



ESG, kestävä rahoitus ja vastuullinen sijoittaminen

Katri Isotalo
Hanna Silvola

Lokakuu 2023

Sisällys

1. JOHDANTO.....	3
2. KESTÄVÄN RAHOITUKSEN MOTIIVIT, KÄSITTEET JA MARKKINA.....	5
2.1. Motiivit	5
2.2. Käsitteet.....	6
2.2.1. Vastuullista vai kestävää?	6
2.2.2. ESG.....	6
2.2.3. YK:n viitekehykset ja periaatteet	8
2.3. Markkinatilanne.....	10
3. SIJOITUSKOHTEIDEN KESTÄVYYDEN VERTAILU	11
Raportointilainsäädäntö kiristyy.....	11
3.1. Yritysten raportointi	11
3.2. ESG-luokitukset.....	15
4. VASTUULLISEN SIJOITTAMISEN STRATEGIAT	17
4.1. Poissulkeminen.....	17
4.2. Suosiminen ja luokkansa parhaat	17
4.3. Teemasijoittaminen.....	17
4.4. ESG-integrointi.....	18
4.5. Vaikuttaminen	18
4.6. Aktiivinen omistajuus	18
5. KESTÄVÄN RAHOITUKSEN MENETTELYTAVAT	19
5.1. EU:n kestävä rahoituksen toimitasuunnitelma	19
5.2. Yritysten raportointivelvollisuus laajenee	23
5.3. Uusia välineitä vertailuun	25
5.3.1. Taksonomiasta määritelmä kestävyydelle – ensimmäisenä ympäristö (E)	25
5.3.2. Kestävyyssandardit muuttavat kirjanpitokäytäntöä globaalisti	30
5.4. Mitä finanssimarkkinatoimijan on kerrottava kestävydestä?.....	31
5.4.1. Kestävyystiedot ja uusia vaatimuksia sijoitusneuvontaan.....	31
5.4.2. Tiedonantovelvollisuus yhtiötasolla	33
5.4.3. Tiedonantovelvollisuus tuotetasolla.....	36
5.4.4. Tiedonantovelvollisuus sijoitusneuvontatilanteessa	39
5.5. Vihreää siirtymää tuetaan myös joukkovelkakirjoilla - European Green Bonds.....	46
6 SANASTO JA LÄHTEET	47
Keskeistä sanastoa ja lyhenteitä.....	47
Lähteitä ja linkkejä.....	49

1. JOHDANTO

Tämä materiaali on tarkoitettu ensisijaisesti Sijoituspalvelualan ESG-tutkinnon suorittaville sijoitusalan asiantuntijoille. Koulutusmateriaali tarjoaa ajantasaista tietoa kestävästä sijoittamisesta ja sijoitusneuvonnan vaatimuksista myös muille asiasta kiinnostuneille.

Koulutusmateriaalissa esitellään keskeiset kestävän rahoituksen käsitteet, lainsäädännön periaatteet ja sijoitusneuvontaa koskevat vaatimukset. Termistö on useassa tapauksessa alun perin kansainvälistä, joten termien englanninkielinen nimi ja suomenkieliset synonyymit kuvataan käsiteltäessä ilmiötä ensimmäisen kerran. Termejä vastuullisuus ja kestävyys käytetään alalla yleisesti synonyymeinä, mutta kestävyys on EU-lainsäädännön myötä vahvistamassa asemaansa.

Materiaalin pääpaino on kaikkia omaisuusluokkia koskevassa kestävyysnäkökulmassa, jota arvioidaan ESG-tekijöitä eli ympäristövaikutuksia (E=Environment), sosiaalisia vaikutuksia (S=Social) ja hallinnon (G=Governance) kestävyyttä mittaamalla. Materiaalissa kuvataan yleisimmät vastuullisen sijoittamisen strategiat, eli tavat toteuttaa vastuullista ja kestävä sijoittamista, sekä lainsäädännön vaatimukset sijoituspalvelujen tarjoamiselle kestävyysnäkökulmasta.

