AP-fonderna, som sorterar under finansmarknadsministern, mest haft gröna mål att förhålla sig till.²

Norrköpings finansborgarråd Lars Stjernkvist beskriver behovet av en förändrad syn på finansmarknadens roll med att vi måste tänka om när det rör idén om den generella och skattefinansierade välfärdsstaten, där i stort sett samma erbjudanden täcker in de flesta svenskars behov. Förr räckte det med att tala om att "bara vi har tillräckligt med resurser så löser det sig". Idag är medborgarnas behov mer mångfacetterade där det behövs specifika insatser för utpekade målgrupper. Samhällsnyttan behöver mätas och följas upp på utfall istället för insats. Externt kapital och nya finansieringslösningar säkerställer att så sker. Det rör allt från sociala utfallskontrakt, mikrolån, sociala investeringsfonder, kreditgarantifonder och de sociala obligationerna, där det stora kapitalet finns.

Det viktigaste nu är att lyfta intresset för hållbarhetsobligationer, sociala obligationer och andra finansinstrument kopplade till sociala åtaganden när det finns ett behov, det finns kapital och det finns ett uttalat svenskt mål att leverera en både grön och socialt hållbar omställning av det svenska samhället.

FÖRFATTARPOTRÄTT



Doktor och forskare vid Center for Research on Sustainable Markets (CRSM) vid Handelshögskolan i Stockholm. Nachemson-Ekwall är en prisbelönt ekonomijournalist som arbetat i 20 år på bland andra Dagens Industri, Affärsvärlden, Dagens Nyheter och E24.

2019 skrev hon rapporten *“A Swedish market for sustainability-related and socially labelled bonds. Institutional investors as drivers”* där hon undersöker den roll som svenska institutionella investerare kan spela i utvecklingen av en svensk marknad för sociala obligationer.

Nachemson-Ekwall har tidigare för Global Utmaning skrivit: En hållbar ägararkitektur för Sverige (2016) och Ett Sverige där anställda ägare (2018).

Läs mer om Sophie Nachemson-Ekwalls arbeten:
www.sophienachemsonekwall.com

SLUTNOTER

Förord

¹ Global Utmaning (2019) En ny plattform för att lösa bostadsfrågan. Skribenter Carl-Johan Engström, Kristian Skånberg m fl. 1 oktober

Sammanfattning

¹ Europeiska kommissionen 2018; UNDP 2019;. <https://www.environmental-finance.com/content/the-green-bond-hub/the-2020s-the-decade-of-sustainable-bonds.html>

² Sommaren 2019 pekade regeringen på att kommunerna saknade 90 miljarder kronor för att kunna finansiera välfärden. Direkt. 2019. “Stadsminister: Saknas 90 miljarder till välfärden 2026.” 12 juni. I spåren av covid-19-krisen 2020 har frågan blivit än mer akut.

³ https://www.mistraurbanfutures.org/sites/mistraurbanfutures.org/files/Konterensrapport%20Stockholm%20Urban%20Forum_28%20maj%202019.pdf

⁴ NIB:s covid-obligation följer inte det vanliga internationella ramverket som gets ut av Icma. En del av utlåningen avser likviditetsstödande åtgärder till SME:s, där det saknas indikatorer på sysselsättningsfrämjande åtgärder.

Läsanvisningar

¹ Nachemson-Ekwall, S “A Swedish market for sustainability-related and socially labelled bonds. Institutional investors as drivers”, SSE Working Paper Series in Business Administration No 2019:3 (20 December), Stockholm School of Economics. Studien är delfinansierad av Stockholm Sustainable Finance Centre, SSFC (ett samarbete mellan SSE och Stockholm Environment Institute SEI) och ingår i ett SSFC-projekt inom social finansiering.

Inledning

¹ UNDP 2019

² “Utestående och emitterat belopp, brutto, netto och räntkostnader under månaden efter sektor, kontopost och valuta. Månad 2013M03 – 2020M05.” SCB.

³ Den svenska regeringens aktivitetsnivå var oförändrad under hela perioden, vilket återspeglar åtstramningar i den nationella budgetpolitiken som varade fram till det att coronapandemin bröt ut. Tillväxten kom istället från hushållens bolån, som utgjorde 40 procent av marknaden, och bankerna, som utgjorde 13 procent av marknaden (SCB 2020).

⁴ Polisen har listat 60 förorter som utsatta områden, i den meningen att polisen har svårt att arbeta där. Polisen (2019)

⁵ SKR har tittat på samhällets kostnad för psykisk ohälsa och värdet av förebyggande insatser, se Bokström m fl 2014.

⁶ Socialstyrelsen. <https://www.faktum.se/hemlosa-barn-blir-brott-mot-lagen/>

⁷ Sjöström (2009; 2014).

