

Grænn fjármálamarkaður

Áhrif loftlagsbreytinga og aðgerða í loftslagsmálum á fjármálamarkað



Sigurður Freyr Jónatansson,
sérfræðingur í
þjóðhagsvarúð

1. Inngangur

Mikið er rætt um þessar mundir um loftlagsbreytingar og aðgerðir í loftlagsmálum. Flest ríki heims hafa skuldbundið sig til að halda hnattrænni hlýnun innan 2°C með svokölluðu Parísarsamkomulagi frá 12. desember 2015. Þann 10. september sl. kynnti ríkisstjórn Íslands aðgerðaáætlun í loftlagsmálum sem miðar að því að hægt verði að standa við skuldbindingar samkvæmt Parísarsamkomulaginu til ársins 2030 og áform um kolefnishlutleysi árið 2040.

Loftlagsbreytingar og aðgerðir í loftlagsmálum hafa margvísleg áhrif á fyrirtæki á fjármálamarkaði og hagkerfið almennt. Almenn fyrirtæki sem byggja hagnað sinn að einhverju leyti á losun gróðurhúsalofttegunda þurfa til að mynda að aðlaga sig að nýjum kröfum og orkuskiptum.

Færa má rök að því að áhrif fyrirhugaðra aðgerða stjórnvalda endurspegli ekki enn mat á greiðsluhæfi lántakenda bankanna og mat á virði fjárfestinga lífeyrissjóða, váttryggingafélaga og verðbréfa- og fjárfestingarsjóða þar sem þau hafa ekki enn hafið aðlögun að breyttum veruleika. Svokallaðar sjálfbærar fjárfestingar hafa þó aukist, þó að markaðurinn hér á landi sé skammt kominn í þeim efnum.

Alþjóðlegir fjárfestar horfa í auknum mæli til samfélagslegrar ábyrgðar í fjárfestingum, eða til svokallaðra UFS viðmiða (á ensku ESG), fyrir umhverfisvernd (environment), félagslega þætti (social) og stjórnarháttá (governance). Þá horfa fjárfestar einnig til þess hvort fyrirtæki sem þeir fjárfesta í hafa áhrif á hin 17 heimsmarkmið Sameinu þjóðanna (e. sustainable development goals, SDG). Vísendingar eru um að fyrirtæki sem standa sig vel í að uppfylla þessi markmið verða sífellt verðmætari og samhliða lækkar verð á þeim fyrirtækjum sem standa sig síður.

Almennt er talið sannað að fylgni sé á milli loftlagsbreytinga annars vegar og tíðni og alvarleika náttúruhamfara hins vegar. Til dæmis nam tjón af völdum loftlagshamfara í Bandaríkjunum árið 2017 306 milljörðum bandaríkjadala sem er mun hærra en fyrra hámark frá 2005 sem nam 215 milljörðum.¹ Á Íslandi hefur þessa ekki orðið vart með sama hætti, þar sem veðurhamfarir valda ekki

jafnmiklu tjóni hér. Ef ekki tekst að halda hlýnun í skefjum, gætu þau áhrif aukist. Sér í lagi má nefna hættu á flóðum sem telst nokkur hér á landi á evrópskan mælikvarða og fjallað verður um hér á eftir. Þar sem flóðaáhætta er í raun á ábyrgð ríkisins í gegnum Náttúruhamfaratryggingu Íslands ohf. gætu auknar veðurhamfarir haft áhrif á afkomu og lánsþæfismat ríkissjóðs, sem hefði þá neikvæð áhrif á fjármálakerfið í heild.

Í þessari grein verður fyrst fjallað almennt um hversu útsett Ísland er fyrir áhættu af hálfu loftlagsbreytinga. Þá verður fjallað um helstu áhrif á fjármálamarkaðinn og til hvaða aðgerða fyrirtæki á fjármálamarkaði ættu að grípa. Loks verður fjallað um til hvaða aðgerða stjórnvöld og eftirlitsaðilar geta gripið til að greina og milda áhættuna.

