

14.4.2020

Mikko Sinersalo

Julkinen

Tulevaisuusvaliokunta

Asiantuntijalausunto eduskunnan tulevaisuusvaliokunnalle asiasta E 61/2019 vp Valtioneuvoston selvitys: Valtioneuvoston selvitys: EU:n komission tiedonanto vihreän kehityksen ohjelmasta (Green deal)

Teema: Euroopan vihreän siirtymän rahoitus. Miten vihreän siirtymän rahoituksen haasteet voidaan ratkaista globaalin talouskasvun mahdollisesti hidastuessa ja miten julkisen ja yksityisen rahoituksen yhteistyötä saataisiin parannettua Euroopan vihreän siirtymän rahoituksessa?

Komission esittämässä green dealissä julkaistiin keinot, joilla EU saataisiin ilmastoneutraaliksi vuoteen 2050 mennessä. Nämä kunnianhimoiset, mutta välttämättömät toimenpiteet edellyttävät tasapainoa talouden, ympäristönäkökulmien ja sosiaalisten tavoitteiden välillä. Koronakriisi on kuitenkin ajamassa talouden globaaliin taantumaan, hidastaen samalla uusia investointeja, joten keskeinen kysymys kuuluu: miten kestävyys-hankkeille käy negatiivisessa talousympäristössä? Komission arvion mukaan esimerkiksi teollisuussektorin muuttaminen kestäväksi vie 25 vuotta, joten aikaa ei ole hukattavaksi viivästyksiin. Mitä pidemmälle vaadittuja muutoksia siirretään, sitä kalliimmiksi ne lopulta tulevat¹.

Lausunnon keskeiset kohdat tiivistetysti ovat:

- Kestävien sijoituskohteiden houkuttelevuutta voidaan nostaa sääntelytoimin, suhteellisen tuoton ja riskin suhdetta parantamalla.
- Institutionaaliset sijoittajat odottavat kestävyys-sääntelyltä selkeyttä ja ennustettavuutta. Sijoittajien luottamus saatetaan menettää, jos aiemmin esitettyjä sääntelyhankkeita perutaan, merkittävästi viivästytetään tai vesitetään.
- Finanssisektorin vakavaraisuussääntelyyn kajoaminen, tai ns. vihreiden helpotusten myöntäminen, on väärä tapa lisätä kestäviin hankkeisiin tehtäviä sijoituksia. Vakavaraisuussääntely on luotu järjestelmän vakauden turvaamiseksi, eikä tästä tule luopua edes hyvän tarkoituksen vuoksi.
- Vaihtoehtona pääomavaateiden helpotuksille on entisestään lisätä sijoituskohteille myönnettäviä takauksia Euroopan vihreän kehityksen investointiohjelman mukaisesti. Tämä sekä alentaa sijoittajan ottamaa vastapuoliriskiä että pienentää sijoitukseen kohdistuvaa pääomavaadetta.

¹ Tarkemmin esimerkiksi OECD (2015), The Economic Consequences of Climate Change, OECD Publishing, Paris.

14.4.2020

Mikko Sinersalo

Julkinen

Institutionaaliset sijoittajat avainasemassa

On selventävää tehdä ero institutionaalisen ja yksityisen sijoittajan välillä. Institutionaalinen sijoittaja on tyypillisesti esimerkiksi eläke- tai vakuutusyhtiö, jonka sijoitustoimintaa ohjaavat ensisijaisesti annetun sijoitusmandaatin mukaisesti tuotto ja riski, joskin kestävyys (tai vastuullisuus) usein asettaa joitain reunaehtoja sijoituskohteiden valinnalle. Vaikeassa taloustilanteessa tuoton ja riskin rooli luonnollisesti korostuu, ja on mahdollista että osa institutionaalisista sijoittajista vetäytyy ainakin toistaiseksi kestävästä sijoitushankkeista.

Yksityistä sijoittajaa sen sijaan ei ohjaa mandaatti, jolloin sijoituskohteiden valintaan saattavat vaikuttaa varsin paljon sijoitusten kestävyysnäkökulmat, jopa tuottoa ja riskiä enemmän. Yksityisten sijoittajien kohdalla jo nyt sovitut tiedonantovelvoitteisiin² liittyvät muutokset tulevat jatkossa helpottamaan kestävien sijoitusten tekemistä. Lisäksi sijoituspalveluita tarjoavia tahoja koskeva sääntely on muuttumassa siten, että se tuo kestävyystekijät aiempaa paremmin esille yksityissijoittajalle. Vaikka nämä muutokset jatkossa oletettavasti kohdistavat sijoituksia aiempaa enemmän kestäviin kohteisiin, voidaan kuitenkin todeta, että yleisesti ottaen yksityisten sijoittajien toiminnan ohjaaminen on varsin vaikeaa, joten **huomion tulisi keskittyä institutionaalisiin sijoittajiin.**