⁸ Augustinsson m fl (2016); Backström (2014); Fryshuset (2017).

⁹ Problematiken med ideologiska skillnader mellan de som kan se privata utförare av välfärdstjänster och de som helst ser att all välfärd förblir i offentlig regi åskådliggjordes väl i vinster i välfärden diskussion, SOU 2016, Ilmar Reepalu.

¹⁰ <https://www.regeringen.se/artiklar/2018/04/sverige-ska-bli-ett-fossilfritt-valfardsland/>

¹¹ Riksgälden (2020) Gröna obligation. 5 juni

¹² Regeringen, finansdepartementet (2020) Uppdrag till Finansinspektionen om uppföljning av finansmarknadsaktörers klimatrapporering. 28 april.

Kapitel 1: Hållbarhets- och sociala obligationer

¹ Icma, och Paul Richards. 2019. “Quartely Report. Assessment of Market Practices and Regulatory Policy.” 3:54. Icma.

² Sustainability-linked bonds. Icma:s ramverk blev klart 9 juni 2020

³ Begreppet additionalitet spelar en central roll i branschen för påverkansinvesteringar, men någon standard finns inte. IFC. 2010. “Additionality. A Primer.”

⁴ Lehner (2017)

⁵ Wendt (2019)

⁶ Bell och Haugh (2017).

⁷ Bl a Inderst and Stewart (2018). “Incorporating Environmental, Social and Governance (ESG). Factors into the Fixed Income Investments.” Världsbanken

⁸ Nachemson-Ekwall (2016; 2018; 2019)

⁹ T ex. Bloomfield (2006); C & AG (2015; Roehrich m fl (2014)

¹⁰ Den svenska på många sätt extrema tolkning av det europeiska upphandlingsdirektivet beskrivs i Upphandlad, Ola Segnestam m fl 2019

¹¹ Villaneau Gran (2016; Nilsson och Lundmark (2012); Fölster (2018); Veidekke (2017)

¹² Sivesind (2016); Wijkström (2012).

¹³ Tapio Salonen vid Malmö Högskola och nationalekonomerna Lars Hultkrantz och Elin Vimefall vid Örebro Universitet, är tre ledande namn.

¹⁴ Bl a Nilsson, Ingvar, och Eva Lundmark. 2012. “Det Omöjliga Tar Bara Något Längre Tid; Nilsson, Ingvar, Anders Wadeskog, Lena Hök, and Nima Sanandaji. 2014. Utanförskapets pris. En bok om förebyggande av sociala investeringar. Studentlitteratur.

¹⁵ Regeringens proposition 2019/20:188 Sveriges genomförande av Agenda 2030 Miljödepartementet. 17 juni 2020, s. 25

¹⁶ T ex. Dear m fl. (2016); Gustafsson-Wright m fl. (2015)

¹⁷ Hultkrantz och Vimefall (2017), Balkfors, Bokström, och Salonen (2019).

¹⁸ EU Kommissionen Taxonomy Technical Report. June (2019). Technical Expert Group on SustainableFinance TEG

Kapitel 2: Internationell utblick

¹ Environmental Finance (2020) The 2020s - The decade of Sustainable Bonds. 11 februari.

² Siffrorna är inte helt jämförbara men ger en bild av vart marknaden står. För 2020: Environmental Finance: The 2020s - The decade of Sustainable Bonds. 11 februari; 2019 SEB och Flensburg (2018).

³ Föredrag av Ulf Erlandsson, Konferens arrangerad av SCSF, Nalen 14 maj 2019.

- ⁴ Icma:s databas per 23 maj 2020 <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-social-and-sustainability-bonds-database/#searchResultHold>
- ⁵ Icmagroup (2020) Green, social and sustainability bonds. Quarterly Newsletter from the Green& Social Bond Principles. Februari.
- ⁶ NWB Bank maj 2020, presentation till investerarna
- ⁷ Icmagroup (2020) Q&A for Social Bonds related to Covid-19

Kapitel 3: Institutionellt perspektiv

- ¹ EU TEG. 2019. "TEG Report on EU Green Bond Standard." EU Technical Expert Group on Sustainable Finance.
- ² Dessa är SEB Liv och fonder, Skandia, Svenska Kyrkan och Handelsbanken. Som emittentbank stod SEB. SIDA (2018b; 2018a)
- ³ Larcker, David F, and Edward M Watts. 2019. "Where's the Greenium?" Working paper No. 239. Rock Center for Corporate Governance at Stanford University.
- ⁴ Per mars 2019. SEB Investmentmanagement
- ⁵ Getingen (2020) COVID-19 Financing Framework April
- ⁶ Nordic Investmentbank NIB (2020) NIB SEK 4 billion 3-Year Response Bond 2 april.

