



ANALYYSI

Rahapolitiikan arvopaperisalkuissa huomioidaan ilmastonäkökohtia myös erääntymisvaiheessa

26.6.2025 – Analyysi – Rahapolitiikka

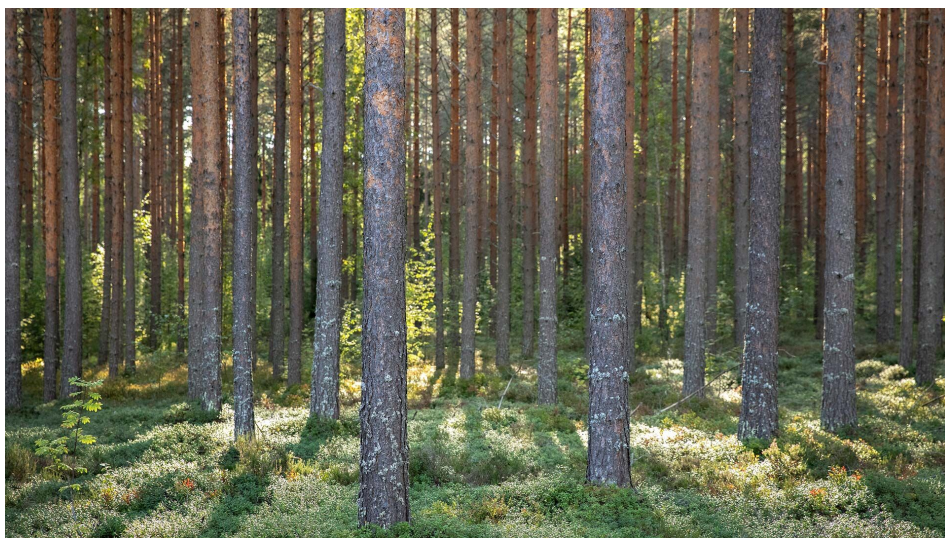


Miia Janatuinen
Markkina-analyitikko



Sivi Palmén
Markkina-analyitikko

Arvopaperien osto-ohjelmat ovat osa välinevalikoimaa, joilla rahapolitiikkaa toteutetaan. Tällä hetkellä osto-ohjelasalkut pienenevät, mutta niiden päästövähennysten seuranta jatkuu. Eurojärjestelmän yrityslainojen osto-ohjelmaomistusten päästövähennystavoitteiden saavuttaminen riippuu yritysten ilmastotoeista, ja Suomen Pankki kannustaakin yrityksiä jatkossakin asettamaan ja toteuttamaan päästövähennystavoitteita, sekä raportoimaan päästötietonsa.



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

[Arvopaperien osto-ohjelmat](#) ovat nyt siirtyneet erääntymisvaiheeseen, eikä uudelleensijoituksia tai uusia arvopaperiostoja enää tehdä. Viimeisimpänä vuoden 2024 lopussa lopetettiin pandemiaan liittyvän osto-ohjelman (PEPP) alaisten arvopaperiomistusten uudelleensijoitukset. Osto-ohjelmiasalkut pienenevät nyt erääntymisten mukaisessa tahdissa.

Ilmastomuutosnäkökohdat huomioidaan rahapolitiikan osto-ohjelmien yrityslainasalkussa. Eurojärjestelmän pitkän aikavälin tavoitteena on saavuttaa yrityslainasalkun hiilineutraalisuus vuoteen 2050 mennessä^[1], mikä on Pariisin sopimusta noudatteleva tavoite. Velkakirjaostoissa ilmastopainotus oli käytössä yrityslainastoissa vuoden 2022 lokakuusta alkaen. Ostoissa painotettiin yrityksiä, joiden ilmastomittarin (climate score) arvo oli suhteellisesti korkea. Ilmastomittari huomioi yrityskohtaiset toteutuneet hiilidioksidipäästöt, sen päästövähennystavoitteet, sekä päästöraportoinnin laadun. Vuoden 2024 aikana rahapolitiikan osto-ohjelmista vain pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa tehtiin uudelleensijoituksia, ja loppuun saakka näissä huomioitiin riskienhallinnallisten tekijöiden lisäksi yritysten ilmastotoimet.

