

## ANALYYSI

# Halpa öljy paljastaa hiiliriskin vaikutukset

Rahoitusvakaus, Ilmasto | 12.05.2016 | Otso Manninen

KIRJOITTAJA



Otso Manninen  
Vanhempi ekonomisti

Maailman sijoitusvarallisuudesta merkittävä osuus on yrityksissä, joiden liiketoiminta tuottaa runsaasti hiilidioksidipäästöjä. Tulevaisuudessa ilmastopolitiikan tuomat päästörajoitukset vaikuttavat näiden yritysten kykyyn toimia, mikä voi alentaa niiden arvoa. Seurauksena voi olla merkittävä riski sijoittajille, jotka eivät ajoissa varaudu tähän ns. hiiliriskiin. Se, että hiiliriski on piilossa sijoittajien sijoitusportfolioissa, on omiaan lisäämään epäluottamusta markkinatoimijoiden välillä.



## Hiiliriski uhkaa päästöjä tuottavien yritysten arvoa

Öljyn hinnan laskusta on uutisoitu toistuvasti jo viimeisen parin vuoden ajan. Öljyn hinnan laskun myötä 300 suurinta globaalia öljy- ja kaasualan yritystä on menettänyt yhteensä 2 300 mrd. dollaria osakkeidensa arvosta, mikä vastaa 39 prosentin laskua. Samaten öljy- ja kaasualan yhtiöiden 2 500 mrd. dollarin lainojen vastineena oleva varallisuus on menettänyt huomattavan osan markkina-arvostaan.<sup>1, 2</sup>

Hiiliriski syntyy siitä, että ilmastopolitiikan tuomat päästörajat voivat heikentää yrityksen tuloksentelekykyä ja arvoa, mikäli yrityksen liiketoiminta on voimakkaasti päästöjä tuottavaa. Jos omistajat ja sijoittajat eivät ajoissa ota huomioon päästörajoiden vaikutuksia, voi voimakkaasti päästöjä tuottavien yritysten arvo heiketä nopeasti. Vastaavasti pankit ja muut näiden yritysten lainantajat joutuvat varautumaan siihen, että päästörajoiden tultua voimaan tällaisilla yrityksillä ei mahdollisesti ole entisenlaista kykyä hoitaa lainojaan.

Halvan öljyn aikaansaama nykytilanne onkin esimerkki siitä, mitä ilmastonmuutoksen ja tiukan ilmastopolitiikan synnyttämä hiiliriski voisi käytännössä tarkoittaa rahoitussektorilla. Erona on, että nykyinen öljyn halpa hinta lienee ohimenevä vaihe, ja öljy- ja kaasuyhtiöiden tuloksentelekyky ja niiden hallinnoimien fossiilisten reservien arvo odotettavasti kohenevat nykytasostaan seuraavien vuosien aikana.

Kun päästörajat alkavat vaikuttaa yhtiöiden arvoihin, kaikkien yritysten arvostustasot tuskin enää palautuvat ennalleen. Voimakkaasti päästöjä tuottavaan liiketoimintamalliin pohjautuvat yritykset joutuvat jossain vaiheessa varautumaan päästörajoihin kehittämällä puhtaamman teknologian tai liiketoimintamallin. Mitä myöhemmin yritys alkaa varautua tulevaisuuden päästörajoihin, sitä vaikeampaa sen on säilyttää arvonsa myös pitkälle tulevaisuuteen.

## Hiiliriski voi olla koko rahoitusjärjestelmän ongelma

Kun puhutaan ajasta vuosikymmeniä nykyhetkestä eteenpäin, on kaikkien yritysten tulevaisuus epävarma. Miksi siis hiiliriskistä pitäisi erikseen varoitella?

Hiiliriskin ero moniin muihin riskeihin on, että siinä merkittävä määrä yrityksiä on käytännössä haavoittuvaisia suhteessa yhteen riskitekijään – eli päästörajoihin. Alttiuden yhdelle ainoalle tekijälle sekä sen, ettei riskin suuruutta kyetä arvioimaan kovinkaan tarkasti, pitäisi jo olla omiaan soittamaan sijoittajien varoituskelloja.<sup>3</sup>

Hiiliriskin vaikutus rahoitusvakautteen syntyy siitä, että noin kolmannes kaikista globaalisti

liikkeeseen lasketuista arvopapereista (osakkeet ja velkakirjat) on enemmän tai vähemmän alttiita riskille.<sup>4</sup> Eläkerahastoilla, vakuutusyhtiöillä ja muilla rahoitusalan toimijoilla on sijoituksia näihin arvopapereihin. Pelkästään öljy- ja kaasusektorilla oli syndikoituja pankkilainoja vuonna 2014 yhteensä 1 600 mrd. dollarin arvosta.<sup>5</sup>

Kun vielä otetaan huomioon, että monet muut yritykset ovat suoraan tai epäsuorasti riippuvaisia öljy- ja kaasusektorista, voidaan todeta merkittävän määrän rahoitusvarallisuutta olevan sijoitettuna yhtiöihin, jotka ovat kaikki alttiina päästörajien aiheuttamille arvonmuutoksille.