Kapitel 4: Emittenternas perspektiv

- ¹ Bl a ByggVesta (2019) Yalla Rinkeby öppnar lunchcafé på Södermalm. 6 december.
- ² samtal med ansvariga för hållbarhet på SEK och SBAB i juni 2020
- ³ UNEPFI. 2019. "Principles for Responsible Banking. Key Steps to Be Implemented by Signataires."
- ⁴ Elsinga och Lind (2012)
- ⁵ Oktober 2017 SABO "Hem för miljoner"
- ⁶ Lind (2018)
- ⁷ Bl a Love Börjesson, Hyresgästföreningen, SVT Play 12 februari 2019
- ⁸ Projektet Södertörnsmodellen pågick från 2013 och avslutades hösten 2019 <http://sodertornsmodellen.com/sodertornsanalysen>
- ⁹ En modell med en social fond har utvecklats av Lena Åshuvud, Impact Scandinavia.
- ¹⁰ Se exempelvis Energieffektivisering av bostäder. En rapport från Byggnads, Sven Ljung juni 2012.
- ¹¹ T ex. Göteborg Stad. 2018. Redovisning av uppdraget att ge ut sociala obligationer.
- ¹² Osborne (2006); Mattisson (2015).
- ¹³ Balkfors m fl (2019) "Sociala investeringar i Sveriges kommuner och landsting. ESO-rapport.
- ¹⁴ Malmö Stad (2020) Uppdrag från kommunfullmäktige att utreda sociala obligationer och finansiell rapportering. 28 april

Kapitel 5: Att mäta utfall och sociala effekter

- ¹ För ett svenskt perspektiv på sociala påverkansmetoder se Augustinsson m fl, Mötesplats Social innovation (2018); Fryshuset (2018).
- ² Hultkrantz och Vimefall (2017); Hultkrantz (2015)
- ³ Balkfors m fl (2019)
- ⁴ För fördjupad kunskap kring sociala utfallskontrakt se, OECD (2019) Social Impact

- Investment. The Impact Imperative for Sustainable Development, med referens till studie från 2016.
- ⁵ Gustafsson-Wright m fl (2015). Rapport från Brookings
- ⁶ SHIC Social & Health Impact Center, Rise (2019) Förbättrat stöd till utsatta barn och unga – lärdomar från Socialt utfallskontrakt i Norrköping.
- ⁷ Aino Health. 2018. "Aino Health's Solution Go-Live for the Municipality of Botkyrka." Pressrelease. Samt uppföljning 2019.
- ⁸ Pressmeddelande från Region Stockholm 16 juni 2020
- ⁹ Health Integrator intervju med vd Fredrik Söder på www.sting.co sustainal 16 juni 2020 <https://sting.co/2020/06/16/ny-digital-halsoplattform-fran-health-integrator-finansieras-med-halsoobligation-fran-region-stockholm/>
- ¹⁰ Finansinstrumentet påminner om en CDO; collateral debt obligations, bekanta från den amerikanska bolånemarknaden. Till skillnad mot bostadslån till finansiellt svaga grupper vänder sig SIB:s till olika målgrupper, och påverkans inte av samma externa faktorer (som plötsligt fallande huspriser).
- ¹¹ Detta bygger på olika seminarier våren 2019. Se även Woolright m fl (2019), rapport till den brittiska regeringen.
- ¹² WSIPP. 2019. "Benefit-Cost Results. Washington State Institute for Public Policy."
- ¹³ SHIC Social & health Impact Center, Rise (2019) Psykisk ohälsa i Stockholmsregionen – en kostnadsuppskattning.
- ¹⁴ Kania och Kramer (2011). Essentials of Social innovation: Collective Impact. Stanford Social Innovation Review.
- ¹⁵ <https://effektfullt.se>
- ¹⁶ <https://www.swedishnab.org>
- ¹⁷ Balkfors m fl (2019); Fryshuset (2017b); Brännvall och Eriksson Åshuvud (2019).
- ¹⁸ Big Lottery Fund (2018). Life Chance Fund och Youth Engagement Fund
- ¹⁹ Samtal med Mika Pyykkö, finska finansdepartementet mars 2020. Finska regeringen (2017). SIB-projektet för integration.
- ²⁰ Bland finansörerna märks den europeiska investeringsfonden Eif, Sitra (Jubileumsfonden), 2 företag som erbjuder sysselsättning, finska kristna-ortodoxa kyrkan, en stiftelse och Esbo Stad.
- ²¹ Brooks och Uppman Helminen, Tillväxtverket (2018). "Finansieringsvägar för sociala företag."