2. Áhrif loftlagsbreytinga á Íslandi

Árið 2014 gaf Standard & Poor's út greiningu á því hversu viðkvæm einstök ríki væru fyrir umhverfisáhættu, þar sem markmiðið var að meta áhrifin á lánsþæfismat ríkjanna.² Ríkjunum var raðað á lista þar sem efsta sætið sýnir að viðkomandi ríki er síst viðkvæmt fyrir umhverfisáhættu (Luxembúrg) og neðsta ríkið (Kambódía) viðkvæmast. Þar er Ísland í 70. sæti af þeim 116 ríkjum sem metin voru, sem þýðir að Ísland telst nokkuð viðkvæmt. Ekkert EES ríki er neðar en Ísland á þessum lista. Vísirinn er metinn út frá þremur þáttum og verður fjallað um hvern þeirra hér á eftir.

2.1 Hlutfall fólksfjölda sem býr á svæðum þar sem hæð yfir sjávarmáli er undir 5 metrum

Samkvæmt Standard & Poor's er hlutfall þeirra sem búa á svæðum þar sem hæð yfir sjávarmáli er undir fimm metrum nokkuð hátt á Íslandi, eða 13,1% og lendir Ísland í 95. sæti á listanum hvað þennan þátt varðar. Miðað er við tölur frá árinu 2000. Samkvæmt tölum frá Alþjóðabankanum³, sem mælir þetta hlutfall á 10 ára fresti, hefur hlutfallið þó verið stöðugt í kringum 7,6% síðan 1990, en fer þó örlítið lækkanði.

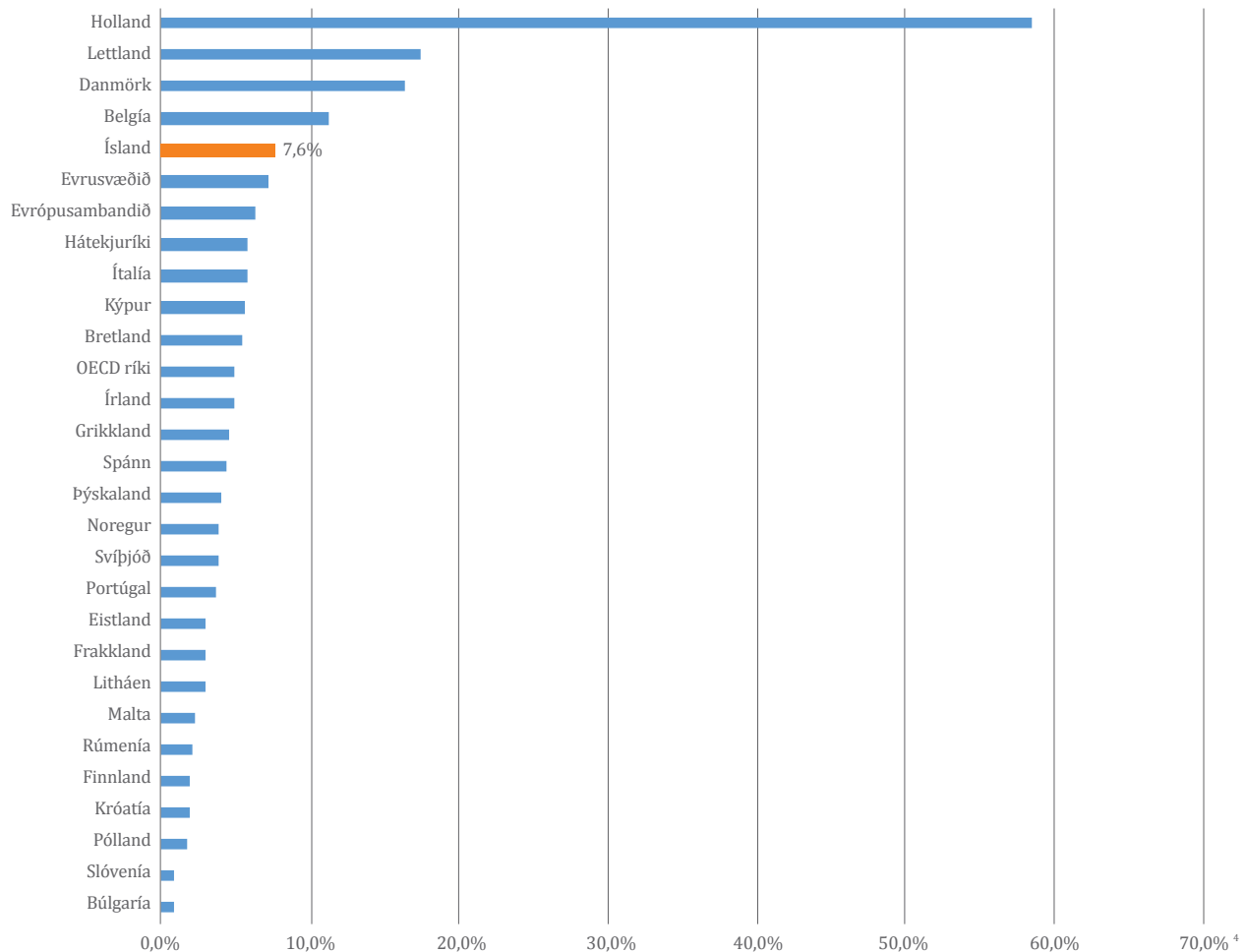
Þrátt fyrir að horft sé frekar á tölur Alþjóðabankans en Standard & Poor's er þetta hlutfall hátt á evrópskan mælikvarða og í samanburði við önnur vel stæð ríki, eins og sjá má á mynd 1.