Keskeistä sääntelyssä on EU:n kestävän rahoituksen lainsäädäntökokonaisuus (*EU Sustainable Finance Action Plan*), jolla pyritään ohjaamaan sekä julkisia että yksityisiä rahavirtoja kohti kestäviä investointeja. Euroopan komissio mukaan EU-alueella tarvitaan yli 200 miljardin euron vuosittaiset lisäinvestoinnit kestäviin kohteisiin, jotta EU saavuttaisi Pariisin ilmastopöytäkirjan ja YK:n 2030 -sopimuksen asettamat tavoitteet. Jotta EU saavuttaisi itselleen asettamat kunniahimoiset päästötavoitteet, vuosittaisten lisäinvestointien tulisi olla jopa yli 500 miljardia euroa. Tämän tukemiseksi EU kanavoi eri toimijoille julkista tukirahaa Green Dealin (*Euroopan vihreän kehityksen ohjelma*) investointiohjelman kautta. On selvää, ettei ilmastotavoitteisiin päästä pelkillä julkisen sektorin investoinneilla, joiden on arvioitu kattavan alle puolet investointitarpeista. Finanssisektorilla on siis erittäin merkittävä rooli yhteiskunnan kestävyystavoitteiden saavuttamisessa, ja sijoitusneuvonnan osaamisen tulee vastata eri sidosryhmien kasvaviin odotuksiin.

Jotta sijoituskohteen vastuullisuutta voidaan arvioida, yrityksiltä tarvitaan kattavaa ja läpinäkyvää raportointia, sillä ESG-tiedoista tehtävät analyysit ja luokitukset perustuvat pitkälti yritysten julkaisemiin tietoihin. EU:ssa onkin uudistettu lainsäädäntöään tältä osin. Osana EU:n kestävän rahoituksen toimintasuunnitelmaa on lisätty sekä sijoituskohteiden eli yritysten tiedonantovelvollisuutta toimintansa kestävydestä että rahoitusalan toimijoiden tiedonantovelvollisuutta siitä, millaisiin kohteisiin ne sijoittavat, miten ne ottavat huomioon sijoitustensa kestävyysriskit ja sijoituksista aiheutuvat haitalliset vaikutukset ja miten ne seuraavat sijoituskohteidensa kestävyystavoitteiden saavuttamista.

Kestävyys sääntely alkoi ympäristöasioista, mutta tulossa on kriteerit ja raportointivaatimukset myös sosiaaliselle ja hallinnolliselle kestävyydelle.

Kun toimintaympäristö muuttuu, onpa kyse sitten ilmastonmuutoksen kaltaisista fyysisistä muutoksista, asenteista tai sääntelyn muuttumisesta, parhaiten pärjäävät yritykset, jotka pystyvät ennakoimaan muutoksia ja sopeuttamaan toimintansa sen mukaiseksi. Yhteiskunnan kannalta pelkkä sopeutuminen ei riitä, vaan tarvitaan toimijoita, jotka pystyvät ratkaisemaan ongelmia kestäväällä tavalla. Rahoitukseen liittyvä sääntely on yksi niistä tavoista, joilla EU pyrkii tukemaan tällaisten yritysten toimintaa.

Tämä koulutusmateriaali auttaa hahmottamaan keskeisiä kestävän rahoituksen ja ESG:n näkökulmia ja niiden merkitystä sijoitustoiminnassa. Vaikka sijoitusneuvojan työnantaja vastaakin valmiin materiaalin muodossa suurimmasta osasta lakisääteisiä asiakkaalle kerrottavia tietoja, sijoitusneuvojan on ymmärrettävä sijoittajien merkitys kestävyysasioissa ja pystyttävä vastaamaan yleisellä tasolla asiakkaan kestävyysasioita koskeviin kysymyksiin.

Koulutusmateriaali pyrkii samalla lisäämään ymmärrystä siitä, että perinteisen tulosanalyysin tunnuslukujen rinnalle on nousemassa uusi ESG-tunnuslukujen joukko ja että lakisääteiset vaatimukset kasvavat jatkuvasti.

Materiaalissa esitetyt käytännön tulkinnat ja esimerkit ovat viitteellisiä. Sijoituspalvelujen tarjoamisen yksityiskohdat määräytyvät yritysten omien tulkintojen, toimintatapojen ja tuotteiden mukaisesti.

Menestyksellinen kestävien sijoituspalvelujen tarjoaminen niin instituutioille kuin yksityis-sijoittajillekin edellyttää alan jatkuvaa seuraamista.