Slutord

- ¹ Regeringens proposition 2019/20:18 Sveriges geneomförande av Agenda 2030, 17 juni
- ² Bolund, Per (2019). "State to Issue Green Bonds by 2020." Government Offices of Sweden.
- ³ På seminarium om sociala investeringsfonder, ESO, Malmö, 20 januari 2020

REFERENSER

Aino Health. 2018. "Aino Health's Solution Go-Live for the Municipality of Botkyrka." Pressrelease. Företagets hemsida. Pressrelease from Aino (blog). September 26, 2018. <https://www.di.se/bors/telegram/5d52a070-ccdd-4999-bc56-e658a251c56f>.

———. 2019. "Decreased sick leave at Botkyrka Municipality with Aino Health." Company homepage. August 18, 2019. <https://investors.ainohealth.com/en/decreased-sick-leave-at-botkyrka-municipality-with-aino-health/>.

Augustinsson, Erika, Kristina Persson, and Carina Backström. 2016. "Arbetsintergerade sociala företag. Underlagsrapport till analysgruppen Arbetet i framtiden." Regeringskansliet. <https://www.regeringen.se/contentassets/f572c052a02a47bc9e931c9c0099565a/arbetsintegrerade-sociala-foretag.pdf>.

Augustinsson red, Erika, Nicolas Berlinger, and Rajat Singh. 2018. "Alla pratar om det, men få gör det - en handbok i effektmätning." Mötesplats Social Innovation, Malmö Högskola. http://www.socialinnovation.se/wpcontent/uploads/2018/11/MSI_Handbok_Effektmätning_Digital_181106.pdf.

Backström, Carina. 2014. Nya finansieringsformer för social innovation: en internationell utblick om impact investing. Sweden: Mötesplats Social Innovation, Malmö Högskola. https://institutet.fryshuset.se/files/2016/08/MSI_Impact-investing_A4_LowRes_141211.pdf.

Balkfors, Anna, Tomas Bokström, and Tapio Salonen. 2019. "Sociala investeringar i Sveriges kommuner och landsting. ESO-rapport. ESO.

Bell och Haugh. 2017. "The emergence and institutionalization of the field of social investment in the United Kingdom."

I Lehner, O.M. 2017. Routledge Handbook of Sustainable Finance. Routledge Taylor och Francis, New York. s. 50–68.

Big Lottery Fund. 2018. "Directory of Social Impact Bond (SIB) Investment Funds." National Lottery Fund. https://www.tnlcommunityfund.org.uk/media/documents/full-cost-recovery/Commissioning-Better-Outcomes/CBO_directory_of_SIB_Investors.pdf?mtime=20181214114416.

Big Society Capital. 2017. "Annual Review." Big Society Capital. <https://www.bigsocietycapital.com/about-us/governance/key-documents>.

Bloomfield, Pamela. 2006. "The Challenging Business of Long-Term Public–Private Partnerships: Reflections on Local Experience." Public Administration Review 66 (3): 400–411. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6210.2006.00597.x>.

Bokström, Tomas, Fredrik Lindencrona, and Ing-Marie Wieselgren. 2014. "Sociala Investeringar - Från Dröm till Verklighet." Socialmedicinsk Tidskrift 91 (3): 245–52. <https://doi.org/1205-322-1-PB>.

Bolund, Per. 2019. "State to Issue Green Bonds by 2020." Government Offices of Sweden. <https://www.government.se/press-releases/2019/07/state-to-issue-green-bonds-by-2020/>.

Bolund, Per, and Ylva Johansson. 2018. Ändrade regler för Första–Fjärde AP-fonderna. Regeringens proposition. <https://www.regeringen.se/49ee66/contentassets/e4c7c932e7cc4695a63f5921cce93e5/andrade-regler-for-forstafjarde-ap-fonderna-prop.-201718271.pdf>.

ByggVesta. 2019. Yalla Rinkeby öppnar lunchcafé på Södermalm. 6 december. <https://www.byggvesta.se/tankvart/yalla-rinkeby-oepnar-lunchcafe-pa-soedermalm>

Börjeson, Love. 2019. Hyresgästföreningen. SVT Play. 19 februari <https://www.svt.se/nyheter/lokalt/stockholm/hyresgastforeningen-om-ombildningen-forstarker-ojamlikheter>

Brännvall, Ruth, and Lena Eriksson Åshuvud. 2019. "Att investera för bättre resultat i offentlig välfärd.""

Brooks, Tim, and Corinne Uppman Helminen. 2018. "Finansieringsvägar för sociala företag." Tillväxtverket.

Carenco, Jenny. 2019. "Sverige blir den 23:e nationen som får en National Advisory Board for Impact Investing." <https://www.swedishnab.org/post/sverige-blir-den-23e-nationen-som-far-en-national-advisory-board-for-impact-investing>.

