EU:n kestävän rahoituksen agendan regulaatiota

Aalto University

Markku Kaustia

- **Aalto yliopiston kauppakorkeakoulun Rahoituksen Hannes Gebhard Professori**

Lausunto Eduskunnan Talousvaliokunnalle asiassa
Hallituksen esitys HE 255/2020 vp; 25.2.2021

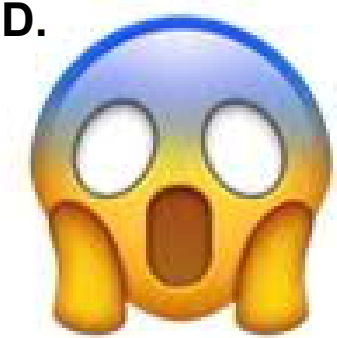
Tiedekatsaus

States of the world for ESG investing - where do we stand - A, B, C, or D? Most likely **B**

1. Do we need it? Yes, it's absolutely critical to have

2. Can investors earn positive abnormal returns from it?

3. Do investors have an intrinsic preference for it?

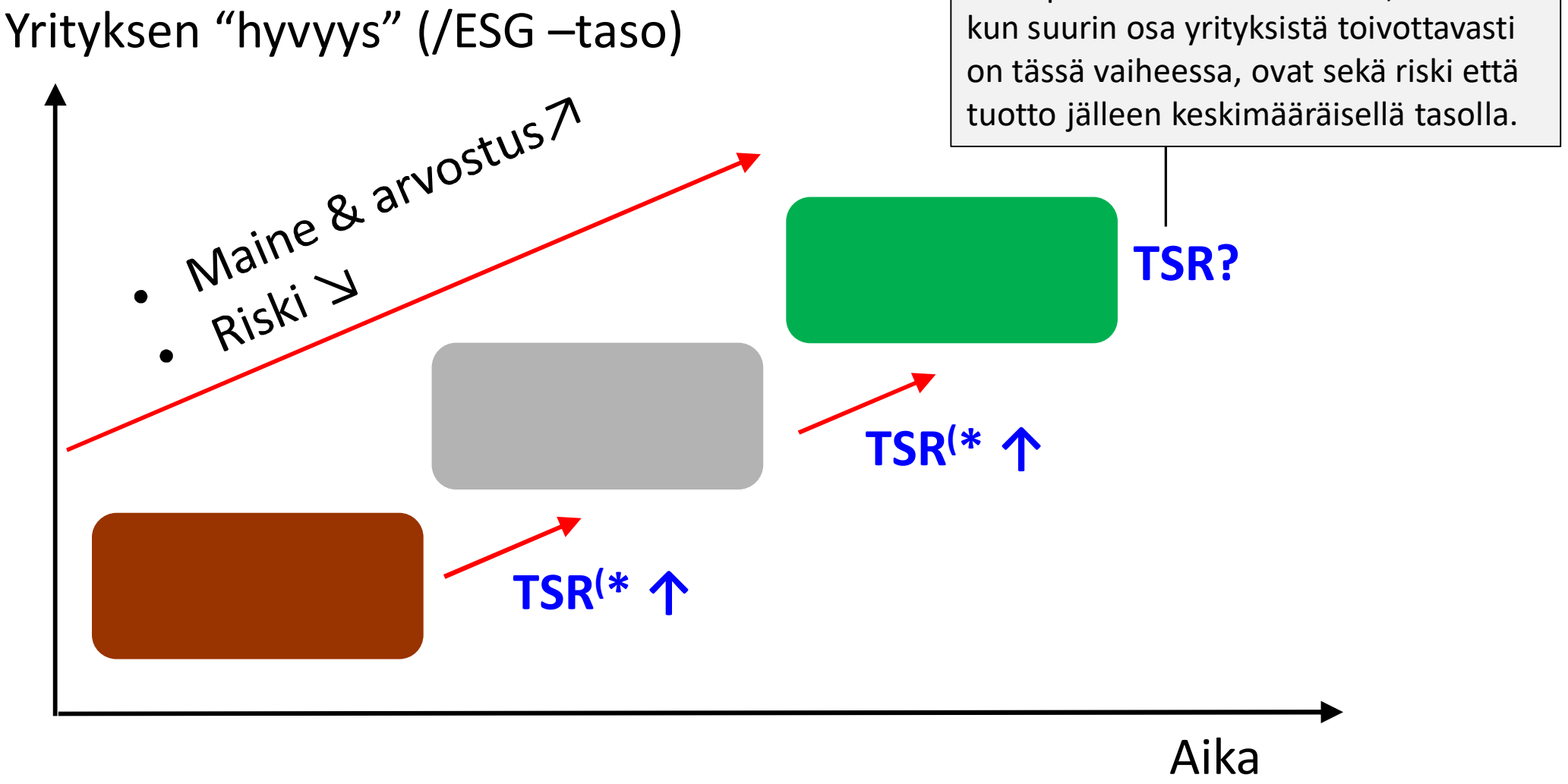
	Yes	**No**
Yes	A. 	B. 
No	C. 	D. 