¹ OECD: Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2019. Time to Face the Challenge. https://read.oecd-ilibrary.org/development/global-outlook-on-financing-for-sustainable-development-2019_9789264307995-en#page75

² <http://www.maalot.co.il/publications/gmr20140518110900.pdf>

³ <https://data.worldbank.org/indicator/EN.POP.EL5M.ZS?view=chart>

Mynd 1: Hlutfall fólksfjölda sem býr á svæðum þar sem hæð yfir sjávarmáli er undir 5 metrum.



2.2 Hlutfall landbúnaðar af vergri landsframleiðslu

Í þessum samanburði er verið að bera hlut atvinnugreina „landbúnaður, skógrækt og fiskveiðar“ í vergri landsframleiðslu (VLF) saman á milli ríkja. Vægi fiskveiða (sjávarútvegs) er hátt hér á landi í samanburði við önnur Evrópuríki. Í skýrslu Standard & Poor's er Ísland í 68. sæti af ríkjunum 116 með 7,3% af vergri landsframleiðslu miðað við tölur frá 2012. Samkvæmt tölum frá Hagstofu Íslands var hlutdeild landbúnaðar, skógræktar og fiskveiða 5,1% af vergri landsframleiðslu árið 2017. Á mynd 2 má sjá þróun þessa hlutfalls frá 1997, samanborið við þróun í hlutdeild tveggja atvinnugreina sem falla undir ferðaþjónustu.⁵

Á mynd 3 má svo sjá samanburð á hlutdeild landbúnaðar, skógræktar og fiskveiða í VLF hjá ESB og

EFTA ríkjum árið 2016.⁶ Ísland mælist þar töluvert hærra en öll önnur ríki.

Þessar tölur staðfesta það sem alþekkt er, Ísland er ríki sem reiðir sig í miklum mæli á náttúruauðlindir, bæði með fiskveiðum og landbúnaði og svo einnig með ferðaþjónustu. Tölurnar sýna jafnframt sérstöðu Íslands í Evrópu.

2.3 Varnarleysisvísir (e. vulnerability index)

Svokallaður varnarleysisvísir (Notre Dame University Global Adaption Index (ND-GAIN)), er þriðji liðurinn í greiningu Standard & Poors's. Hann mælir hversu vel hagkerfið er í stakk búið til að bregðast við umhverfisáhrifum. Vísirinn mælir áhættu (e. exposure), næmni (e. sensitivity) og aðlögunarhæfni (e. adaptive capacity).⁷

