



Hanna Silvola
KTT, Laskentatoimen apulaisprofessori
Hanken Svenska Handelshögskolan
hanna.silvola@hanken.fi

Asiantuntijalausunto

Eduskunta
Talousvaliokunta

16.9.2024

Viite: Talousvaliokunta 18.9.2024 / HE 77/2024 vp / Asiantuntijapyyntö 5.9.2024

Asiantuntijalausunto: Hallituksen esitys eduskunnalle EU:n vihreitä joukkolainoja koskevaa asetusta täydentäväksi lainsäädännöksi

Kiitän saamastani mahdollisuudesta esittää näkemykseni hallituksen esityksestä eduskunnalle koskien EU:n vihreitä joukkolainoja koskevaa asetusta ja sitä täydentävää lainsäädäntöä.

Tämä asiantuntijalausunto perustuu pääasiassa tieteelliseen tutkimustietoon. Lisäksi näkemykseni rakentuu kokemuksiini alan yliopisto-opetuksessa, liikkeenjohdon koulutuksessa, erilaisissa kansallisissa (esim. VM:n vihreän rahoituksen työryhmä) ja kansainvälisissä asiantuntijatehtävistä (esim. ESMA). Arvioni mukaan hallituksen esitys on kokonaisuutena huolellisesti laadittu ja laajuudeltaan Suomen kontekstiin sopivasti mitoitettu. Näkemykseni mukaan sen puoltamiselle on hallituksen esityksessä dokumentoitu asianmukaiset perustelut. Seuraavaksi nostan esille näkökulmia, joita lakiesitystä arvioitaessa on hyödyllistä huomioida.

Ketä lainsäädäntö vihreistä joukkolainoista koskee?

Joukkolaina on yksi suuryritysten käyttämä rahoituskeino. Siinä missä tavallinen yritys rahoittaa toimintansa omistajien antamalla pääomalla tai pankkilainalla, suurimmilla yrityksillä on realistiset mahdollisuudet laskea liikkeelle arvopapereita (osakkeet) tai joukkolainoja. Käytännössä lainsäädäntö vihreistä joukkolainoista koskee suuria yrityksiä tai suuria julkisia hankkeita, joille haetaan rahoitusta institutionaalisilta sijoittajilta.

Vihreä joukkolaina eroaa tavallisesta joukkolainasta siinä, että sen rahoituksen kohteena on vihreyttä merkittävästi edistävä hanke tai toiminta. Vihreyttä mitataan EU-taksonomialla, joka on jo pörssiyrityksille ja muille suurille yrityksille pakollinen vuosikertomuksessa raportoitava tieto. Tarvittavat tiedot ja 'tekniset' edellytykset vihreiden joukkolainojen liikkeelle laskemiselle on kaikissa suurissa yrityksissä.

Hallituksen esityksessä annetun tiedon perusteella vihreitä joukkolainoja on Suomessa laskettu liikkeelle reilut 60 kappaletta vuoden 2020 jälkeen. Yleistä markkinatilannetta kuvaava se, että viime vuosina sijoittajat ovat olleet hyvin kiinnostuneita sijoittamaan vihreisiin joukkolainoihin ja monet liikkeellelaskut on merkitty välittömästi loppuun. Haasteena onkin ollut se, että joukkolainoja ei ole ollut niin paljon tarjolla kun sijoittajat olisivat halunneet

niihin sijoittaa. Vihreistä taksonomian mukaisista investoinneista on edelleen puutetta koko EU:n alueella, myös Suomessa.

Toukokuussa 2023 tutkimusryhmäni keräsi tietoja vapaaehtoisten vihreiden joukkolainojen yleisyydestä suurimmissa suomalaisissa yrityksissä. Etsimme tiedot 50 suurimmasta yrityksestä liikevaihdon perusteella. Tilastoni perustuu yritysten itse verkkosivuillaan tai vuosikertomuksissa raporttoimiinsa tietoihin, jotka ovat olleet kaikille julkisesti saatavilla. On siis mahdollista, että Taulukosta 1 puuttuu jokin havainto, tai yritys on laskenut liikkeelle joukkolainan toukokuun 2023 jälkeen. Rahoituslaitosten erilaisen taserakenteen vuoksi jätimme pankit ja vakuutusyhtiöt (6 kpl) analyysin ulkopuolelle. Metodini vuoksi taulukkoa on tulkittava suuntaa antavana. Lopputuloksena esitän, että ainakin 9/44 eli joka viides suurimmasta suomalaisesta yrityksestä on laskenut liikkeelle vihreä joukkolainan.