Q: Yes *and* No? Hey two-haded economist, what do you mean?

A: Maybe **yes**, for some investors implementing some strategies, some of the time. But in general, **no**.

Yrityksen kehityssykli ja tuotto osakkeenomistajalle

Sitten kun yrityksen maine on ’tapissa’ on sitä haastavaa kohottaa edelleen. Tällöin sijoituksen riski on keski-määräistä alhaisempi, joten tuotto todennäköisesti myöskin on alhaisempi. Vielä pidemmällä tähtäimellä, sitten kun suurin osa yrityksistä toivottavasti on tässä vaiheessa, ovat sekä riski että tuotto jälleen keskimääräisellä tasolla.



*** Total Shareholder Return**

Kommentteja asetukseen

Prosessin herkkyys lobbaukselle; Kestävän sijoittamisen faktatiedon heikko asema

Article 20

Platform on Sustainable Finance

1. The Commission shall establish a Platform on Sustainable Finance (the 'Platform'). It shall be composed in a balanced manner of the following groups:

(a) representatives of:

(i) the European Environment Agency;

(ii) the ESAs;

(iii) the European Investment Bank and the European Investment Fund; and

(iv) the European Union Agency for Fundamental Rights;

(b) experts representing relevant private stakeholders, including financial and non-financial market participants and business sectors, representing relevant industries, and persons with accounting and reporting expertise;

(c) experts representing civil society, including persons with expertise in the field of environmental, social, labour and governance issues;

(d) experts appointed in a personal capacity, who have proven knowledge and experience in the areas covered by this Regulation;

(e) experts representing academia, including universities, research institutes and other scientific organisations, including persons with global expertise.

Soveltaminen työeläkeyhtiöihin ja muihin eläkesijoittajiin

[tiedonantovelvoiteasetuksen 16 artiklan jäsenvaltio-optio]

- MK: Kannatan option käyttöä, eli asetuksen soveltamista myös näihin tahoihin
- Perusteluina Suomen suurimpien sijoittajien esimerkin näyttämisen tärkeys, heille suhteellisen vähäinen kuormitus, ja vasta-argumenttien keveys

Soveltaminen alle kolmen työntekijän sijoitusneuvojiin ja -vakuuttajiin

[tiedonantovelvoiteasetuksen 17 artiklan jäsenvaltio-optio]

- MK: Kannatan option käyttöä, eli asetuksen soveltamista myös näihin tahoihin
- Option käytöllä olisi hyvin vähäinen merkitys nykyisellä toimialan rakenteella, eikä se myöskään luo juurikaan vääristäviä insentiivejä alan tulevalle kehitykselle (ei-käyttö voisi luoda enemmän)

Vähähiiliset viitearvot

[Sijoitusmaailmassa käytetään termiä *vertailuindeksi,* esim. osakeindeksi, johon sijoitussalkun tuottoa voidaan verrata]

MK: Esitys keskittyy näiden määrittelyyn, ja vaikuttaa niiltä osin järkevältä. Kuitenkin pitkälti jää täsmentämättä mihin ja miten näitä indeksejä on tarkoitus käyttää, mikä jäänee mainittujen *delegoitujen asetusten* varaan. Aiemmasta materiaalista on syntynyt kuva, että laatijat eivät ole ihan perillä asioista tässä kohtaa. On riski, että sääntely pakottaa käyttämään niitä enemmän ongelmia kuin hyötyä tuottavilla tavoilla.