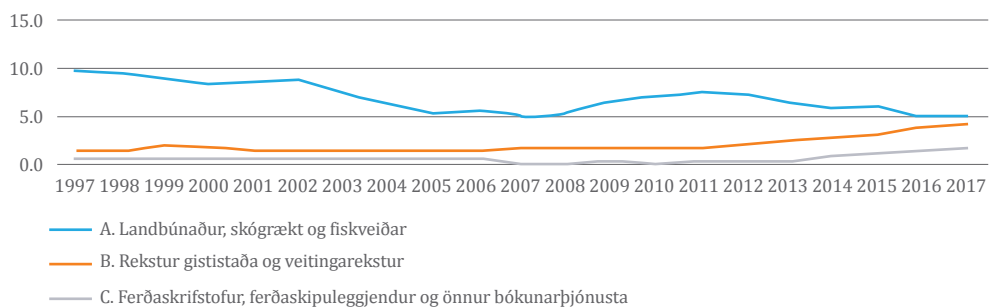
⁴ Samanburður við önnur EES ríki sem liggja að sjó og nokkra valda flokka ríkja - miðað við árið 2010

⁵ Heimild: Hagstofa Íslands

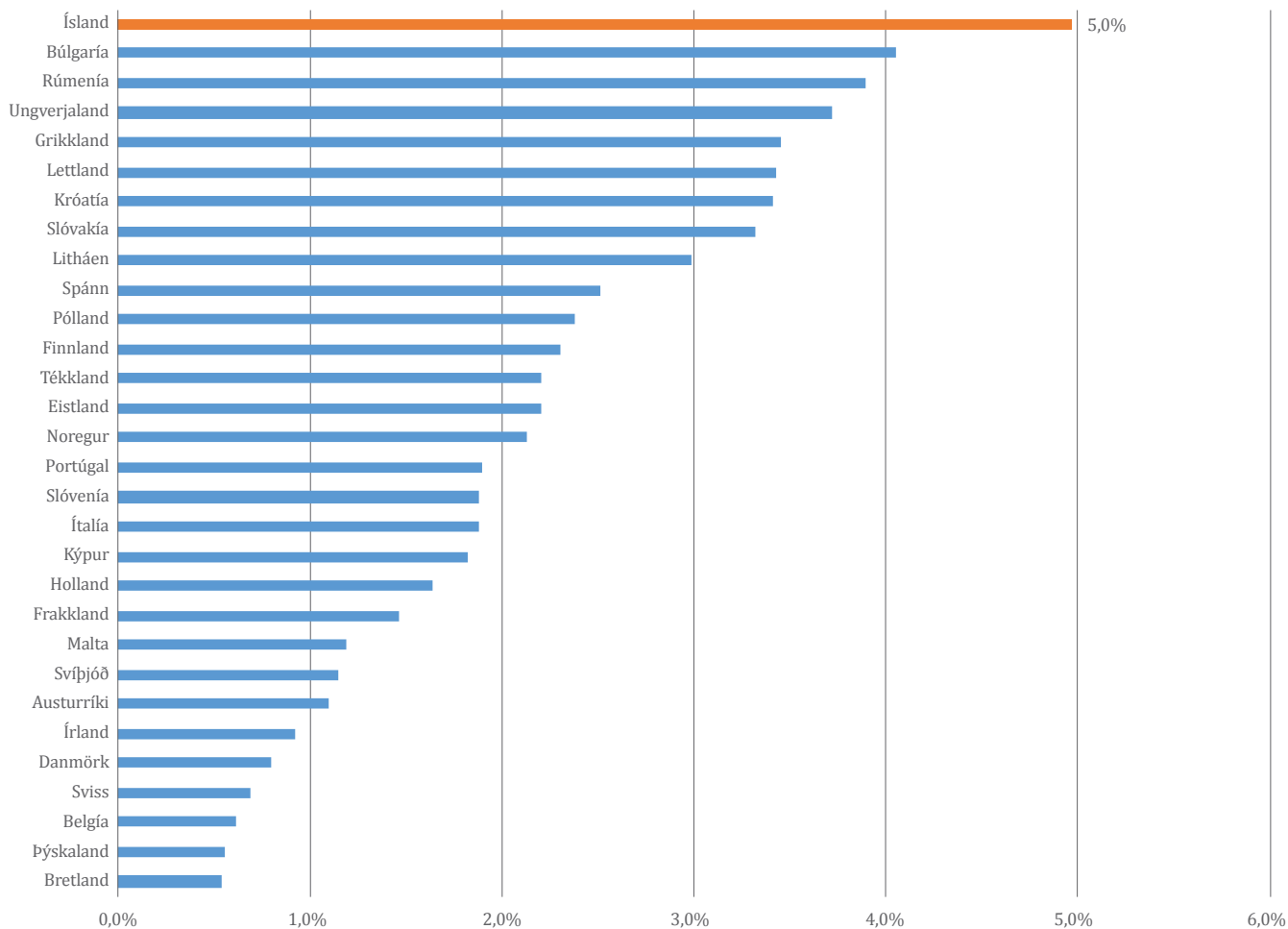
⁶ <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=95>