Ilmastonäkökohtien huomioiminen jatkuu myös rahapoliittisten osto-ohjelmien erääntymisvaiheessa sekä mahdollisuuksien mukaan tulevassa rakenteellisessa arvopaperisalkussa. Tukeakseen pitkän aikavälin hiilineutraalisuustavoitteen saavuttamista, rahapoliittisten yrityslainasalkkujen osalta vuonna 2024 EKP:n neuvosto päätti omaisuuserien osto-ohjelman (Asset Purchase Programme, APP) ja pandemiaan liittyvän osto-ohjelman (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) yrityslainoja koskevien päästövähennysten välitavoitteiden asettamisesta. Välitavoitteiden avulla seurataan yrityslainomistusten päästövähennysten etenemistä. Välitavoitteiden sisältöä tarkennettiin kesäkuussa 2025 julkaistussa vuoden 2024 [EKP:n ilmastoraportissa](#). Vuosikohtainen välitavoite on keskimääräisen hiili-intensiteetin 7 prosentin keskimääräinen vuosivähennystavoite vertailuvuoteen 2021 nähden inflaatiovaikutus huomioiden. Hiili-intensiteetti on TCFD:n (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) suosittelema mittari. Seitsemän prosentin vuositavoite tukee Pariisin sopimukseen sekä Euroopan ilmastolakiin (European Climate Law) kirjattuja tavoitteita. Sisäisessä seurannassa huomioidaan myös inflaation vaikutus hiili-intensiteettilukuun.

Päästövähennysten välitavoitteet ovat salkkukohtaisia, eikä EKP aseta päästövähennystavoitteita yksittäiselle yritykselle. On hyvä huomioida, että uusi osto-ohjelmien vaihe vaikuttaa myös salkkujen päästövähennyksien etenemiseen, kun salkkujen koostumus muuttuu arvopaperien erääntyessä. Täten eurojärjestelmä ei pysty suoraan vaikuttamaan salkkujen päästökehitykseen, kun olemassa olevia omistuksia ei myydä eikä uusia arvopapereita osteta. EKP ei myöskään pysty suoraan vaikuttamaan siihen, miten tehokkaasti velkakirjojen liikkeeseenlaskijat toteuttavat päästövähennystoimia. Yrityslainoissa voi myös tapahtua liikkeeseenlaskijan aloitteesta yritysjärjestelyjä, joilla voi olla vaikutuksia eurojärjestelmän omistamiin velkakirjoihin.

1. Nykyisten rahapoliittisten yrityslainasalkkujen odotetaan erääntyvän viimeistään vuonna 2051. (EKP) Uusi rakenteellinen arvopaperisalkku tullaan perustamaan myöhemmin, mutta sen koostumusta ei ole päätetty. Siinä pyritään huomioimaan ilmastonäkökohdat.

Jos tulevaisuudessa toivotun keskimääräisen päästövähennystahdin havaitaan poikkeavan tavoitteesta, EKP harkitsee mandaattinsa rajoissa mahdollisia korjaavia toimia tapauskohtaisesti.

Eurojärjestelmän osto-ohjelasalkkujen päästöt ovat vähentyneet

EKP: on julkaissut ilmastotunnusluvut koko eurojärjestelmän rahapolitiikkaomistuksista vuodesta 2023 alkaen. Uusimman datan perusteella eurojärjestelmän rahapoliittisten arvopaperisalkkujen päästöt ovat jatkaneet vähentymistään. Salkkujen koko alkoi pienentyä jo vuodesta 2023, kun omaisuuserien osto-ohjelman (APP) erääntymisten uudelleensijoitukset lopetettiin. Yrityslainasalkkujen ilmastopainotettu toimintatapa (tilting) on osaltaan kuitenkin vastannut neljäsosasta päästöjen kokonaisvähennyksestä vuoden 2021 ja 2024 välillä. Aktiivisella ostojen ilmastopainotuksella on siis ollut merkittävä vaikutus kokonaispäästöjen laskuun. Nyt salkkujen erääntymisvaiheessa aktiivista painotusta ei kuitenkaan luonnollisesti enää voida tehdä.

Suomen Pankin rahapoliittisten osto-ohjelmien ilmastotunnuslukuja julkaistiin ensimmäistä kertaa osana Suomen Pankin vastuullisen sijoittamisen vuosiraporttia

Suomen Pankki on tänä vuonna ensimmäistä kertaa julkaissut rahapoliittisten arvopaperisalkkujen yrityslainojen ja katettujen velkakirjojen hiilidioksidipäästölukuja osana [vastuullisen sijoittamisen vuosiraporttiaan](#). Aiemmin Suomen Pankin julkaisema vastuullisen sijoittamisen vuosiraportti on sisältänyt vain Suomen Pankin oman sijoitusvarallisuuden ilmastotunnusluvut.