Raportointikuorma – fima & sipa -toimijat

"Kestävyysriskien ja haitallisten kestävyysvaikutusten arviointi saattaa vaatia osalta finanssimarkkina-toimijoista erityisosaamisen hankintaa"

- MK: Uskon, että näin on. Tämä toisaalta heikentää SiPa –yritysten kannattavuutta, toisaalta luo uusia liiketoimintamahdollisuuksia konsulteille

Raportointikuorma – huoli pörssiyhtiöistä

"Taksonomian mukaisuuden raportointi aiheuttanee [PIE-yhteisöille, eli *pörssiyhtiöt*, luottolaitokset ja vakuutusyhtiöt] …taakkaa."

- MK: Kyllä, näin uskon. Ei ole järkevää, että pörssilistausstatus on tässä määräävä tekijä (toki in scope-rajanvedot ovat aina vaikeita, mutta tämä on erityisen huono)
- Tässä asiassa ei kuitenkaan tainnut olla jäsenvaltioilla liikkumavaraa vaihtoehtoisen rajanvedon määrittelylle?

Vaikutukset kotitalouksiin

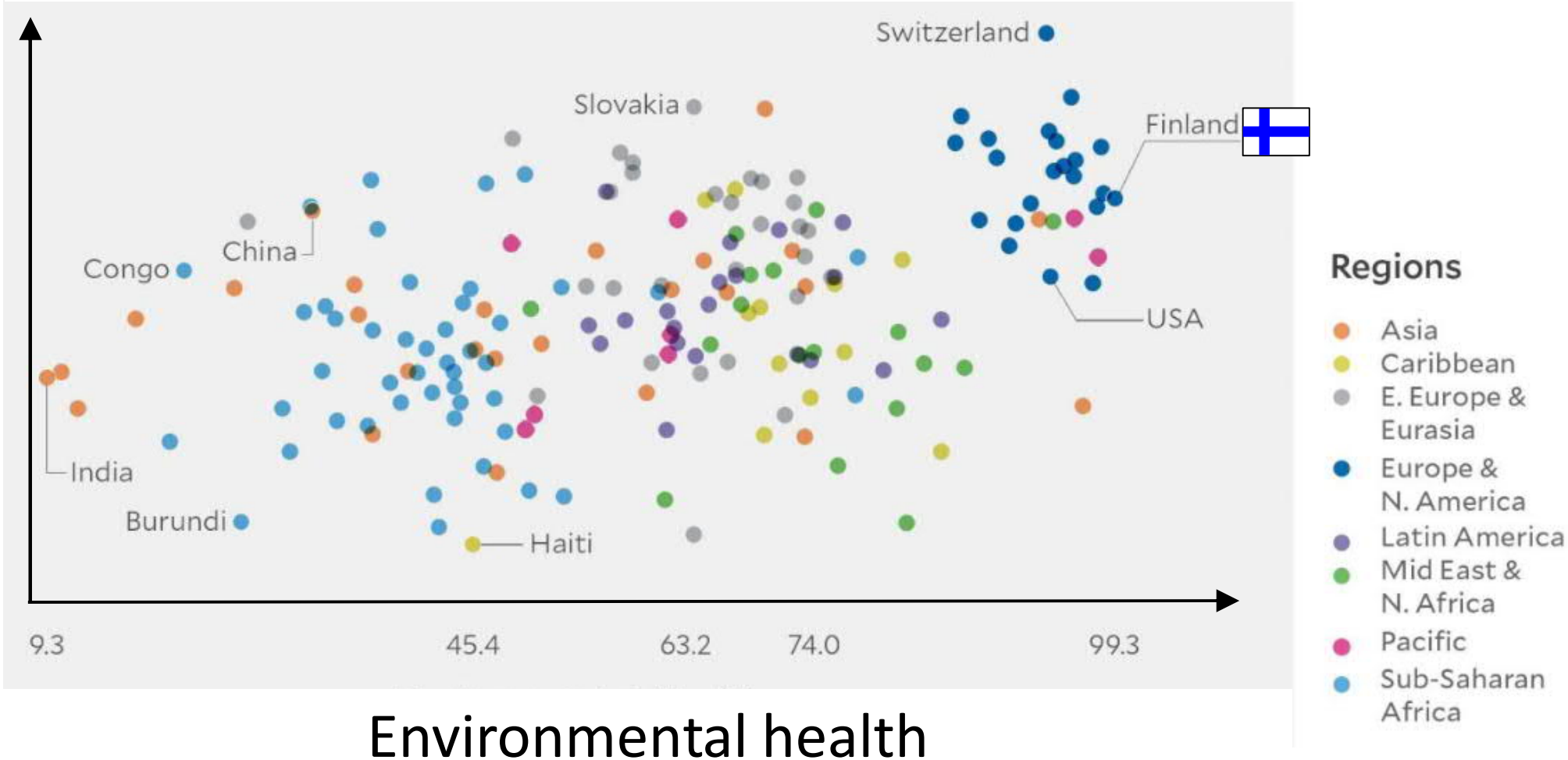
"Ehdotetuilla seuraamuksilla varmistetaan, että sijoittajina toimiville kotitalouksille ei tarjota kestävänä sijoituksena jotakin, joka ei ole vastuullinen ja kestävä sijoitus, eikä heille anneta väärää tietoa rahoitustuotteiden kestävyydestä, eli ehkäistään niin sanottua viherpesua."

