8.10.2018

Hanna Silvola

Eduskunta
Tulevaisuusvaliokunta

Viite: Tulevaisuusvaliokunta 10.10.2018 / E 26/2018 vp / Asiantuntijapyyntö 25.9.2018

Asiantuntijalausunto Valtioneuvoston selvitykseen kestävän kasvun rahoitusta koskevaan toimintasuunnitelmaan

Kiitän saamastani mahdollisuudesta esittää näkemykseni kestävän kasvun rahoittamista koskevaan toimintasuunnitelmaan liittyen. EU:n kestävän kasvun rahoituksen toimintasuunnitelma (KOM(2018) 97 lopullinen) julkistettiin 8.3.2018. Toimintasuunnitelman tarkoitus on panna täytäntöön Pariisin ilmastosopimuksen ja EU:n kestävän kehityksen 17 tavoitetta (Agenda 2030), joiden saavuttamiseen vuoteen 2030 mennessä jäsenmaat ovat sitoutuneet. Valtioneuvoston selvitys E26/2018 esittää Suomen kannan tähän asiaan. Tämä asiantuntijalausunto perustuu tutkimustietoon ja siitä tehtyihin johtopäätöksiin.

Pariisin ilmastosopimuksen ja EU:n kestävän kehityksen tavoitteiden saavuttamiseen on arvioitu tarvittavan noin 180 miljardia lisärahoitusta. Kun rahoitusta ei ole saatavilla julkiselta sektorilta, on tavoitteisiin sitoutuneiden valtioiden motivoitava yksityinen sektori tähän muutokseen. Toimintasuunnitelma kattaa laajan keinovalikoiman rahoitusjärjestelmän muutoksia. Teoriassa muutoksilla pitäisi olla vaikutusta sijoituskohteen tuottoon, joka synnyttää ohjausvaikutuksen ja jonka vuoksi sijoitusmarkkina korjaa markkinaa uudelleen suunnaten pääomia kohti kestävän rahoituksen kohteita. Käytännön toimenpideohjelmana Euroopan komissio esittää seuraavia toimenpiteitä:

1. EU:n kestävyysluokitusjärjestelmän määrittäminen ja luominen.
-> On perusedellytys muille toimenpiteille.

2. EU:n kestävyysluokitusjärjestelmään pohjautuvia EU:n standardeja ja merkintöjä kestäville rahoitustuotteille.
-> Rahoitustuotteiden standardoinnilla pyritään vertailtavuuteen ja tiedon läpinäkyvyyteen, joten sen pyrkimys on hyvä. Erilaisille sijoitustuotteille tarvitaan omat standardit, koska sijoitustuotteet ovat ominaisuuksiltaan erilaisia. Tällä hetkellä rahoitustuotteiden kestävyyden/vastuullisuuden määrittämiselle ei ole yhdenmukaisia perusteita ja alalla esiintyy viherpesua. Lainsäädännön lisääminen ilman minimimäärittelyjä voi johtaa tilanteeseen, jossa viherpesu institutionalisoituu eli vakiinnuttaa asemansa. Tällöin kaikki rahoitustuotteet markkinoidaan vihreinä tai kestävinä ja kaikki pankit ja varainhoitajat itse määrittelevät toimintansa kestävän kehityksen tavoitteiden mukaiseksi mainostaen vastuullisuuttaan.
-> Esimerkiksi kestävän kehityksen joukkovelkakirjoista (green bonds, social impact bonds) on kasvava kysyntä. Niille ei ole yhdenmukaista määrittelytapaa ja markkina on varsin villi.

