

## ANALYYSI

# Voisiko vihreällä kannustimella tukea ilmastonmuutoksen hillintää?

Rahoitusvakaus, Ilmasto | 13.07.2020 | Otso Manninen, Nea Tiililä

### KIRJOITTAJAT



Otso Manninen  
Vanhempi ekonomisti



Nea Tiililä

Kestävän rahoituksen tarve on kasvanut ilmastonmuutoksen hillitsemisen kiireellisyyden takia. Yhtenä ehdotuksena kestävän rahoituksen edistämiseksi on esitetty ns. vihreää kannustinta, joka tekisi rahoitusalan toimijoille edullisemmaksi investoida ympäristön kannalta kestäviin kohteisiin. Ei kuitenkaan ole selvää, toimisiko tämä kannustin reaalityöelämän yritysten investointien "vihreyttäjä". Lisäksi vihreään kannustimeen liittyvät epävarmuudet ja mahdolliset haittavaikutukset tekevät siitä vähemmän houkuttelevan vaihtoehdon.



Jotta EU voisi saavuttaa ilmasto- ja ympäristötavoitteensa, täytyy ympäristön kannalta kestävän rahoituksen määrää lisätä paljon ja hyvin nopealla aikataululla. Euroopan komissio on

päivittämässä kestävän rahoituksen strategiaansa ja julkinen konsultaatio siihen liittyen on parhaillaan käynnissä.<sup>1</sup> Strategian uudistamisella on tarkoitus integroida ilmastonmuutoksen aiheuttamat riskit Euroopan rahoitusjärjestelmään sekä tarjota etenemissuunnitelma uusille toimille, joilla lisätään yksityisiä investointeja kestäviin hankkeisiin tukien Euroopan vihreän kehityksen ohjelman<sup>2</sup> tavoitteita.

Komission konsultaatiossa kysytään muun muassa siitä, olisiko finanssialan toimijoiden vakavaraisuuskehikon käyttö vihreiden investointien tukemiseksi tehokasta. Aiemmin komissio sekä osa finanssialasta ovat suhtautuneet asiaan myönteisesti. Sen sijaan finanssivalvojat ovat olleet epäileväisiä vakavaraisuuskehikon käytön soveltuvuudesta tähän tarkoitukseen.

Vakavaraisuussääntely määrittää pankeilta vaadittavien pääomien laatua ja vähimmäismäärää suhteessa niiden taseiden kokonaisriskiin. Tarvittavan pääoman määrä sekä laatu suhteutetaan omaisuuserien yhteenlaskettuun kokonaisriskiin asettamalla omaisuuserille riskipainoja. Mitä korkeampi riskipaino omaisuuserällä on, sitä enemmän pankilla on oltava omaa pääomaa tästä omaisuuserästä aiheutuvaa riskiä varten.

Green Supporting Factor (GSF) olisi "vihreä kannustin" pankkien lainanantoon ympäristöystävällisille kohteille. Tarkoituksena olisi alentaa ympäristöystävällisten eli "vihreiden" lainojen ja sijoitusten riskipainoja, mikä puolestaan vähentäisi pankkien omien varojen vaatimusta kyseisten omaisuuserien osalta. Alemmat vaatimukset tekisivät lainoista halvempia pankin näkökulmasta, minkä toivottaisiin lisäävän lainanantoa ja sijoituksia ympäristöystävällisiin kohteisiin.

Alempia riskipainoja voisi esimerkiksi soveltaa asuntolainoihin. Jos ostettava asunto olisi tarpeeksi energiatehokas, sen lainoittaminen nähtäisiin "vihreänä" sijoituksena. Tällöin pankin tarvitsisi pitää hallussaan vähemmän omaa pääomaa vihreää lainaa varten verrattuna tavalliseen asuntolainaan.

Jotta kannustinvaikutus olisi tehokkaimmillaan, riskipainojen alentamisen pitäisi näkyä lainan hinnassa myös lainanottajalle. Laina olisi halvempi pankille, kun sitä varten vaadittaisiin pidettäväksi vähemmän pääomaa. Tällöin lainan hinnan pitäisi laskea myös kuluttajalle, mikäli lainamarkkinat toimisivat tehokkaasti. Tätä kautta kuluttajilla olisi kannustin ostaa energiatehokkaita asuntoja, koska niihin saisi halvempaa lainaa pienempien riskipainojen vuoksi. Ei ole kuitenkaan selvää, missä määrin – jos ollenkaan – alemmat riskipainot tulisivat todellisuudessa näkymään lainan hinnassa kuluttajille<sup>3</sup>.

Kestävien ja ympäristöystävällisten sijoitusten kasvu on tärkeää ilmastonmuutoksen hillinnän vuoksi. Ympäristöystävällisten sijoitusten tukemiseen pyrkivillä riskipainojen muutoksilla voi

kuitenkin olla haitallisia sivuvaikutuksia. Ei ole edes varmaa, kasvattaisiko riskipainojen alentaminen vihreitä investointeja tarkoituksenmukaisesti. Suurimpana ongelmana riskipainokeskustelussa on, että perusteellisia vaikutusarvioita ei ole tehty.