Environmental Finance. 2020. The 2020s - The decade of Sustainable Bonds. 11 februari. <https://www.environmental-finance.com/content/the-green-bond-hub/the-2020s-the-decade-of-sustainable-bonds.html>

Climate Bond Initiative. 2020. The green bond treasury survey. <https://www.climatebonds.net/files/reports/climate-bonds-gb-treasurer-survey-2020-14042020final.pdf>

Dear, Annie, Alisa Helbitz, Rashmi Khare, Ruth Lotan, Jane Newman, Gretchen Crosby Sims, and Alexandra Zaroulis. 2016. "Social Impact Bonds: The Early Years." Social Finance. https://www.socialfinance.org.uk/sites/default/files/publications/sibs-early-years_social_finance_2016_final.pdf.

Direkt. 2019. "Stadsminister: Saknas 90 miljarder till välfärden 2026." Direkt, 12 juni, <https://www.va.se/nyheter/2019/06/12/regeringen-ser-finansieringsgap-i-valfarden-pa-90-miljarder-kronor-ar-2026/>.

Elsinga, Marja, och Lind, Hans 2012. "The Effect of EU-Legislation on Rental Systems in Sweden and the Netherlands." Working Paper. KTH: Section for Building and Real Estate Economics Department of Real Estate and Construction Management School of Architecture and the Built Environment Royal Institute of Technology. https://www.kth.se/polopoly_fs/1.343275.1550156549!/Menu/general/column-content/attachment/Nr%203.pdf.

Erlandsson, Ulf. 2019. "Fixed Income in Anthropocene." presented at the Finance driving sustainability: exploring opportunities and obstacles.SSFC Conference, Stockholm, Nalen, May 14.

EU TEG. 2019. "TEG Report on EU Green Bond Standard." EU Technical Expert Group on Sustainable Finance. https://ec.europa.eu/info/files/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.

Finska regeringen. 2017. SIB-projektet för integration. 2 juni <https://tem.fi/sv/sib-projektet-for-integration>

Fölster, Stefan. 2018. "Den inkluderande staden. Stadsutveckling i kommuners gränstrakter med exemplet Järva Storstad." Bygg Vesta, Hyresgästföreningen, Riksbyggen. https://www.inkluderande-staden.se/files/Den_inkluderande_staden.pdf.

Fryshuset. 2017. Social Impact Bond i Svensk Välfärd. Institutet För Sociala Effekter.

———. 2018. "Nätverk För Mätning Av Sociala Effekter."Nätverk För Mätning Av Sociala Effekter (blog). September 2018. <https://www.vinnova.se/p/natverk-for-matning-av-sociala-effekter/>.

Getingen. 2020. COVID-19 Financing Framework April <https://www.getinge.com/siteassets/about-us/investors/reports-presentations/getinge---covid-19-financing-framework---april-17-2020.pdf>

Global Utmaning (2019) En ny plattform för att lösa bostadsfrågan. Skribenter Carl-Johan Engström, Kristian Skånberg m fl. 1 oktober <https://www.globalutmaning.se/rapporter/en-ny-plattform-att-losa-bostadsfragan/>

Göteborg Stad. 2018. Redovisning av uppdraget att ge ut sociala obligationer. [http://www5.goteborg.se/prod/Intraservice/Namndhandlingar/SamrumPortal.nsf/93ec9160f537fa30c12572aa004b6c1a/ad1d207bdd41e929c125837b00580882/\\$FILE/2.1.2_20190116.pdf](http://www5.goteborg.se/prod/Intraservice/Namndhandlingar/SamrumPortal.nsf/93ec9160f537fa30c12572aa004b6c1a/ad1d207bdd41e929c125837b00580882/$FILE/2.1.2_20190116.pdf).

Gustafsson-Wright, Emily, Sophie Gardiner, och Vidya Putcha. 2015. "The Potential and Limitations of Impact Bonds. Lessons from the First Five Years of Experience Worldwide." Global Economy and Development at Brookings. <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/07/Impact-Bondswb.pdf>.

Hultkrantz, Lars. 2015. Sociala investeringsfonder i Sverige. Fakta och lärdomar. Allduplo Offsettryck, Stockholm: SNS Förlag. https://www.sns.se/wp-content/uploads/2016/07/sociala_investeringsfonder_i_sverige.pdf.

Hultkrantz, Lars, and Elin Vimefall. 2017. "Social Investment Funds in Sweden: Status and Design Issues." Scandinavian Journal of Public Administration 21 (3): 85–107.