- MK: Erittäin tärkeä tavoite. Uskon, että tähän saavutetaan oleellinen parannus nykytilaan verrattuna.

Mahdollisuuksia Suomelle

Maat - ympäristön puhtaus/terveys

Ecosystem vitality



Environmental health

Source: Yale University / Columbia University

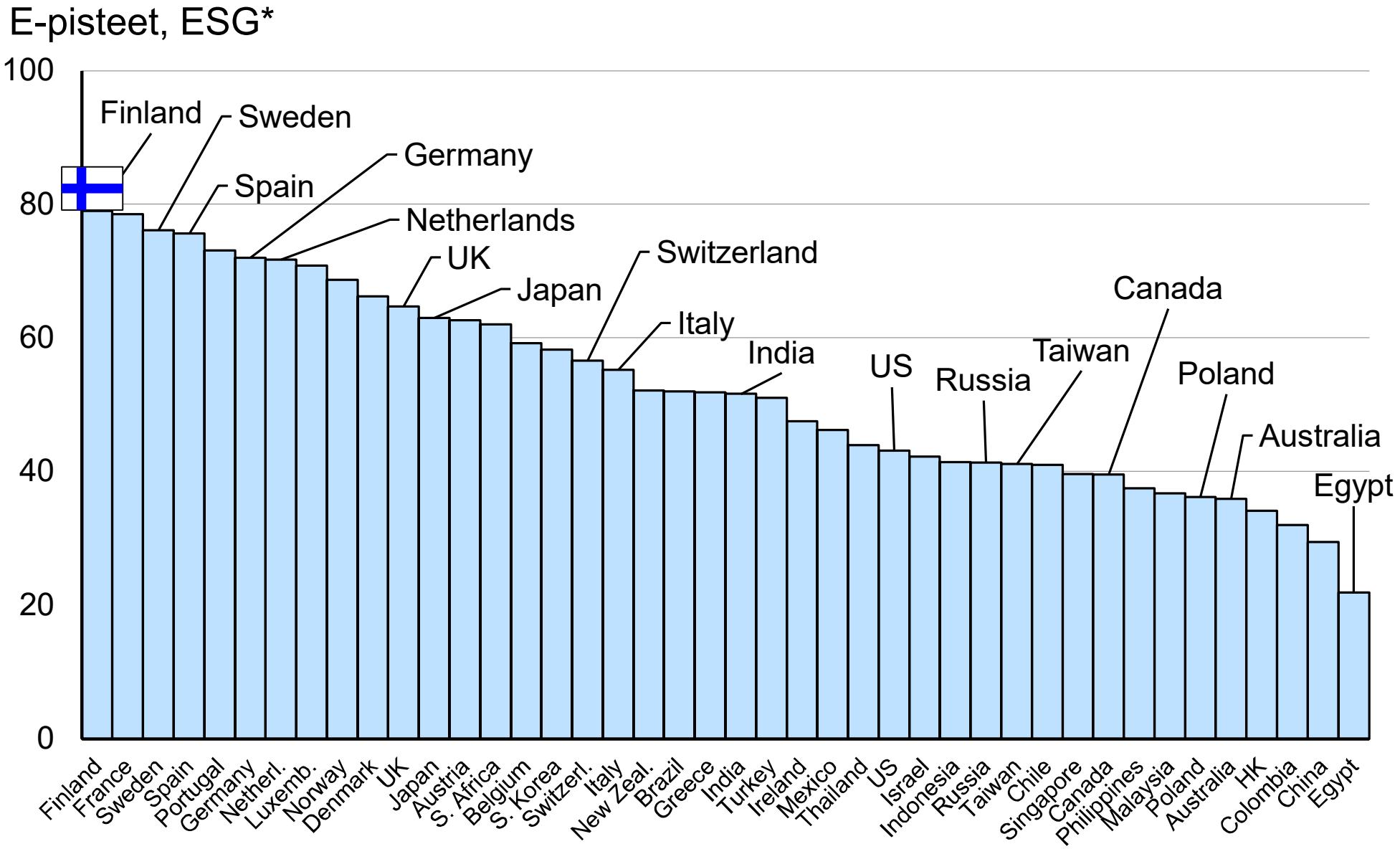
Instituutiosijoittajat – 100:n suurimman eläkesijoittajan ilmastoystävällisyys