On monesti vaikeaa arvioida, kuinka iso osa yrityksen arvosta on riippuvainen päästöjä tuottavasta liiketoiminnasta. Vielä vaikeampaa on ulkopuolisen arvioida, kuinka iso osa esimerkiksi institutionaalisen sijoittajan portfolioista on alttiina hiiliriskille. Kriisitilanteessa tämä läpinäkymättömyys saattaa pahimmillaan johtaa spekulatioihin ja mahdolliseen markkinoiden toiminnan heikkenemiseen, mikäli luottamus toisiin markkinaosapuoliin katoaa.

## Päästörajoihin varauduttava riittävästi ja ajoissa

Hiiliriskiä vähentää se, että päästöraajat tulevat käyttöön hiljalleen vuosikymmenien aikana ja yritykset sekä niihin sijoittavat ehtivät muuttaa investointejaan ennen kuin ongelmia tulee. Vaikka tämä argumentti on osin paikallaan, se jättää kolme asiaa huomiotta.

Ensinnäkin päästöjä tuottavaa liiketoimintaa harjoittavien yritysten voi olla vaikea investoida riittävästi puhtaisiin innovaatioihin, sillä innovaatiot ovat lyhyellä aikavälillä kalliita ja epävarmoja – parhaimmillaankin ne söisivät nykyisiä tuottoja, ja hyödyt realisoituisivat vasta pitkän ajan kuluessa.

Toiseksi sijoittajilla voi olla kiusaus olettaa, että juuri he ehtivät viime hetkessä poistaa portfolioistaan nämä riskisijoitukset, mutta siihen asti niistä kannattaa pitää kiinni hyvien tuottojen toivossa.

Kolmanneksi viivyttely ilmastopoliittisten päätösten ja päästörajien kanssa johtanee jossain vaiheessa tilanteeseen, jossa tiukat päästöraajat on tuotava voimaan hyvin nopeassa aikataulussa.

Kuka tietää, miten suureksi ongelmaksi rahoitusjärjestelmälle hiiliriski lopulta tulee. Niin moni asia vaikuttaa kehitykseen, että tällä hetkellä asiasta voi vain esittää erilaisia skenaarioita. Valvojien on kuitenkin seurattava kehitystä ja pidettävä huoli, että rahoitusalan toimijat varautuvat muutokseen riittävällä tavalla ja riittävän ajoissa. Yleinen pankkien vakavaraisuusvaatimusten kiristäminen on kuitenkin jo lisännyt pankkien kykyä selvittää talouden ongelmista. Vielä on kuitenkin huolehdittava, että mikään hiiliriskin kaltainen yksittäinen riskitekijä ei saata minkään

muunkaan systeemisesti merkittävän toimijan kautta koko rahoitusjärjestelmää vaaraan.

## Viitteet

1. Yhtiöt voivat sovituin edellytyksin laskea osan maassa olevien ja toistaiseksi vielä hyödyntämättömien reserviensä arvosta omaksi varallisuudekseen. Tätä vakuutta vastaan ne voivat hakea lainaa. Kun öljyn hinta laskee, heikkenee myös reservien ”vakuusarvo”. Pankkien kannalta dilemma syntyy siitä, että pankit ovat tarjonneet yhtiöille näitä öljyvarantoja vastaan mahdollisuuden nostaa lainaa sovittuun rajaan asti. Kun öljyn hinta on laskenut, myös varantojen arvo on tippunut, minkä takia pankit joutuvat supistamaan lainalupauksiaan riskien minimoimiseksi. Tämä lisää näiden yhtiöiden konkurssin mahdollisuutta, mikä saattaaakin johtaa suurempiin tappioihin. Niin kauan kuin öljyn hinta pysyy alhaisena, pankeilla on vain huonoja vaihtoehtoja. ↑
2. Jos omaksi varallisuudeksi laskettujen reservien vakuusarvo heikkenee, kehityksellä voi olla öljyn hintaa alentava vaikutus, sillä hintojen laskiessa tuotettavan määrän lisääminen on ainoa keino estää kassavirran voimakas pieneneminen. Näin hintojen alenemisesta seuraa laskupainetta hintoihin, mikä toimii itseään vahvistavana kehityksenä. Aiheesta enemmän esim. raportissa BIS (maaliskuu 2015) Oil and debt. BIS Quarterly Review, [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1503f.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1503f.pdf). ↑
3. Jotkin institutionaaliset sijoittajat kysyvät nykyään sijoituskohteiltaan, miten ilmastopolitiikka vaikuttaa näiden liiketoimintaan jatkossa. Rahoitusmarkkinoiden alainen vakausneuvosto (Financial Stability Board) on vuoden 2016 aikana kehittämässä hiiliriskin raportointijärjestelmää. Sen avulla olisi tarkoitus lisätä hiiliriskin läpinäkyvyyttä. ↑
4. Prudential Regulation Authority (syyskuu 2015) The impact of climate change on the UK insurance sector. Ks. <http://www.bankofengland.co.uk/pradefra0915.pdf>. ↑
5. BIS (maaliskuu 2015) Oil and debt. BIS Quarterly Review. Ks. [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1503f.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1503f.pdf). ↑

## Asiasanat

hiiliriski, ilmastonmuutos, rahoitusvakaus