Icmagroup. 2020. Green, social and sustainability bonds. Quarterly Newsletter from the Green& Social Bond Principles. Februari. <https://www.icmagroup.org/Emails/ICMA-events/2020/03/02/green-social-and-sustainability-bonds.html>

Icmagroup. 2020. Q&A for Social Bonds related to Covid-19 <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Social-Bonds-Covid-QA310320.pdf>

- Icmagroup. 2020. Sustainability linked bonds. 9 juni <https://www.icmagroup.org/News/news-in-brief/green-and-social-bond-principles-publish-sustainability-linked-bond-principles-and-update-the-social-bond-principles-and-other-key-guidance/>
- John Kania och Kramer, Mark. 2011. Essentials of Social innovation: Collective Impact. Stanford Social Innovation Review. Winter. https://ssir.org/articles/entry/collective_impact
- IFC. 2010. "Additionality. A Primer." https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/696f81804b06f2adb09afa888d4159f8/Additionality_Primer.pdf?MOD=AJPERES.
- Inderst, Georg, and Fiona Stewart. 2018. "Incorporating Environmental, Social and Governance (ESG). Factors into the Fixed Income Investments." World Bank Group publication. <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/29693/125442-WP-PUBLIC.pdf?sequence=5&isAllowed=y>.
- Kommunstyrelsen Malmö Stad. 2019. "Agenda 2030- Inläga Från Malmö Stad." <https://www.regeringen.se/4a2344/contentassets/cb8468ff12924bd6b8d24e077913419f/malmo-stad.pdf>.
- Malmö Stad. 2020. Uppdrag från kommunfullmäktige att utreda sociala obligationer och finansiell rapportering. 28 april <https://motenmedborgarportal.malmo.se/welcome-sv/namnder-styrelser/servicenamnden/mote-2020-04-28/agenda/beslut-fran-kommunfullmaktige-2020-03-19-uppdrag-fran-kommunfullmaktige-att-utreda-sociala-obligationer-pdf?downloadMode=open>
- Larcker, David F, and Edward M Watts. 2019. "Where's the Greenium?" Working paper No. 239. Rock Center for Corporate Governance at Stanford University. <https://www.gsb.stanford.edu/gsb-cmis/gsb-cmis-download-auth/474556>.
- Lehner, Othmar M. 2017. Routledge Handbook of Sustainable Finance. New York: Routledge Taylor och Francis.
- Lind, Hans. 2018. "How Sweden's Housing Policy Can Contribute to Social Sustainability." Mittuniversitetet (blog). June 13, 2018. <https://www.miun.se/en/Research/archive/how-swedens-housing-policy-can-contribute-to-social-sustainability/>.
- Ljung, Sven. 2012. Energieffektivisering av bostäder. En rapport från Byggnads, juni.. https://www.byggnads.se/contentassets/7375f0d4f0ab4ca09097c4b4b9da0f05/rapportenergieffekter1.2_low2.pdf?id=18179
- Mattisson, Ola. 2015. "Organisation Och Styrning På Den Lokala Samhällsnivån – En Forskningsöversikt Om Förändringar Och Utveckl-Ingstendenser. Underlag till: Utredningen Om En Kommunallag För Framtiden. Bilaga 4, s. 947–1012." SOU Swedish Government 2015:24. Swedish Government.
- Nachemson-Ekwall (2019) A Swedish market for sustainability-related and socially labelled bonds. Institutional investors as drivers. SSE Working Paper Series in Business Administration, Stockholm School of Economics. No 2019:3. December.
- Nachemson-Ekwall, Sophie. 2016. En hållbar ägararkitektur för Sverige. A sustainable ownership architecture for Sweden. Stockholm: Global Utmaning. <https://www.globalutmaning.se/wp-content/uploads/sites/8/2016/04/hallbaragararkitektur.pdf>.
- Nachemson-Ekwall, Sophie. 2018. Ett Sverige Där Anställda Äger. English: A Sweden That Employees Own. Stockholm: Global Utmaning and Stockholm School of Economics Research Institute, SIR. https://www.globalutmaning.se/wp-content/uploads/sites/8/2018/10/GU_Ansta%CC%88ldaA%CC%88gerBok_165x242_low.pdf.
- Nordic Investmentbank NIB (2020) NIB SEK 4 billion 3-Year Response Bond 2 april. https://www.nib.int/filebank/a/1585904036/7db03710fe439f212f5526c47f859cf0/10236-2020_Joint_Press_release_NIB_Response_Bond_2_April_2020.pdf
- Nilsson, Ingvar, och Eva Lundmark. 2012. "Det Omöjliga Tar Bara Något Längre Tid. Hovsjöatsningen Ur Ett Process- Och Socioekonomiskt Perspektiv, Telge, Södertälje.
- NWB Investor Update May 2020. www.nwbbank.com › investor-relations
- Nilsson, Ingvar, and Anders Wadeskog. 2012. "Gatuväldets ekonomi. Ett kommunalt perspektiv." Skandia Ideer för livet et al. <https://www.ideerforlivet.se/globalassets/pdf/rapporter/gatuväldetsrapporten-130123.pdf>.
- Nilsson, Ingvar, Anders Wadeskog, Lena Hök, and Nima Sanandaji. 2014. Utanförskapets pris. En bok om förebyggande av sociala investeringar. Studentlitteratur.
- OECD. 2019. Social Impact Investment 2019. The Impact Imperative for Sustainable Development. Paris: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264311299-en>.