Tämän ESG-koulutusmateriaalin kappaleet 2 ja 4 eli Kestävän rahoituksen motiivit, käsitteet ja markkina sekä Vastuullisen sijoittamisen strategiat ja ESG-vertailu ovat pääosin laskentatoimen apulaisprofessorina Hankenin kauppakorkeakoulussa toimivan Hanna Silvolan laatimia. Kestävyysraportointiin ja kestävän rahoituksen menettelytapoihin keskittyvistä kappaleista 3 ja 5 sekä kokonaisuuden toimittamisesta vastaa toimittaja, yritysviestinnän asiantuntija Katri Isotalo.

2. KESTÄVÄN RAHOITUKSEN MOTIIVIT, KÄSITTEET JA MARKKINA

Kestävän rahoituksen ja vastuullisen sijoittamisen globaali markkinatilanne on syntynyt sekä lakisääteisten että vapaaehtoisten vastuullisuusaloitteiden myötä. Viime vuosina lakisääteisiä raportointivaatimuksia on tullut runsaasti lisää niin sijoituskohteille eli yrityksille kuin sijoituspalvelujen tarjoajillekin. Lakisääteisten vaatimusten kiristyminen tarkoittaa, että vapaaehtoisuus koskee pian vain kaikkein pienimpiä yrityksiä.

2.1. Motiivit

Yrityksiä ovat pitkään motivoineet vastuullisuuteen mainekysymykset ja riskienhallinta. Viime vuosina vaatimuksia ovat asettaneet myös sidosryhmät ja kiristynyt lainsäädäntö. Ilman lakisääteisiäkin vaatimuksia kilpailu osaavasta henkilöstöstä sekä asiakkaiden ja yhteistyökumppaneiden vaatimukset ovat herättäneet yritykset tarkastelemaan toimintansa vaikutuksia yhteiskuntaan ja ympäristöön.

Ihanteellista olisi, että vastuullisuustavoitteet innoittaisivat yrityksiä löytämään uusia kestävästä kehitystä tukevia liiketoimintamahdollisuuksia. EU:n päättäjiä kestävän rahoituksen sääntelyyn motivoikin kestävä kehitys edistäminen: rahoituksen hinnalla ja saatavuudella halutaan kannustaa yrityksiä kehittämään toimintaansa kestävästi ja vastuullisesti. Raadollisimmin asian voi kiteyttää vanhaan viisauteen ”pakko on paras kannustin.”

Sijoittajan keskeinen motiivi on pitkän aikavälin riskienhallinta. Sijoittajat analysoivat vastuullisuus- ja kestävyystekijöiden vaikutusta sijoituskohteen tuottoon suhteessa riskiin. Lähtökohtaisesti sijoittajat haluavat välttää sijoittamasta yrityksiin, jotka menettävät arvoaan. Näin voi käydä, jos yhtiön liiketoiminta hiipuu tai loppuu kokonaan esimerkiksi hiilineutraaliin yhteiskuntaan siirtymisen seurauksena. On siis tarkasteltava sitä, miten paljon yhtiön taseessa on arvoaan menettäviä varallisuuseriä. Silloin on tarpeen arvioida myös yhtiön uusiutumisstrategiaa – onko sellaista – jotta se voi muuttaa toimintaansa vastaamaan muuttuvaa liiketoimintaympäristöä eli esimerkiksi toimimaan hiilineutraalissa yhteiskunnassa. Antaako yrityksen vuosiraportti yrityksen taloudellisesta tilanteesta oikean ja riittävän kuvan vielä sen jälkeen, kun ESG-riskit on huomioitu?

Voittajien ja häviäjien tunnistaminen ilmastonmuutoksen vastaisessa liiketoiminnassa onkin avainasemassa: Mitkä yrityksen tuottavat sellaisia tuotteita ja palveluita, jotka ratkaisevat globaaleja kestävä kehityksen ongelmia ja mitkä yritykset generoivat lisää ongelmia? Minkä yritysten tuotteille on kysyntää vielä vuosikymmenen kuluttua, eli kasvavatko arvonmäärittelyn perustana toimivat tulevaisuuden kassavirrat?