Nyt julkaistut absoluuttiset päästöt ovat laskennallisia ja perustuvat Suomen Pankin pääoma-avaimen mukaiseen omistussuuteen (1,82 %) koko eurojärjestelmän omistuksista^[2]. On hyvä huomioda, että pääoma-avaimen mukainen omistussuus ei vastaa Suomen Pankin taseen omistuksia johtuen siitä, että Suomen Pankki on ostanut yrityslainoja viiden muun keskuspankin kanssa koko eurojärjestelmän puolesta. Yksityisen sektorin rahapoliittisten osto-ohjelmaomistusten riskit on jaettu eurojärjestelmän keskuspankkien kesken pääoma-avaimen mukaisesti. Suomen Pankin pääoma-avaimen mukainen omistus rahapoliittisten osto-ohjelmien katettujen velkakirjojen osalta oli vuoden 2024 lopussa 4,7 miljardia euroa. Yrityslainomistusten osuus oli vastaavana ajankohtana 6,0 miljardia euroa.

2. Eurojärjestelmän pääoman jakoperuste, toisin sanottuna pääoma-avain on euroalueen kansallisiin keskuspankkeihin sovellettava eurojärjestelmän pääoman jakoperuste, jota käytettiin esimerkiksi ohjeellisesti useimmissa EKP:n osto-ohjelmien arvopaperiostoissa. Lisätietoa EKP:n sivulta: [Pääoman merkitseminen](#).

Taulukko 1.

Suomen Pankin pääoma-avaimen mukaisten (1,82 %) rahapolitiikan osto-ohjelmaomistusten absoluuttiset hiilidioksidipäästöt vuonna 2024 (tCO₂e)

Katetut joukkovelkakirjat	
Absoluuttiset päästöt (Scope 1+2)	840,54
Absoluuttiset päästöt (Scope 3)	1 617 613,52
Yrityslainat	
Absoluuttiset päästöt (Scope 1+2)	596 739,53
Absoluuttiset päästöt (Scope 3)	4 454 264,91
Lähteet: EKP ja Suomen Pankki.	

Salkkujen kokoon nähden suhteutettuna yrityslainasalkussa oli enemmän Scope 1 ja 2^[3] päästöjä verrattuna katettuihin velkakirjoihin. Katettujen velkakirjojen osalta Scope 1+2 ei kata joukkolainojen vakuuksien päästöjä, eli rahoitettuja päästöjä datan puutteellisuuden takia.

Scope 3-päästöt, eli yritysten arvoketjussa syntyvät epäsuorat päästöt, muodostavat suurimman osan sekä katettujen velkakirjojen, että yrityslainomistusten päästöistä. Scope 3 päästölukuihin liittyy huomattavia epävarmuuksia, joten päästölukujen tulkinnessa on hyvä noudattaa varovaisuutta. EKP:n ilmastoportissakin todetaan, että puutteet Scope 3-päästödatan laadussa vaikuttavat niiden luotettavuuteen ja muun muassa vertailukelpoisuuteen yli ajan. Tästä huolimatta eurojärjestelmä päätti alkaa raportoida myös Scope 3 päästölukuja tästä vuodesta lähtien. Me Suomen Pankissa suhtaudumme tähän kehitykseen myönteisesti.

Eurojärjestelmä sekä Suomen Pankki sen osana kannustavat yrityksiä jatkossakin asettamaan ja toteuttamaan päästövähennystavoitteitaan Pariisin ilmastopimuksen mukaisesti. Suomen Pankki kannustaa yrityksiä jatkamaan päästöraportointia. Yritysten ponnistelut ovat kriittisiä myös sen kannalta, että eurojärjestelmän osto-ohjelmaomistusten päästövähennystavoitteet voidaan tulevaisuudessa saavuttaa.

Voit lukea Suomen Pankin vastuullisen sijoittamisen vuosiraportin kokonaisuudessaan [suomenpankki.fi-sivustolla](https://suomenpankki.fi/sivustolla).

Lisätietoa osto-ohjelmien aktiivisen vaiheen ilmastopainotuksista Vesa-Ville Virtasen artikkelista [Rahapolitiikan yrityslainastojen hiilijalanjälki pienenee](#).

3. Yrityslainojen osalta Scope 1 ja 2 päästöt määritellään eurojärjestelmässä Greenhouse Gas Protocolin mukaisesti. Scope 1 käsittää yrityksen suorat päästöt, ja Scope 2 epäsuorat päästöt, jotka aiheutuvat yrityksen ostoenergian, kuten sähkön, lämmön ja jäähdytyksen tuotannosta.

Avainsanat

arvopapereiden osto-ohjelma, vastuullinen sijoittaminen, ilmastonmuutos,
rahasäätöpolitiikan toteutus