Aalto-yliopisto
Laskentatoimen laitos

Postiosoite
PL 18000
00076 AALTO

Käyntiosoite
Runebergnkatu 22-24
Helsinki

Puhelin 09 47001

aalto.fi
etunimi.sukunimi@aalto.fi

-> Tällä hetkellä osakerahastoja markkinoidaan kansainvälisten vastuullisuusluokittajien (esim. MSCI) laatimilla luokituksilla. Luokittelun vahvuutena on se, että rahastojen vastuullisuutta voi verrata globaalisti. Heikkouksina nykyisessä järjestelmässä on se, että vastuullisuusluokitusten data on maksullista, joten se käytännössä vaatii varainhoitajalta suhteellisen isoa toimintavolyymia. Tutkimukset osoittavat, että nykyisten vastuullisuusluokittajien tulokset sijoituskohteiden vastuullisuudesta antavat toisistaan poikkeavia tuloksia, koska ne perustuvat erilaiseen metodologiaan ja painotuksiin. Ne eivät aina ole vertailukelpoisia keskenään eikä niiden sisältöä kilpailusyistä avata. EU standardi voisi tarjota yhdenmukaisen ja kohtuuhintaisen vastuullisuusluokituksen myös pienemmille varainhoitajille.
->Yksittäisten pörssiosakkeiden (eli yritysten) vastuullisuusluokitukset eivät ole julkisesti saatavilla. Suorien osakesijoitusten vastuullisuuden arviointiin tarvitaan syvällistä ESG-tekijöiden (Environmental, Social, Governance eli ympäristövaikutukset, sosiaaliset vaikutukset, hyvä hallintotapa) analyysia ja/tai maksullisten vastuullisuusluokitusten osaamista. Onnistuessaan EU standardi voisi pienentää informaatiokuilua sijoittajan ja sijoituskohteen välillä, sillä ESG-tekijöiden suhteen markkinat eivät ole tehokkaat: ESG-informaatio ei ole yhtäaikaisesti kaikkien toimijoiden saatavilla.

3. Kestäviin hankkeisiin tehtävien investointien helpottaminen.
-> Kohdan 2 standardointi helpottaa investointien tekemistä, sillä nyt alalla ei ole selkeitä menetelmiä kestävien investointien ja sijoituskohteiden määrittelyyn.

4. Kestävyysnäkökulmien huomioiminen sijoitusneuvonnassa.
-> Sijoitusneuvontaan hakeutuvat yleensä instituutiot ja piensijoittajat, joiden kokemus tai osaaminen rahoitusmarkkinoista on pieni. Pitkään kestäneen matalan korkotason aikana markkinoille on tullut paljon tämän kohderyhmän edustajia. Vastuullisuus ja kestävä kehitys vetoavat tähän kohderyhmään, koska se vaikuttaa turvalliselta ja pieniriskiseltä. Kohdassa 2 esittämäni näkemys rahoitusmarkkinoiden viherpesusta on ongelma, mikäli kestävä kehitys integroidaan sijoitusneuvontaan ilman tuotteiden standardointia. Oletettavasti pankit ja varainhoitajat näkevät tämän hyvänä liiketoimintamahdollisuutena. Vaikutukset kestävän kehityksen tavoitteisiin toteutuisivat paremmin, jos hinnoittelu riippuisi ainakin osittain tuotosta. Kestävyysnäkökulma sijoitusneuvonnassa tuo ilmiölle näkyvyyttä vaikka sen taloudellinen vaikutus jääneekin suhteellisen pieneksi suurten institutionaalisten toimijoiden hallitessa rahoitusmarkkinaa.

5. Kestävyysnäkökulmien huomioon ottaminen viitearvoissa (benchmarks).
-> Komission tekninen työryhmä tarkastelee sijoitusten vertailussa tarvittavia kestävyysindeksien määrittelyjä. Tätä voidaan pitää hyvänä asiana, sillä kestävän kehityksen tavoitteiden mukaisen vertailuindeksin löytäminen on ollut alalla haastavaa ja indeksit yleisesti huomioivat kestävän kehityksen tavoitteita vähäisesti.

6. Kestävyysnäkökulman sisällyttäminen aiempaa tehokkaammin luottoluokituksiin ja markkinaselvityksiin.
-> Tutkimusten mukaan yrityksen vastuullisuudella on positiivinen yhteys rahoituksen saatavuuteen ja rahoituskustannuksiin, koska korkea vastuullisuus (ja sen läpinäkyvyys) pienentää riskiä. Tämä toimenpide ohjaisi rahoitusmarkkinoita kestävämpään suuntaan.