Kestävien sijoituskohteiden tekeminen houkuttelevimmiksi

Jotta institutionaalisia sijoituksia saataisiin kanavoitua aiempaa enemmän kestäviin kohteisiin, **tulisi sijoituskohteiden tuoton ja riskin suhdetta parantaa.** Esimerkiksi uusiutuvaan energiaan tehtävien sijoitusten suhteellista tuottoa fossiilisiin energialähteisiin verrattuna voidaan nostaa tehostamalla päästökauppajärjestelmää, luopumalla fossiilisten energialähteiden saamista tuista³ sekä ohjaamalla julkisin toimin energian kysyntää kestäviin ratkaisuihin. Uusiutuvien energiamuotojen sijoitusriskiä taas voidaan pienentää tehokkaan ja kattavan takausjärjestelmän avulla⁴. Tämä olisi onnistuessaan kustannustehokas tapa toimia. Takausjärjestelyt myös laskevat institutionaalisille sijoittajille investoinneista syntyvää pääomavaadetta, jolloin sijoitusten riski laskee myös vakavaraisuusnäkökulmasta.

Toinen tärkeä keino pienentää institutionaalisten sijoittajien riskiä on sääntelyriskin minimointi. Kaksi vuotta sitten aloitettujen, liki koko finanssijärjestelmää koskevien sääntelyhankkeiden jatkaminen myös vaikeassa taloustilanteessa pienentää sijoittajien kokemaa sääntelyriskiä, ja kasvattaa kestävien vaihtoehtojen uskottavuutta. Jos esimerkiksi green dealissä esitettyjä kunnianhimoisia kestävyys Hankkeita perutaan

² Regulation (EU) 2019/2088 of the European parliament and the council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector

³ Fossiilisten polttoaineiden tuet EU:ssa eivät ole vähentyneet ja niiden määräksi arvioidaan 55 miljardia euroa. Lähde: Komission kertomus Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle. COM (2019)

⁴ Komissio on kuvannut tässä esitettyjä toimia tammikuussa julkaistussa Euroopan vihreän kehityksen investointiohjelmassa.

14.4.2020

Mikko Sinersalo

Julkinen

tai merkittävästi vesitetään, on vaarana että sijoittajat kokevat kestävyys-
teen liittyvän sääntelyn poukkoilevana ja epävarmana. Sijoittaja tulkit-
see kaikenlaisen epävarmuuden riskiä lisäävänä tekijänä.

Vakavaraisuuskehikoiden tulee säilyä jatkossakin riskiperusteisena

Green dealissä tuodaan esille finanssisektorin vakavaraisuuskehikkoi-
hin kajoaminen, mahdollisesti vihreille sijoituskohteille myönnettävien
pääomavaateisiin kohdistuvien helpotusten avulla. Tämä olisi huolestut-
tava lähestymistapa: vakavaraisuuskehikko on ensisijaisesti riskienhal-
linnan eikä politiikan teon väline. Tänä keväänä nähty sijoitusmarkkinan
jyrkkä lasku on todistanut tämän: vakavaraisuuskehikot ovat vaikeassa
markkinatilanteessa toimineet vastasyklisesti, ja toiminnan jatkuvuuden
turvaten. Vaarana kuitenkin on, että vakavaraisuushelpotukset koetaan
helpompana ja halpana keinona ohjata sijoituksia kestäviin kohteisiin,
mutta olisi hyvä muistaa että tällaisilla muutoksilla kasvatettaisiin finans-
sisektorin järjestelmätason riskiä. Edellä kuvatut takausjärjestelyt ajaisi-
vat osin saman asian, mutta pienemmällä järjestelmätason riskillä.

**Kestävyysnäkökohtien perusteella sijoituskohteille myönnettäville
vakavaraisuushelpotuksille on vaikea löytää tilastollisia perusteita.**
Vakavaraisuusvaatimukset perustuvat historiallisiin aikasarjoihin, ja on-
gelmana on, että esimerkiksi ilmastonmuutokseen liittyvät riskit eivät
luonnollisestikaan näy täysimittaisesti taaksepäin katsovassa datassa.
Tähän tulokseen päätyi esimerkiksi Euroopan vakuutus- ja lisäeläkevi-
ranomainen (EIOPA) kesällä 2019 julkaistussa selvityksessään⁵. Eteen-
päin katsovan analyysin ongelmana puolestaan ovat eri mittausmene-
telmien väliset erot⁶, sekä tietenkin myös puutteellinen tai epäluotettava
tutkimusaineisto.

⁵ Opinion on Sustainability within Solvency II (EIOPA-BoS-19/241)

⁶ Bolton, Despres, Pereira Da Silva, Samama, Svartzman. The green swan: Central banking and financial stability in the age of climate change. January 2020.