Riskipainokeskusteluun liittyy myös läheisesti Brown Penalising Factor (BPF), joka on vastaavasti rankaisutekijä ympäristölle haitallisille eli ns. "ruskeille" sijoituksille. Tämä asettaisi niiden riskipainot korkeammalle tasolle. Vihreälle toiminnalle EU:n tuleva kestävä rahoituksen luokitusjärjestelmä tarjoaa määritelmän, mutta vastaavaa ei ole ruskealle toiminnalle. Taloudellisia toimintoja on hankala jakaa kahtia pelkästään vihreiksi ja ruskeiksi, sillä näiden kahden välissä on toimintaa, joka ei varsinaisesti ole ympäristön kannalta kestävää, mutta ei myöskään ympäristölle erityisen haitallista.

## Riskipainojen tulisi heijastaa todellisia taloudellisia riskejä

Vakavaraisuuslaskennan tulisi perustua rahoituskohteen todellisiin taloudellisiin riskeihin. Tästä periaatteesta on syytä pitää kiinni vaikka tässä täydellisyyteen ei päästäisikään.

Vakavaraisuuslaskennan tarkoitus on huolehtia, että finanssialan toimijoilla on riittävästi omia pääomia huolehtia toiminnan jatkuvuudesta myös huonoina aikoina. Riskipainot tulisi asettaa tämän tavoitteen saavuttamiseksi.

Vakavaraisuuslaskenta perustuu historialliseen dataan, jossa riskejä arvioidaan vastaavien kohteiden riskillisyydellä menneisyydessä.<sup>4</sup> Ilmastonmuutoksen ja ilmastopolitiikan vaikutukset näkyvät kuitenkin vasta tulevaisuudessa, joten menneisyyteen perustuva riskiarvio ei huomioi näitä ilmatoriskejä.

Miten sitten vihreiden sijoitusten taloudelliset riskit eroavat muiden sijoituskohteiden riskeistä?<sup>5</sup> Periaatteessa vihreät investoinnit tulevat hyötymään ilmastopolitiikan tiukentumisesta, mutta toisaalta ne perustuvat monesti uusiin teknologioihin tai uudenlaisiin liiketoimintamalleihin – eli perinteiseen verrattuna ne ovat tuntemattomampia ja siten mahdollisesti riskillisempiä.

Riskipainojen muuttamiselle voidaan aina löytää syitä puolesta ja vastaan, ja siksi riskierojen arviointi tarvitsisi taustalleen laadukasta numeerista analyysiä. Tilastotietoa ja taloudellisia mittareita ei kuitenkaan ole kerätty samalla tasolla ympäristönäkökulmista, joten esimerkiksi taloudellisen toiminnan riskillisyyden ja toiminnan ympäristönäkökulmien välistä yhteyttä ei voi tavallisten tietokantojen avulla arvioida.

Yksi keskeinen haaste on ollut vihreiden kohteiden määritelmän puute, mutta tilanne paranee, kun EU luo määritelmän kestäväälle taloudelliselle toiminnalle.<sup>6</sup> Samalla EU on tuomassa sääntelyä, joka velvoittaa finanssialan toimijat ja suurimmat yhtiöt jatkossa raportoimaan tarkemmin ja

yhdennäköisesti oman toimintansa ympäristöluottuvuuksista. Kunhan parempaa dataa aletaan saada tulevina vuosina, voidaan vihreiden sijoitusten riskieroja arvioida paremmin.

## Riskipainojen alentaminen saattaa kasvattaa rahoitusvakausriskejä

Vakavaraisuussäätelyn tarkoituksena on huolehtia siitä, että pankkien oman pääoman määrä riittää kattamaan lainanannosta koituvat tappiot, joita voi syntyä esimerkiksi talouden taantumassa. Jos pankin omat varat eivät riitä kattamaan tappioita kriisitilanteessa, niin pankin toimintakyky halvaantuu ja pankki ei voi enää jatkaa toimintaansa normaalisti.

Pääomavaatimusten alentaminen mahdollistaa pankeille suuremman riskinoton. Pankeilla on riskinottamiseen kannustin, koska ne saavat riskin tuottamat mahdolliset voitot mutta eivät joudu maksamaan kaikkia riskinoton tuomia tappioita itse, sillä nykyisin bail-in-periaatteen mukaan tappioista kärsivät ensisijaisesti pankin omistajat ja velkojat, jonka jälkeen turvaudutaan kriisiratkaisurahastoon.