7. Komissio ehdottaa kestävyyteen liittyviä velvoitteita institutionaalisille sijoittajille ja omaisuudenhoitajille.
-> Useat suomalaiset institutionaaliset sijoittajat ovat esimerkiksi vapaaehtoisesti allekirjoittaneet vastuullisen sijoittamisen periaatteet ja raportoivat niiden toteutumisesta. ESG-integrointi sijoituspäätöksiin kuitenkin vaihtelee huomattavasti eri toimijoiden välillä ja nii-

den keskinäinen vertailu on erittäin hankalaa. On myös huomattava, että esimerkiksi eläkeyhtiöt institutionaalisina sijoittajina ovat velvoitettuja ensisijaisesti huolehtimaan taloudellisesta kestävyydestä eli eläkkeiden tuottavasta sijoittamisesta.

8. Kestävyyden sisällyttäminen osaksi pankkien ja vakuutusyhtiöiden vakavaraisuusvaatimuksia.
-> Ehdotuksen mukaan pankit, vakuutusyhtiöt ja eläkerahastot voivat olla alttiita riskeille, jotka liittyvät ympäristönäkökohtien huomiotta jättämiseen. Kaikkien organisaatioiden, Suomen julkinen sektori mukaan lukien, olisikin hyvä arvioida myös mahdollisia omaisuuseriä, jotka mahdollisesti menettävät arvonsa kestävän kehityksen disruption vuoksi (stranded assets).

9. Yrityksiltä vaadittaisiin enemmän kestävyystietoja ja tietoja tilinpäätöksestä.
-> Suomalaiset edelläkävijäyritykset ovat pitkään vapaaehtoisesti raportoineet vastuullisuustietojaan ja integroivat ne yhä useammin tilinpäätökseen. Muiden kuin taloudellisten tietojen julkistamista koskevassa EU:n direktiivissä (2014/95/EU) vaadittiin suuria yleisen edun kannalta merkittäviä yhteisöjä julkistamaan olennaiset tiedot keskeisistä ympäristö-, yhteiskuntavastuun ja hyvän hallinnointitavan näkökohdista. Ensimmäiset raportit vuoden 2017 tiedoista on nyt julkaistu. Direktiivin johdosta 22 uutta yritystä alkoi raportoida vastuullisuustietojaan jo 160 vanhan vapaaehtoisen raportoijan lisäksi. Suomessa direktiivi implementoitiin kansalliseen lainsäädäntöön ’minimivaatimuksilla’, kun esimerkiksi Ruotsissa raportointirajaa laskettiin 500 työntekijän yrityksistä 250:een ja Italiassa tietojen varmentaminen säädettiin pakolliseksi. Raportoinnin haasteena on edelleen tietojen vertailukelpoisuuden puute, koska yritykset raportoivat olennaiseksi katsomiaan asioita valitsemillaan mittareilla. Lukijan näkökulmasta vuosikertomukseen integroiduista tiedoista on työlästä selvittää mitkä tiedot ovat ulkopuolisen tahon varmentamia. Kansainvälisiin verrokkeihin verrattuna Suomessa vastuullisuustietojen varmentaminen on vähäisempää.
-> Laajamittaisen raportoinnin lisääminen kaikille yrityksille tuo lisätyötä ja kustannuksia, mutta toisaalta se tarjoaa monelle suomalaisyritykselle keinon kilpailuedun esiintuomiseen. Laajuuden sijaan joissakin maissa on säädetty pakolliseksi tarkoin valittujen tietojen raportoiminen, esimerkiksi hiilijalanjäljen raportoiminen. Raportoinnin lisävaatimukset lisäävät tilintarkastus- konsultti- ja ympäristölaskentayritysten liiketoimintamahdollisuuksia.