Taulukon lukijan ei pidä sekoittaa vihreitä joukkolainoja tavallisiin pankkilainoihin. Vihreiden joukkolainojen lisäksi on hyvin yleistä, että suurimpien yritysten ns. tavalliset pankkilainat ovat sidottu ympäristötavoitteisiin. Taulukon 44 yrityksestä tällainen vihreä laina oli jo 29:lla yrityksellä toukokuussa 2023.

Taulukko 1. Vihreät joukkolainat suomalaissa suuryrityksissä

	Yrityksen nimi	Green Bond
1	Neste	kyllä
2	Nokia	ei
3	Nordea	
4	Kesko	ei
5	UPM-Kymmene	kyllä
6	Stora Enso	kyllä
7	Kone	ei
8	St1 Nordic	ei
9	Sampo	
10	Outokumpu	ei
11	North European Oil Trade	ei
12	Fortum	ei
13	SOK	ei
14	Metsä Group	ei
15	Varma	
16	Ilmarinen	
17	Wärtsilä	ei
18	Metso Outotec	ei
19	Valmet	ei
20	Elo	
21	OP ryhmä	
22	Huhtamäki	kyllä
23	Cargotec	ei
24	SSAB Suomi	kyllä
25	Kemira	ei
26	Amer Sports Hold	ei
27	Konecranes	ei
28	Ahlstrom holding	ei
29	TietoEVRY	ei
30	Gasum	ei
31	Wihuri International	ei
32	HOK-Elanto konserni	ei
33	YIT	kyllä
34	ABB	ei
35	Finnair	ei
36	Teboil	ei
37	Caverion	ei
38	Nordisk Nickel Hariavalta	ei
39	Valio	ei
40	Elisa	ei
41	HMD Global	ei
42	Lidl Suomi	ei
43	HKScan	ei
44	Fingrid	kyllä
45	Helen	ei
46	Nokian Renkaat	kyllä
47	Supercell	ei
48	Yara Suomi	ei
49	Telia Suomi	kyllä
50	Atria	ei

Mihin lainsäädäntöä vihreistä joukkolainoista tarvitaan?

Suomessa vihreitä joukkolainoja on laskettu liikkeelle jo reilun viiden vuoden ajan vapaaehtoisin menettelytapoihin perustuen. Käytäntö on ollut pitkälti markkinoiden luoma ja perustunut markkinoiden itsesääntelyyn, koska tällaiselle rahoitusinstrumentille on ollut kysyntää. Haasteeksi on kuitenkin muodostunut se, että kaikki liikkeellelaskijat eivät ole pelanneet samoilla pelisäännöillä – koska niitä ei ole ollut – ja sen vuoksi joukkolainaan sijoittaneen on ollut vaikeampi arvioida sijoituksen vihreyttä tai kestävyysnäkökulmia. Joukkolainojen ympäristövaikutusten määrittämiseen, mittaamiseen, ulkopuoliseen arviointiin ja valvontaan on esitetty kritiikkiä.

Kuten hallituksen esityksessä asianmukaisesti esitetään, EU:n vihreitä joukkolainoja koskevan asetuksen tavoitteena on edistää näitä rahoitusinstrumentteja koskevan tiedon läpinäkyvyyttä. Käytännössä se tarkoittaa sitä, että joukkolainoihin sijoittavat tahot ovat tietoisia joukkolainan ympäristövaikutuksista ja pystyvät luottamaan siihen, että heidän vertailemansa joukkolainat ovat rakennettu samojen pelisääntöjen perusteella, ja niitä arvioidaan ja valvotaan samalla tavalla riippumatta siitä kenen liikkeellelaskijan joukkolainaan sijoittaja sijoittaa. Vihreät joukkolainat ovat hyödyllisiä rahoitusinstrumentteja sekä liikkeellelaskijoille että sijoittajille.

Isossa kuvassa hallituksen esityksen ja EU-asetuksen taustalla on Pariisin ilmastopöytäkirja vuodelta 2015, jossa valtiot ovat sitoutuneet hillitsemään ilmastomuutosta niin, että globaali ilmaston lämpeneminen saadaan rajoitettua 1,5 asteen vuoteen 2030 mennessä. Tämän tieteen perustuvan tavoitteen saavuttamiseksi globaaleja kasvihuonekaasupäästöjä (GHG) täytyy vähentää 40 prosentilla vuosien 1990-2030 välisenä aikana. Tämän tieteen perustuvan tiedon pohjalta on tehty poliittinen päätös, Pariisin ilmastopöytäkirja. Näiden poliittisten tavoitteiden saavuttamiseen vuoteen 2030 mennessä jäsenmaat – Suomi mukaan lukien – ovat poliittisesti sitoutuneet.