FUND	RATING	RANK	COUNTRY	REGION
Fjärde AP-Fonden (AP4)	AAA	1	Sweden	EMEA
Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR)	AAA	2	France	EMEA
New York State Common Retirement Fund (NYSCRF)	AA	3	U.S.	Americas
ABP	AA	4	Netherlands	EMEA
Varma Mutual Pension Insurance Company	A	5	Finland	EMEA
Government Pension Fund Global (Norges Bank Investment Management)	A	6	Norway	EMEA
United Nations Joint Staff Pension Fund (UNJSPF)	A	7	U.S.	Americas
Tredje AP-Fonden (AP3)	A	8	Sweden	EMEA
Ilmarinen Mutual Pension Insurance Company	A	9	Finland	EMEA
Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW)	BBB	10	Netherlands	EMEA
Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid (BPF Bouw)	BBB	11	Netherlands	EMEA
California Public Employees Retirement System (CalPERS)	BBB	12	U.S.	Americas
First State Super	BBB	13	Australia	Asia Pacific
Sjunde AP-Fonden (AP7)	BBB	14	Sweden	EMEA
Andra AP-Fonden (AP2)	BBB	15	Sweden	EMEA
Ontario Teachers Pension Plan	BBB	16	Canada	Americas
ATP - Arbejdsmarkedets Tillaegspension	BB	17	Denmark	EMEA
AustralianSuper	BB	18	Australia	Asia Pacific
PFA Pension	BB	19	Denmark	EMEA
Keva	BB	20	Finland	EMEA
California State Teachers Retirement System (CalSTRS)	BB	21	U.S.	Americas
Public Service Pension Plan	BB	22	Canada	Americas

Ranking available for 70 funds (out of 100)

Source: The Asset Owner Disclosure Project, “Pensions in a changing climate”, 2018

Pörssinoteeratut yritykset



* Thompson Reuters ASSET4 ESG database, 2010, standardized.

* Dyck, Lins, Roth, and Wagnerd, 2019, “Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence”, *Journal of Financial Economics* 131,693-714.