10. Komissio ehdottaa yritysten kestävämmän hallinnoinnin edistämistä ja pääomamarkkinoiden lyhytjänteisyyden hillitsemistä.
-> Ehdotuksessa mainitaan mm. että yrityksiltä vaadittaisiin kestävyysstrategian julkaisemista. Suomalaiset edelläkävijät tekevätkin näin. Olennaista nähdäkseni on kuitenkin se, että kestävän kehityksen asiat ovat yritysjohdon agendalla. Varsin harvassa yrityksessä esimerkiksi yritysvastuuraportti on hallituksen allekirjoittama tai että kestävän kehityksen riskejä käsiteltäisiin audit committeessa. Sijoittajan näkökulmasta olisi olennaista, että yritykset raportoisivat myös tulevasta kehityksestä ja mahdollisista riskeistä pitkällä aikavälillä ja kvantitatiivisesti, jolloin huomio keskittyisi lyhyen ajan tuotoista pitempiaikaisiin vaikutuksiin. Tutkimusten mukaan vastuullinen sijoittaminen on pitkällä aikavälillä ’vastuutonta’ tuottavampaa.

Johtopäätökset

Euroopan komission toimenpideohjelma kattaa laajan keinovalikoiman kestävän rahoituksen reguloimiseksi ja standardoimiseksi. Tutkimuksista voidaan tehdä johtopäätös, että kooltaan suurimpien toimijoiden reguloiminen aiheuttaa ketjureaktion. ESG-tietojen esittäminen vaatii tietoja laajasti toimitusketjusta ja sidosryhmistä, jolloin institutionaalinen paine

ajaa viiveellä muutosta myös pienemmissä yrityksissä. Vapaaehtoisuuteen perustuvat raportointivaatimukset toimivat vielä hitaammin. Lainsäädäntö ja standardisointi vauhdittavat tätä kehitystä, mikäli pohjalla oleva kestävän kehityksen informaatio on luotettavaa ja vertailukelpoista. Toimiva ja kaikki sidosryhmät huomioiva ratkaisu voisi olla se, että kestävän rahoituksen alalle määritellään yhtenäisiä pelisääntöjä ja standardeja, joiden soveltamisessa huomioidaan yrityskoko. Niin kauan kun vastuullisuustietojen julkaiseminen ja hyödyntäminen perustuvat vapaaehtoisuuteen, niille ei ole myöskään toimivaa valvontaa.

Lisäksi Suomen olisi kansallisella tasolla tarkoituksenmukaista tarkastella seuraavia näkökulmia kestävän kehityksen tavoitteiden saavuttamiseksi:

1. Kansallisen verotuksen muutoksilla on ohjausvaikutus sekä positiivisesti että negatiivisesti. Suomi voi ohjata verotusta kestävän kehityksen tavoitteiden tukemiseen ja vastaavasti lisätä veropainetta haitallisena pidettyihin toimiin. Verotuksen ohjausvaikutus toimii sekä kuluttajiin että yrityksiin. Verotuksen muutoksilla on myös merkittävä vaikutus sijoituksen tuottoon, joka puolestaan ohjaa sijoituspäätöksiä kohti kestävän kehityksen kohteita.

2. Suomessa tuetaan joko suoraan tai epäsuoraan (esim. yritystuet, verohuojennukset) kestävän kehityksen vastaisia toimia. Näitä olisi syytä tarkastella kriittisesti, sillä nekin vaikuttavat sijoitusten kannattavuuteen ja kannustavat rahoituksen suuntaamista kestävän kehityksen vastaisiin sijoituskohteisiin.

3. Kansallisella tasolla julkisen sektorin kilpailutus hankintalainsäädännön mukaan korostaa taloudellista vaikutusta. Näiden hankintojen ympäristö-, sosiaaliset- ja hallintotapavaikutukset eli vaikutukset kestävään kehitykseen kaipaisivat tarkastelua.

4. Ilmastoasiat dominoivat julkista keskustelua. Kestävän rahoituksen tavoitteet koskevat kuitenkin kaikkia 17 YK:n kestävän kehityksen tavoitetta, eikä niiden olemassaoloa pitäisi unohtaa kestävän rahoituksen keskustelussa. Esimerkiksi pelkkä CO2 –päästöjen markkinahinnoittelu olisi tehokas ja suhteellisen yksioikoinen keino muuttaa markkinamekanismia, mutta se jättää huomiotta muut ympäristövaikutukset ja kaikki muut kestävän kehityksen tavoitteet.

Tämä lausuntokirje on toimitettu sähköpostilla osoitteeseen tuv@eduskunta.fi.

Hanna Silvola
Apulaisprofessori