2.2. Käsitteet

2.2.1. Vastuullista vai kestävää?

Vastuullisuus- tai kestävyysterminologia ei ole vielä täysin jäsentynyt. Vastuullisuutta ja kestävyttä käytetään usein synonyymeinä. Puhekielessä vastuullisuudella saatetaan tarkoittaa reilua ja vastuuta kantavaa, mutta sen merkitys on kuitenkin syvempi viitaten pitkäjänteiseen ja maapallon kantokykyä turvaavaan toimintaan. Kestävyydellä on selkeämpi yhteys kestäväen kehityksen tavoitteisiin ja kestävyysraportoinnin vaatimuksiin.

Usein asioihin viitataan myös niiden englanninkielisillä termeillä. Keskeisiä termejä ovat kestävyys (*sustainability*), vastuullisuus (*responsibility*), yritysvastuu (*corporate social responsibility*, *corporate responsibility* tai *corporate sustainability*). Alan ammattilaisille ”*sustis*” on arkipäiväinen vastine kuvaamaan kestävyttä tai yksilöidysti kestävyysraporttia. Rahoituksen osalta käytetään termejä kestävä rahoitus (*Sustainable Finance*) ja vihreä rahoitus (*Green Finance*). Sisällöllisesti ”vastuullinen” tai ”kestävä” kattaa kaikki kolme osa-aluetta eli ympäristön, sosiaalisen vastuun ja hallinnon, kun taas ’vihreä’ keskittyy nimensä mukaisesti ympäristönäkökohtiin.

Pitkään ajateltiin, yrityksen toiminta on vastuullista, kun sen toiminta ylittää lainsäädännön asettamat minimivaatimukset. Vaatimukset ovat kuitenkin kiristyneet: vastuullisen yrityksen odotetaan yhä useammin kehittävän myös ratkaisuja vastuullisuus- ja kestävyysongelmiin.

Useimmat yritykset ovat viestineet vastuullisuudestaan eri sidosryhmille kuten omistajille, työntekijöille, asiakkaille ja sijoittajille jo pitkään riippumatta siitä, ovatko ne olleet velvoitettuja siihen. Viime vuosiin asti pakollinen raportointi on ollut varsin kevyttä, mutta se on jo osin muuttunut ja muuttuu erityisesti vuodesta 2024 alkaen EU-maissa huomattavasti kattavammaksi ja yksityiskohtaisemmaksi. EU-lainsäädännössä vastuullisuus-termi on muuttunut kestävydeksi, ja vastuullisuus on jäämässä vapaaehtoiseen raportointiin.

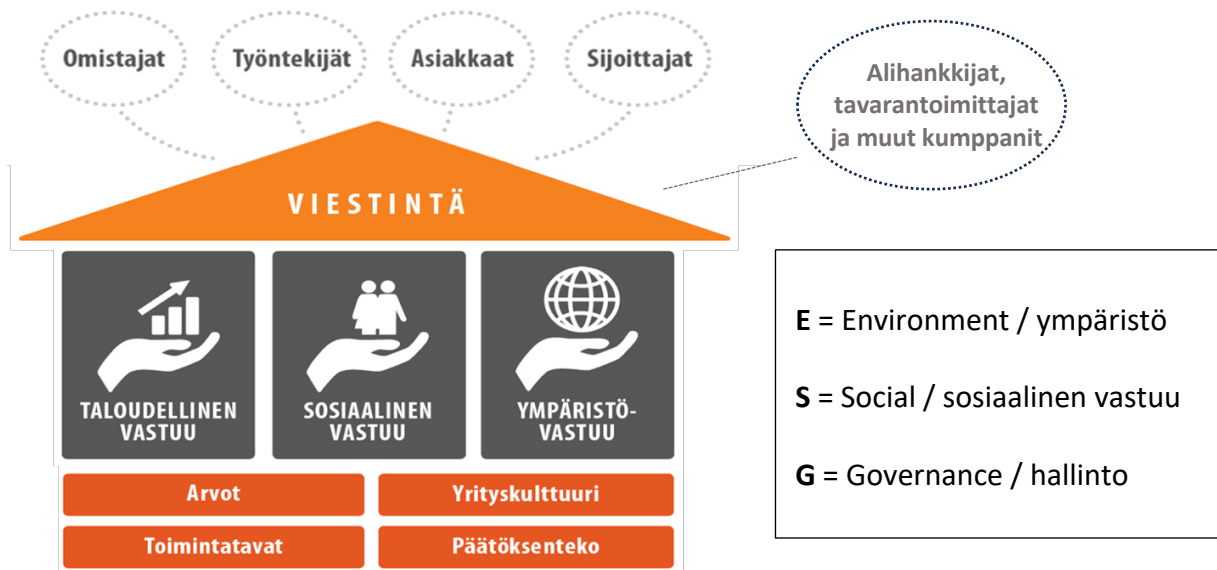
Vaikka vaatimus kestävyysraportoinnista on verrattain uutta, jo Brundtlandin komission raportti vuodelta 1987 määritteli kestäväen kehityksen siten, että *kestävä kehitys täyttää tämänhetkiset tarpeet vaarantamatta tulevien sukupolvien kykyä vastata omiin tarpeisiinsa*. Huomattavaa on myös se, että jo tuolloin raportissa painotettiin kestäväen kehityksen kattavan kaikki sen kolme osa-aluetta eikä vain pitkään vallalla ollutta ympäristönäkökulmaa.