Key takeaways and next steps

Aalto University
Executive Education

Green investing thrives in Finland. We rank…

- at top on environmental well-being among countries
- very near top on large institutional investors' climate friendliness
- #1 on exchange listed companies' ESG performance

Scope for leveraging our expertise and making it an export good

ESG -sijoitusstrategioiden haasteita

Reittauslaitosten menetelmät ja näkemykset eroavat toisistaan

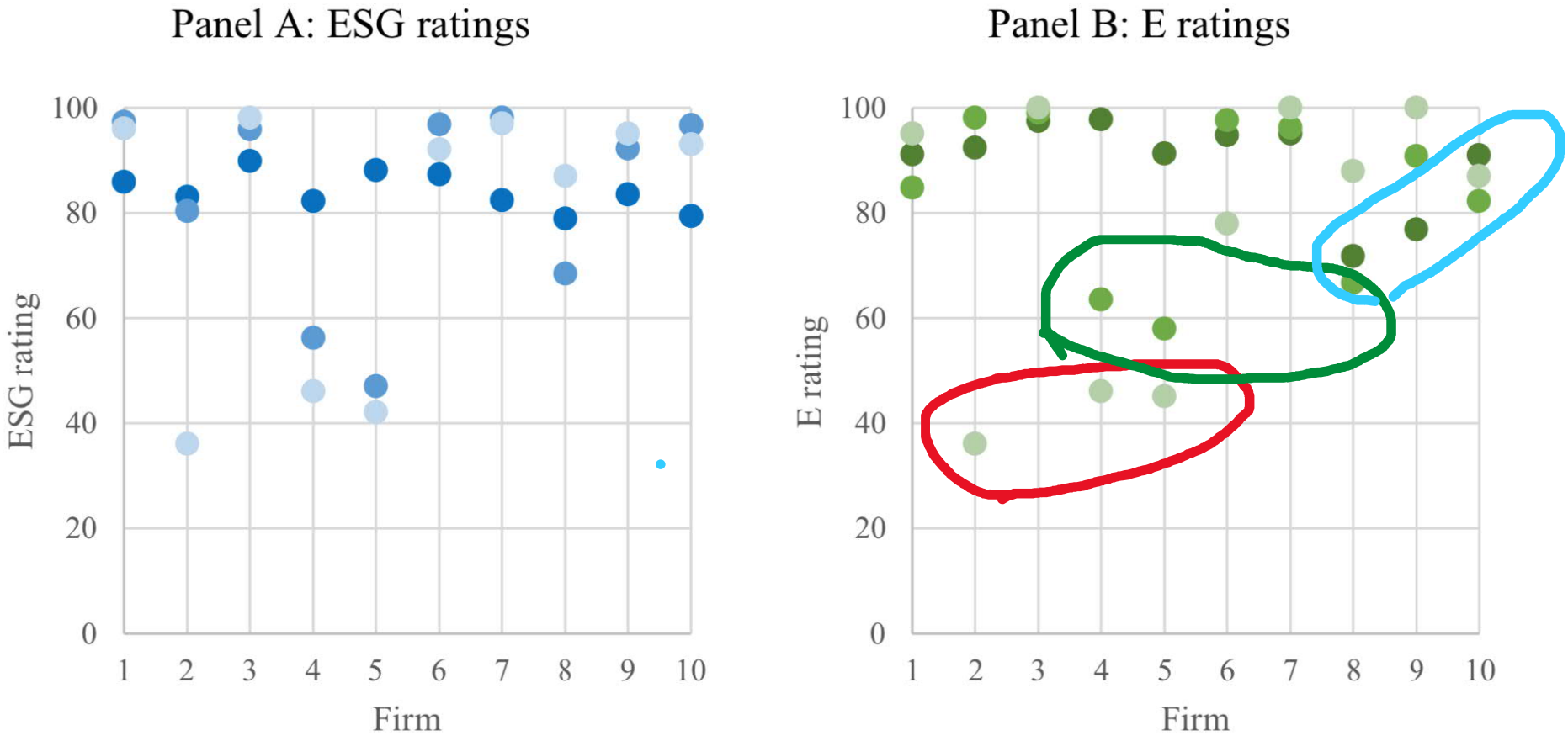
Industry	ESG	E	S	G
Financials	0.75	0.77	0.65	0.46
Industrials	0.66	0.65	0.60	0.45
Consumer Cyclicals	0.74	0.71	0.69	0.47
Technology	0.76	0.74	0.66	0.45
Healthcare	0.68	0.61	0.63	0.44
Basic Materials	0.64	0.51	0.61	0.34
Consumer Non-Cycl.	0.47	0.47	0.45	0.40
Utilities	0.62	0.62	0.66	0.21
Energy	0.64	0.62	0.62	0.35
TeleCom Services	0.70	0.79	0.68	0.53
Common sample	0.68	0.66	0.61	0.40