Vakavaraisuussäätelyn tulisi siis pohjautua puhtaasti taloudellisten riskien arvioon, jotta pankkien pääomien määrä todella vastaa kokonaisriskin määrää. Erilaisten poliittisten tahtotilojen sisällyttäminen vakavaraisuussäätelyyn sotkee puhtaan riskiperusteisuuden ja ei tämän vuoksi ole ongelmaton. Jos pankkien pääomien määrää pienennetään poliittisella päätöksellä ilman että riskitasot ovat todellisuudessa pienentyneet, niin pankkien mahdollisuudet kattaa toimintaansa kohdistuvat riskit sekä mahdolliset tappiot kriisitilanteissa heikkenevät. Vihreiden omaisuuserien riskipainojen alentaminen voisi pienentää vakavaraisuusvaatimuksia, ilman että riskitaso olisi välttämättä muuttunut.

Erityisesti ilmastonmuutosasioissa riskipainojen käyttö kannustimena olisi vaarallista. Alhaisemmat riskipainot pienentäisivät pankkisektorin pääomia ilman todellisten riskien pienentymistä, mikä voisi johtaa pankkisektorin häiriönsietokyvyn merkittävään heikentymiseen ja tätä kautta jopa myötävaikuttaisivat finanssikriisien syntyyn. Finanssikriisi, tai mikä akuutti kriisi tahansa, siirtää pahimmillaan ilmastokeskustelua ja ilmastotoimia kauemmas tulevaisuuteen<sup>7</sup>, vaikka juuri silloin voisi olla tärkeää, että ilmastonmuutos huomioidaan myös elvytystoiminnassa. Kaiken kaikkiaan on siis olemassa vaara, että riskipainojen käyttö ilmastonmuutoksen hillintään voi kääntyä itseään vastaan.

Ennen riskipainojen keventämistä olisikin äärimmäisen tärkeää pyrkiä tutkimaan keventämisen todellisia vaikutuksia. Ainakaan vielä ei ole todisteita, että vihreiden investointien riskitaso poikkeaisi suuntaan tai toiseen "ei-vihreiden" investointien riskitasoista. Lisäanalyysi onkin tarpeen, jotta ymmärrys riskitasojen eroista saadaan konkretisoitua. Ilmastoperustein

kevennettyjen riskipainojen vaikutukset rahoitusmarkkinoihin laajemmin ovat epäselviä. On myös epäselvää, toimisiko riskipainojen alentaminen edes tavoitellusti, eli kasvattaisiko se pankkien vihreiden omaisuuserien määrää vai heikentäisikö se vain pankkien vakavaraisuutta.

## Viitteet

1. [https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-sustainable-finance-strategy\\_en](https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-sustainable-finance-strategy_en). Myös Suomen Pankki vastasi konsultaatioon. ↑
2. Lisää Euroopan vihreän kehityksen ohjelmasta: [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_fi](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_fi). ↑
3. Riskipainojen alentamisella ei ole aiemmin ollut suoraa vaikutusta pankkilainojen hintoihin, ks. <https://www.eurojatalous.fi/fi/2015/2/saantelyn-kiristymisella-vain-pieni-vaikutus-lainamarginaaleihin/>. Lisäksi asuntolainojen marginaalit ovat laskeneet viime vuosina, vaikka asuntoluottojen riskipainoja on korotettu. Jokin muu tekijä siis vaikuttaa dominoivan pankkilainojen hinnoittelussa. ↑
4. Esimerkiksi yrityksen A lainan riskillisuus perustuu vastaavien yritysten menneisyydessä ottamiin lainoihin ja niistä johdettuun todennäköisyyteen, että yritys A ei suoriutuisi veloistaan tulevaisuudessa. ↑
5. Yksi vastaus on, että kukaan ei (vielä) tiedä, kuten tuore NGFS:n julkaisu osoitti, ks. [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs\\_status\\_report.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_status_report.pdf). ↑
6. EU:n taksonomia tulee määrittämään kriteerit, joiden mukainen taloudellinen toiminta on kestävä. Kestävyys tarkoittaa ympäristöystävällisyyttä ilmastonmuutosta huomattavasti laajemmin. Vaikka taksonomia tarjoaa yhdenmukaisen määritelmän, se jakaa toiminnan vain kestävään ja ei-kestävään, mutta ei esim. erittele haitallista toimintaa (josta käytetään usein nimitystä ruskea taloudellinen toiminta). Taksonomian hankaluus on kuitenkin se, että se koskee taloudellista toimintaa eikä yrityksiä – ts. yhdellä yrityksellä voi olla sekä kestävää toimintaa tai ei-kestävää. Ja vaikka yritys raportoisi jatkossa liikevaihdon jakauman näiden kahden välillä, raha sen oikeassa taskussa on samaa kuin sen vasemmassa. ↑
7. Ks. esimerkiksi EVAn tutkimus, jonka mukaan ilmastonmuutos on suomalaisten mielestä neljänneksi suurin uhka, vaikka vuonna 2018 se oli ensimmäisellä sijalla. <https://www.eva.fi/blog/2020/06/30/talouskriisi-pandemiat-siirtolaisaalto-naita-suomi-murehtii/>. ↑

Tässä artikkelissa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajien omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin näkemystä.

# Asiasanat

ilmastonmuutos, kestävä rahoitus, rahoitusvakaus, vakavaraisuus