- Osborne, Stephen P. 2006. "The New Public Governance?" Public Management Review 8 (3): 377–87. <https://doi.org/10.1080/14719030600853022>.
- "Polisens nya lista över utsatta områden." 2019. SVT Nyheter. SVT. <https://www.svt.se/nyheter/inrikes/polisen-presenterar-ny-lista-pa-sarskilt-utsatta-omraden>.
- RISE. 2018. "RISE Social and Health Impact Center (SHIC)." Government Agency. February 1, 2018. <https://www.ri.se/en/what-we-do/projects/rise-social-and-health-impact-center-shic>.
- Sabo. 2017. "Hem för miljoner". Oktober <https://www.sverigesallmannnytta.se/trycksaker/hem-for-miljoner-upprustning-av-rekordarens-bostader/>
- SHIC Social & health Impact Center, Rise. 2019. Förbättrat stöd till utsatta barn och unga – lärdomar från Socialt utfallskontrakt i Norrköping. Tomas Bokström. 3 december http://socialimpactcenter.se/wp-content/uploads/191203-Dokumentation-socialt-utfallskontrakt-i-Norrköping_TRYCK.pdf
- SHIC Social & health Impact Center, Rise. 2019. Psykisk ohälsa i Stockholmsregionen –en kostnadsuppskattning. 4 september. <http://socialimpactcenter.se/wp-content/uploads/Psykisk-ohalsa-i-Stockholmsregionen-en-kostnadsuppskattning-190904-3.pdf>
- Stockholm, Region (2020)<https://www.sll.se/nyheter-stockholms-lans-landsting/2020/06/region-stockholm-ar-forst-med-en-halsoobligation-med-avkastning-efter-resultat/>) Region Stockholm är först med en Hälsoobligation med avkastning efter resultat. 16 juni Södertörnsmodellen <http://sodertornsmodellen.com/sodertornsanalysen>
- Riksgälden. 2020. Gröna obligation. 5 juni <https://www.riksdagen.se/sv/var-verksamhet/statens-upplaning/emissioner/grona-obligationer/>
- Regeringen, finansdepartementet. 2018. Sverige ska bli ett fossilfritt välfärdsland. 16 april. <https://www.regeringen.se/artiklar/2018/04/sverige-ska-bli-ett-fossilfritt-valfardsland/>
- Regeringen, finansdepartementet. 2020. Uppdrag till Finansinspektionen om uppföljning av finansmarknadsaktörers klimatrapporering. 28 april. <https://www.regeringen.se/regeringsuppdrag/2020/04/uppdrag-till-finansinspektionen-om-uppfoljning-av-finansmarknadsaktörers-klimatrapporering/>
- Regeringen, miljödepartementet. 2020. Regeringens proposition 2019/20:188, Sveriges genomförande av Agenda 2030. 17 juni <https://www.regeringen.se/49dc90/contentassets/378ab5cbd6b148acaec9413cc0e1ba/sveriges-genomforande-av-agenda-2030-prop.-201920188>
- Roehrich, Jens K., Michael A. Lewis, and Gerard George. 2014. "Are Public–Private Partnerships a Healthy Option? A Systematic Literature Review." Social Science & Medicine 113: 110–19. <https://doi.org/10.1016/j.socscimed.2014.03.037>.
- SCB. 2019. "Utstående och emitterat belopp, brutto, netto och räntkostnader under månaden efter sektor, kontopost och valuta. Månad 2013M03 - 2019M07." SCB. http://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/sv/ssd/START_FM_FM9998/FM9998T01/.
- SEB, and Christopher Flensburg. 2018. "The Green Bond. Special Eddition for 2019." Neesletter 4Q 2018 (2). SEB. https://sebgrou.com/siteassets/large_corporates_and_institutions/our_services/markets/fixed_income/green_bonds/seb_the_green_bond_dec_2018_final.pdf.
- SEB Investment Management. 2019. "SEB Microfiance Fund I. Final Report." SEB Investment Management. https://sebgrou.com/siteassets/press/attachments/other/seb_microfinance_fund_i_final_report_march_2019.pdf.
- Segnestam-Larsson, Ola m.fl.. 2019. Upphandlad. Forskningsperspektiv på offentlig upphandling inom vård och omsorg. Idealistas. S. 232
- SIDA. 2018a. "Swedish Investors for Sustainable Development." Agency homepage. June 28, 2018. <https://www.sida.se/English/partners/Resources-for-specific-partner-groups/Private-sector/Private-Sector-Collaboration/swedish-investors-for-sustainable-development/>.
- . 2018b. "The Swedish International Development Cooperation Agency. Swedish Investors in World Bank Bond for Sustainable Cities." The Swedish International Development Cooperation Agency. <https://www.sida.se/English/press/current-topics-archive/2018/Swedish-investors-in-World-Bank-bond-for-sustainable-cities/>.
- Sivesind, Karl Henrik. 2016. Mot en ny skandinavisk velfredsmodell? Konsekvenserna av ideell, kommersiell og offentlig tjensteyting for aktivt medborgarskap. Nr. 1. Institute for Social Research, Oslo. <https://www.famna.org/famna2014/wp-content/uploads/2016/05/mot-en-ny-skandinavisk-velferdsmodell-sivesind.pdf>.