⁷ <https://gain.nd.edu/>

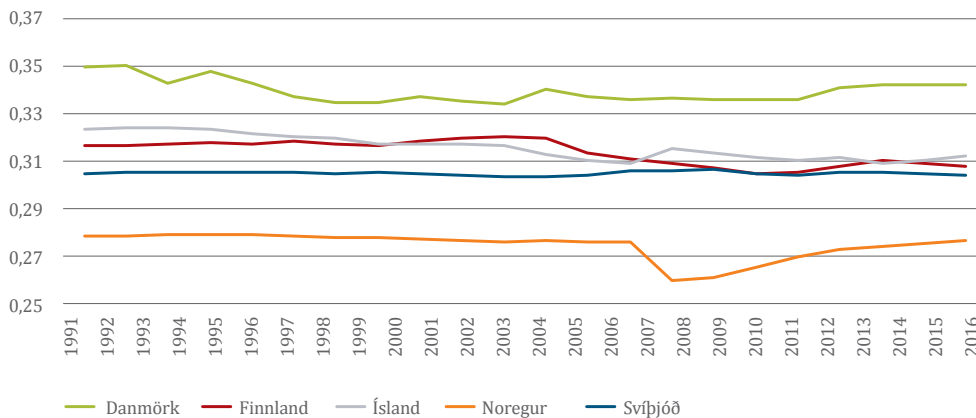
Mynd 2: Hlutdeild nokkurra atvinnugreina í landsframleiðslu 1997-2017



Mynd 3: Hlutdeild landbúnaðar, skógræktar og fiskveiða í landsframleiðslu ESB og EFTA ríkja 2016



Mynd 4: Samanburður á varnarleysisvísinum fyrir Norðurlöndin 1991-2016



Með áhættu er átt við hversu líklegt er að hagkerfið verði fyrir áföllum vegna loftlagsbreytinga. Með næmni er átt við hversu mikið hagkerfið treystir á atvinnugrein sem gæti orðið fyrir neikvæðum áhrifum vegna loftlagsbreytinga eða hvort mikill hluti fólksfjöldans yrði fyrir áhrifum. Með aðlögunarhæfni er átt við aðgengi að aðföngum vegna aðlögunar, t.d. hvort búið sé að koma upp fleiri sjálfbærum innviðum í ríkinu.

Í skýrslu Standard & Poor's er Ísland í 27. sæti en var komið niður í 13. sæti árið 2016 sem þýðir að staða landsins hefur batnað. Á mynd 4 má sjá samanburð á milli Norðurlandanna frá 1991. Þar sést að innviðir Danmerkur eru viðkvæmastir en Noregs síst. Staða Íslands versnaði örlítið í kreppunni 2009-2010 en almennt er hún mjög sambærileg stöðunni í Finnlandi og Svíþjóð.

2.4 Áhrif loftlagsbreytinga á Íslandi – samantekt

Samkvæmt samandreginni niðurstöðu af þessum þremur vísnum er Ísland í 70. sæti af þeim 116 ríkjum sem tekin voru út af Standard & Poor's vegna ársins 2012. Ísland flokkast miðlungs viðkvæmt (e. intermediate) fyrir loftlagsbreytingum. Önnur Evrópuríki í þeim flokki eru Holland, Eistland, Úkraína, Norður-Makedónía, Grikkland og Tyrkland. Eina Evrópuríkið sem flokkast sem verulega varnarlaust í heild (e. very vulnerable) er Albanía.