Ilmastotavoitteiden saavuttamiseksi EU julkaisi vuonna 2018 EU:n kestävä rahoituksen toimintaohjelman (EU Sustainable Finance Action Plan), jolla se pyrkii motivoimaan yksityistä sektoria rahoittamaan siirtymän kohti hiilineutraalia yhteiskuntaa. Käytännössä tällä ohjelmalla pyritään allokoimaan yksityisen sektorin investointeja vihreään siirtymään. Toimintaohjelma koostuu useista toimista. EU:n vihreitä joukkolainoja koskeva asetus on yksi näistä toimista, ja sillä odotetaan olevan merkittävä rooli vihreän siirtymän rahoittamisessa.

Arvio hallituksen esityksestä

Vihreitä joukkolainoja koskeva lainsäädäntö on luonteeltaan EU-asetus, ei direktiivi, joten kansallisella tasolla sen toimeenpanoon liittyvät muutosmahdollisuudet ovat verrattain vähäisiä. Hallituksen esitys perustuu lähestymistapaan, jossa kansallisesti säädetään asetuksen mukaiset minimivaatimukset. Tämän lainsäädännön valmistelussa kuullut sidosryhmät ovat varsin yksimielisesti kannattaneet hallituksen esitystä ja esittäneet siihen julkisen lausuntokierroksen aikana pieniä täydennysehdotuksia. Arvioni mukaan ne on huomioitu ja perusteltu hallituksen lopullisessa esityksessä.

Hallitus esittää muutoksia lakiin Finanssivalvonnasta, arvopaperimarkkinalakiin ja lakiin kaupankäynnistä rahoitusvälineillä. Lakiesityksen mukaisesti vihreät joukkolainat tulevat Finanssivalvonnan piiriin. Ilman Finanssivalvonnalle annettavia valvontavaltuuksia ja lakien

rikkomisesta aiheutuvia seurauksia lainsäädännön luonne jäisi suositusten tasolle. Laki arvopaperimarkkinalain muuttamisesta on kokonaisuudessaan kannatettava. Perustavaa laatua olevia täydennyksiä ovat mm. hallinnolliset seuraamukset ja valvontavaltuudet. Ne ovat olennaisia elementtejä siksi, että lainsäädännön rikkomiselle tulee seuraukset. Näiden lainsäädännöllisten seuraamusten lisäksi yrityksiä motivoi maineriski. Markkinat eivät tule suhtautumaan myönteisesti pelisääntöjen rikkojiin.

Esityksessä arvioidaan, että Finanssivalvonnalle aiheutuva lisätyömäärä on noin 0,2-0,3 henkilötyövuotta. Ottaen huomioon, että Finanssivalvonnalle tulee EU:n kestävyysääntelyn mukana lukuisia muitakin uusia valvontatehtäviä ja sitä myötä uusien asioiden opiskelua, olisi Finanssivalvonnan resursointia syytä tukea arviota laajemmin.

Mainitsemisen arvoisena hyvänä muutoksena pidän lain kohtaa 1 b § Arvopapereita koskevan **esitteen** kieltämisestä arvopapereita koskevat **markkinoinnin** kieltämiseksi. Tämä muutosesitys on hyvin linjassa muun EU-lainsäädännön kanssa ja tukee esimerkiksi vihreitä väittämiä (Green Claims) koskevan direktiivin henkeä. Joukkolainoihin rahansa kiinni laittavien sijoittajien ja muiden sidosryhmien kannalta on hyvä asia, että kieltäminen koskee kaikenlaista joukkolainaa koskevaa markkinointimateriaalia eikä pelkästään virallista esitettä. Tämän tarkoituksena on estää viherpesua ja parantaa rahoitusmarkkinoiden läpinäkyvyyttä.

Arvioni mukaan hallituksen esitys vihreitä joukkolainoja koskevan EU-asetuksen implementoinnista Suomen lainsäädäntöön on kannatettava. Tavoitteiden mukaisesti hallinnolliset toimenpiteet ovat tehokkaita, oikeasuhtaisia ja varoittavia.

Johtopäätökset

Tässä lausunnossa olen esittänyt näkemykseni hallituksen esityksestä eduskunnalle koskien vihreitä joukkolainoja koskevaa EU-asetusta ja sen implementointia suomalaiseen lainsäädäntöön.

Arvioni mukaan hallituksen esitys on huolellisesti laadittu ja sen puoltamiselle on esityksessä dokumentoitu asianmukaiset perustelut. Lausunnossani nostin esille näkökulmia, joiden toivon tuovan selkeyttä lakiesityksen käsittelyyn talousvaliokunnassa.

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

Hanna Silvola
KTT, Laskentatoimen apulaisprofessori
Hanken Svenska Handelshögskolan