SOU. 2016. Ordning Och Reda i Valfärden. Betänkande Av Valfärdsutredningen. Ilmar Reepalu.
<https://www.regeringen.se/contentassets/da2ccefb5dc84389b79b48b06a5e000a/ordning-och-reda-i-valfarden-sou-201678>.

SOU 2019:13. 2019. "SOU 2019:13 Betänkande av Agenda 2030-delegation." Finansdepartementet.
<https://www.regeringen.se/493ab5/contentassets/a1d21f7c7c7c484e96c759f2b3c44638/agenda-2030-och-sverige-varldens-utmaning--varldens-mojlighet-sou-201913.pdf>.

Sustainalytics. 2019. "Nederlandse Waterschapsbank N.V. (NWB) SDG Housing Bond." Second-Party Opinion. <https://www.nwbbank.com/sustainable-bond-sdg-housing-bond-3>.

UNDP. 2019. "Closing the Green Finance Gap." February 14, 2019. <https://www.undp.org/content/undp/en/home/blog/2019/closing-the-green-finance-gap.html>.

UNEPFI. 2019. "Principles for Responsible Banking. Key Steps to Be Implemented by Signatoires." Unepfi. <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2019/07/Key-Steps-to-be-Implemented-by-Signatories.pdf> ; <https://www.unepfi.org>.

Veidekke. 2017. "Svensk Bostadspolitik - Sämst i Klassen. Svensk Bostadspolitik i Jämförelse Med Andra Länder." Veidekke. <https://www.bostadspolitik.se/live/wp/wp-content/uploads/2017/06/sverige-samst-i-klassen.pdf>.

Villaneau Gran, Tora. 2016. "Sociala Investeringar Lönar Sig." Fastighetsfolket, August 24, 2016. <https://fastighetsfolket.se/2016/08/24/sociala-investeringar-lonar-sig/>.

Wendt, Karin. 2019. Sustainable Financial Innovation. Florida: CRC Press Taylor & Francis Group.

Wijkström, Filip. 2012. Civilsamhället i samhällskontraktet. European Civil Society Press.

WSIPP. 2019. "Benefit-Cost Results. Washington State Institute for Public Policy." NGO homepage. <https://www.wsipp.wa.gov/BenefitCost>.

Woolright, Rschel, Stanworh, Neil och James Ronicle. 2019. Studie om SIBs beställd av den brittiska regeringen. November. https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/844190/A_study_into_the_challenges_and_benefits_of_the_SIB_commissioning_process_Final_Report.pdf

Hemsidor:

<https://effektfullt.se>
<https://www.swedishnab.org>
<https://Icmagroup.com>

Bilder:

Omslagsbild: Hanson Lou/Unsplash
Inledning Vägen framåt är samverkan - Olivia Bauso/Unsplash
Kapitel 1: Hållbarhets- och sociala obligationer - Taylor Wilcox/Unsplash
Kapitel 2: Internationell utblick Lovie Tey/Unsplash
Kapitel 3: Institutionernas perspektiv Bastien Herve/Unsplash
Kapitel 4: Emittenternas perspektiv- Michael Odelberth/Unsplash
Kapitel 5: Att mäta utfall och sociala effekter - Ethan O'Leary/Unsplash

GLOBAL UTMANING

Global Utmaning är Sveriges ledande oberoende tankesmedja som verkar för hållbar utveckling socialt, ekonomiskt och klimatmässigt. Vi är en plattform för samverkan mellan forskning, näringsliv, civilsamhälle, förvaltning och politik där erfarenhets- och kunskapsutbyte ligger till grund för policyförslag som accelererar transformationen mot hållbara samhällen. Tankesmedjan är en nod i internationella nätverk och har ett kvalificerat nätverk av seniora rådgivare med tvärsektoriell kompetens.

www.globalutmaning.se | facebook.com/globalutmaning
twitter.com/globalut | instagram.com/global_utmaning
Birger Jarlsgatan 57 C 113 56 Stockholm
info@globalutmaning.se