Yritysten suhteelliseen järjestykseen perustuvat implisiittiset korrelaatiot (kolme luokituslaitosta) toimialoittain;
N = 4,021; 2015-2018

* Hjulgren, Markus, and Markku Kaustia, 2020, ”Global ESG rating discrepancy and the CSR-CFP relation”

Yritysten keskinäinen ESG-järjestys on monissa sijoitusstrategioissa oleellista

… mutta eri luokittajat laittavat yritykset eri järjestykseen 😬
Esimerkki: 10 yritystä (USA), 3 luokitus-laitosta, ”negative E screen”, jossa salkusta jätetään pois 3 huonointa (30%) yritystä



* Hjulgren, Markus, and Markku Kaustia, 2020, ”Global ESG rating discrepancy and the CSR-CFP relation”

Teoria



"*Whether or not the pandemic sharpens investors' focus on the ESG factors* ***remains to be seen****. It's possible investors could have the opposite reaction in the months and years ahead, viewing ESG and a focus on social policies as an impediment to a company's financial recovery*"

- Katherine Klein, Vice Dean of the Wharton Social Impact Initiative at the U. of Pennsylvania's Wharton School

Empiria

18-31.3.2020 romahdus, riskikorjattu ylituotto +4.5% (1

6kk tähtäimellä: -7% (2

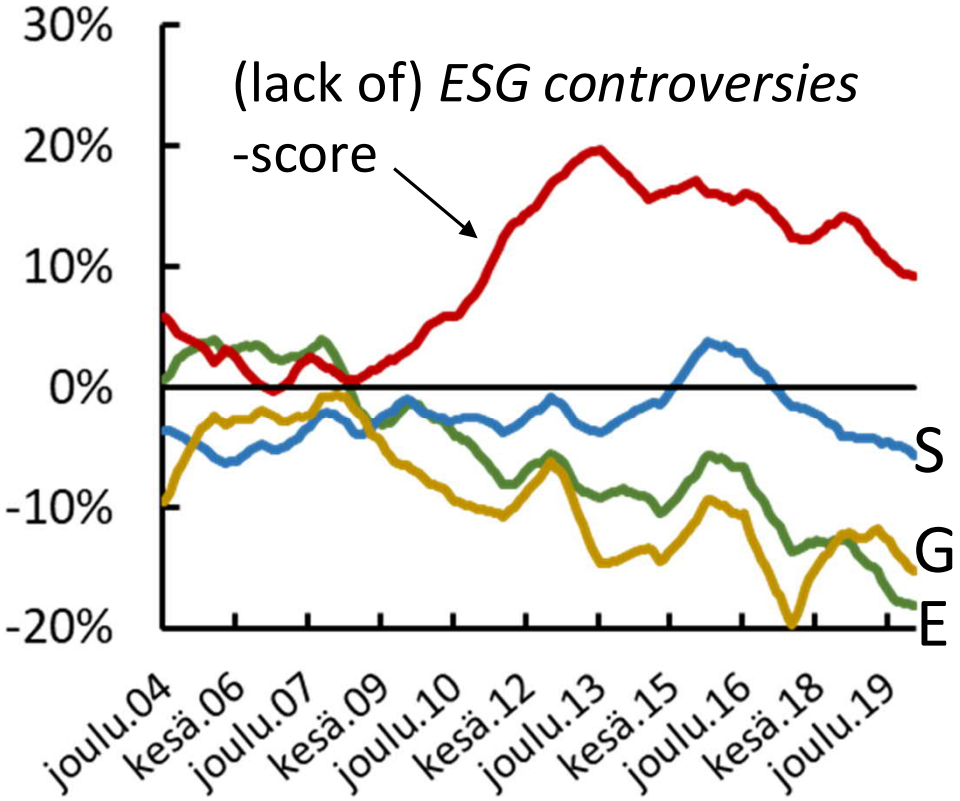
ESG:llä ei vaikutusta romahduksessa, negatiivinen vaikutus toipumisvaiheessa (3