Þar sem framangreindir vísar eru allir betri fyrir Ísland í dag en þeir voru 2012, má álykta að innbyrðis staða landsins hafi batnað, yrði sambærileg úttekt gerð í dag. Engu að síður telst Ísland viðkvæmt fyrir umhverfisáhrifum á evrópskan mælikvarða.

Það er því mikilvægt að stjórnvöld bregðist við eins

og gert var með nýrri yfirlýsingu ríkisstjórnarinnar frá september 2018. Í næstu köflum verður fjallað um hvernig fjármálamarkaðurinn, stjórnvöld og eftirlitsaðilar geta brugðist við.

3. Áhrif loftlagsbreytinga á fjármálamarkaðinn

3.1 Breytingar á umgjörð fjármálamarkaðarins innan ESB

Mikill vilji er til þess innan Evrópusambandsins (ESB) að fjármálamarkaðurinn aðlagi sig að loftlagsbreytingum og taki þannig þátt í að ná markmiðum Parísarsamkomulagsins. Hugtakið „sustainable finance“ hefur náð mikilli fótfestu. Á íslensku er oft talað um sjálfbærar fjárfestingar en það hugtak nær í raun víðar en bara til fjárfestinga og er því einnig hægt að tala um sjálfbæran fjármálamarkað.⁸ Með því er átt við fjármálaþjónustu og fjárfestingar þar sem tekið er tillit til UFS áhrifa, sjá umfjöllun í inngangi.

Í maí 2018 lagði Framkvæmdastjórn ESB fram pakka af mögulegum stjórnáttækjum til að stuðla að sjálfbærum fjármálamarkaði. Tillögurnar fela í sér:

- Flokkunarkerfi (e. taxonomy) um hvað telst til sjálfbærrar fjármálaþjónustu og fjárfestinga
- Kröfur til stofnanafjárfesta og sjóðsstjóra um upplýsingagjöf um hvernig þeir taka UFS inn í áhættumat og fjárfestingarákvarðanir
- Breytingar á „benchmark regulation“⁹, þar sem búinn verður til nýr flokkur viðmiðunarvísitalna fyrir lágt kolefnisspor og jákvæð kolefnisáhrif. Þannig fá fjárfestar betri upplýsingar um kolefnisáhrif fjárfestinga sinna.

⁸ Sjá síðu Framkvæmdastjórnar ESB um sustainable finance https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en

⁹ Benchmark regulation 2016/2011/ESB fjallar um vísa sem notaðir eru sem viðmið í fjármálagerningum og fjármálasamningum til að mæla árangur fjárfestingarsjóða

Auk þess hefur Framkvæmdastjórn ESB skoðað breytingar á reglugerðum sem eru afleiddar af tveimur tilskipunum. Annars vegar er um að ræða MiFID II um markaði fyrir fjármálagerninga og hins vegar IDD um sölu á váttryggingarsamningum. Í þessum breytingum verður kveðið á um að aðilar sem selja fjármálagerninga og váttryggingarsamninga taki UFS inn í sína ráðgjöf.

Í júlí 2018 hóf vinnuhópur¹⁰ sem Framkvæmdastjórnin skipaði vinnu við að þróa flokkunarkerfi fyrir sjálfbærar fjárfestingar, evrópskan staðal fyrir græn skuldabréf, vísa fyrir lágt kolefnisspor og hvernig standa eigi að upplýsingagjöf um umhverfisáhrif.

3.2 Hvernig getur fjármálamarkaðurinn haft áhrif?

Fjárfestar, og þá sér í lagi langtímafjárfestar, geta haft jákvæð áhrif á umhverfið og aðra þætti sem falla undir UFS með fjárfestingum sínum.

Fjárfestingar sem byggja á gildum (e. values-based investing) byggja á því að eignasafnið endurspeglar grunnildi og hugmyndafræði fjárfestisins. Slíkar fjárfestingar geta þá til dæmis falist í því að fjárfesta einungis í fyrirtækjum sem hafa jákvæð áhrif á umhverfið.

Fjárfestingar til að hafa áhrif (e. impact investing) miða að því að ná tilteknum áhrifum auk þess að ná ávöxtun. Í umhverfismálum fela slíkar fjárfestingar meðal annars í sér að velja frekar fyrirtæki með lágt kolefnisspor í eignasafni sítt.