Silloin käytössä olleella Refinitiv ESG-datalla +0.6%, 4/2020 retroaktiivisesti korjatulla datalla +1.7% (4

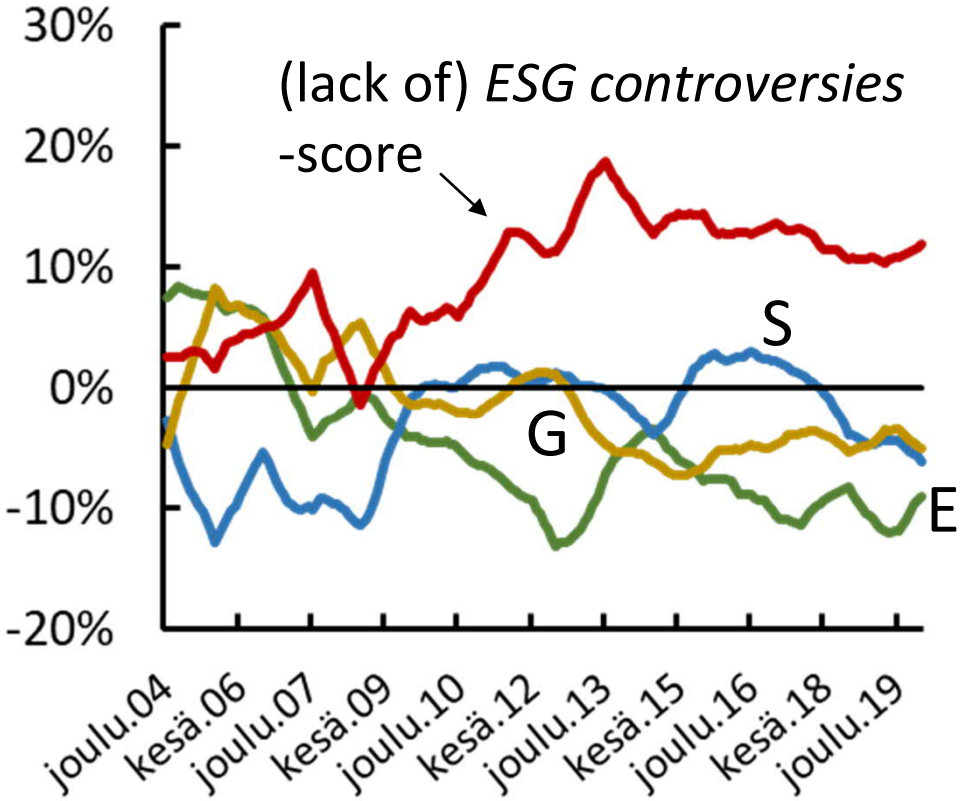
Lähteet: **1)** Albuquerque, R. A., Y. J. Koskinen, S. Yang, and C. Zhang, 2020, "Resiliency of environmental and social stocks: An analysis of the exogenous COVID-19 market crash", Review of Corporate Finance Studies 9, 593-621. **2)** Jurvanen, H., 2020, "Corporate social responsibility as a signal of value during market shocks", M.Sc. Thesis, Aalto University, Department of Finance. **3)** Demers, E., J. Hendrikse, P. Joos, and B. Lev, 2020, "ESG Didn't Immunize Stocks Against the COVID-19 Market Crash", NYU Stern School of Business. **4)** Berg, F., K. Fabisik, and Z. Sautner, 2020, "Rewriting History II: The (Un)Predictable Past of ESG Ratings", European Corporate Governance Institute.

Valuation effects of ESG components

Y-axis: Effect on M/B –ratio (co-variate adjusted)



No industry adjustment



Analyst-based peer-group adjustment

* Kaustia, Markku, and Wenjia Yu, 2020, “Value relevance of ESG factors and controversies”

Key takeaways and next steps

Aalto University
Executive Education

No clear evidence of ESG –stock picking screens producing risk-adjusted over- or underperformance

Measurement is challenging, but quickly developing

- Opportunities for entrepreneurs and investors

Dynamic model fits the data: High ESG firms tend to be less risky, and more highly regarded in general

- In equilibrium (long-run): Less risk = less return
- In transition (short-run): Valuation gets higher → extra return

Final words



Change & Europe