Hugmyndin á bak við útilokaðar fjárfestingar (e. investment exclusions) byggir á því að fjárfestirinn útilokar fyrirtæki sem eru ekki í samræmi við grunnildi og hugmyndafræði sína. Þannig gæti fjárfestirinn útilokað fyrirtæki sem talin eru hafa neikvæð áhrif á umhverfið.

Útgáfa svokallaðra grænna skuldabréfa (e. green bonds) hefur farið vaxandi á undanförunum árum. Græn skuldabréf eru gefin út sérstaklega til að fjármagna aðgerðir í loftslagsmálum eða önnur umhverfisvæn verkefni. Vinsældir slíkra skuldabréfa hafa aukist mikið síðan þau voru fyrst gefin út af Alþjóðabankanum 2007. Nýlega hafa Landsvirkjun og Reykjavíkurborg gefið út græn skuldabréf.

Fyrirtæki á fjármálamarkaði geta haft áhrif á umhverfismál og lagt sitt af mörkum til að ná heimsmarkmiðum Sameinuðu þjóðanna með ýmsum öðrum hætti en í gegnum fjárfestingar. Bankar geta til dæmis beint lánveitingum sínum frekar til fyrirtækja sem hafa jákvæð áhrif á heimsmarkmiðin og váttryggingafélög

geta tekið áhættu af breytingum á rekstrarumhverfi vegna aðgerða í umhverfismálum inn í iðgjaldaákvæðanir sínar. Jafnframt þarf að horfa til þessara þátta í allri áhættustýringu.

4 Aðgerðir stjórnvalda og eftirlitsaðila

Breytingar Evrópusambandsins á gerðum á fjármálamarkaði munu hafa áhrif hér á landi í gegnum EES samninginn. Eins og rakið er í 2. kafla á Ísland mikið undir því að markmiðum Parísarsamkomulagsins verði náð og því mikilvægt að Ísland taki virkan þátt í að ná markmiðum ESB á fjármálamarkaði.

Íslenskir lífeyrissjóðir falla ekki undir tilskipun ESB um starfstengda lífeyrissjóði og því þurfa stjórnvöld að vera vakandi fyrir því að lífeyrissjóðum verði gert kleift að stunda sjálfbærar fjárfestingar. Með breytingum á árinu 2016 á 36. gr. laga um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða var lífeyrissjóðum gert að setja sér siðferðileg viðmið í fjárfestingum í fjárfestingarstefnu sinni en í núverandi löggjöf er enn ekkert sem skyldar lífeyrissjóði til að taka tillit til umhverfisins í fjárfestingum sínum. Rík ástæða er til að skoða hvort lífeyrissjóðir þyrftu að hafa skýrari lagaheimildir til að hafa jákvæð áhrif á umhverfið með fjárfestingum.

Taka verður áhrif umhverfisáhættu í ríkara mæli inn í greiningu á kerfisáhættu á fjármálamarkaði. Evrópsku eftirlitsstofnanirnar á fjármálamarkaði eru byrjaðar að taka tillit til UFS í álagsprófum sínum. Í áfallasviðsmyndum fyrir íslenskan fjármálamarkað þarf einnig að taka tillit til umhverfisáhættu, vegna mikilvægis hennar fyrir hagkerfið. Í slíkum álagsprófum er hægt að greina bæði bein umhverfisáhrif en einnig svokölluð umbreytingaáhrif (e. transition risk) sem leiða af þeim kostnaði sem fyrirtæki gætu þurft að leggja í til að breyta starfsemi sinni svo að þau geti uppfyllt auknar kröfur í umhverfismálum.

Sem lið í aðgerðum stjórnvalda hafa nokkur fjármálaeftirlit innan EES boðað aukna áherslu á umhverfisáhættu í eftirliti sínu. Í aðgerðum og stefnumörkun íslenskra stjórnvalda er mikilvægt að tryggja sé að fjármálamarkaðurinn leggi sitt af mörkum. Fjármálaeftirlitið getur tekið virkan þátt í að móta þá stefnu og í að gæta þess að aðgerðir verði að veruleika.

¹⁰ Technical expert group on sustainable finance, TEG