2.2.2. ESG

Erityisesti rahoitusmaailmassa yritysvastuusta ja kestävydestä on jo pitkään käytetty termiä ESG, jossa taloudellisesta vastuusta käytetään termiä hyvä hallintotapa (*governance*).

Yritysten vastuullisuutta arvioitaessa tarkastelun kohteena ovat siis yrityksen vaikutukset ympäristöön (environment=E), sosiaalisiin olosuhteisiin (social=S) ja talouteen (governance=G), mistä tulee lyhenne ESG. Esimerkiksi uusissa kestävyysraportoinnin standardeissa käytetään tosin sosiaalisten olosuhteiden tilalla yhteiskunnallinen vaikutus -

termiä. Tuore EU-lainsäädäntö laajentaa näkökulman kaksisuuntaiseksi, eli yrityksen on tarkasteltava myös esimerkiksi ilmastomuutoksen vaikutusta omaan toimintaansa.



Yritysvastuu on laaja kokonaisuus, joka rakentuu yrityksen arvojen, kulttuurin, toimintatapojen ja päätöksenteon pohjalle. Kuva mukaeltuna: Liappis, Pentikäinen & Vanhala (2019)

Ympäristövastuun asioita ovat esimerkiksi:

- kasvihuonekaasupäästöt (co²)
- energiankulutus
- vedenkulutus ja jäteveden määrä ja laatu
- jätteiden määrä ja vaarallisten aineiden käyttö
- raaka-aineiden kulutus
- luonnon monimuotoisuus (biodiversiteetti) ja muut ekologiset vaikutukset.

Sosiaalisen vastuun asioita ovat esimerkiksi:

- ihmisoikeudet
- yksityisyydensuoja
- tietosuoja
- tuoteturvallisuus ja -laatu
- työntekijöiden tyytyväisyyteen, terveyteen ja turvallisuuteen liittyvät asiat
- työntekijöiden tasa-arvo ja monimuotoisuus
- paikallisyhteisöjen kohtelu.

Taloudellisen vastuun / hallintotavan asioita ovat esimerkiksi:

- korruption ja lahjonnan torjunta
- rahanpesun torjunta
- harmaan talouden ja talousrikollisuuden torjunta

- verovastuullisuus (missä verot maksetaan)
- hallituksen riippumattomuus ja monimuotoisuus (esim. sukupuoli, ikä, osaaminen ja etninen alkuperä)
- johdon palkitseminen
- eettiset periaatteet (code of conduct)
- sisäinen tarkastus.

Todellisuudessa eri ESG-tekijöillä on paljon päällekkäisyyttä. Esimerkiksi ilmastonmuutoksella (ympäristö) on vaikutuksia ihmisten elämään (sosiaalinen) ja yritysten talouteen (hallintotapa).

2.2.3. YK:n viitekehykset ja periaatteet

Agenda 2030, SDG ja Global Compact

Vastuullisuusraportoinnissa on käytetty tähän asti useita eri vapaaehtoisia viitekehyksiä, joista tällä hetkellä tärkeimpiä käsitellään tarkemmin luvussa 3.1. Yksi paljon käytetyistä on YK:n kestävän kehityksen tavoitteet (Sustainable Development Goals, SDG).

YK:n sateenvarjon alla esiintyy useita merkittäviä kestävää kehitystä ja eri toimijoiden vastuullisuutta edistäviä aloitteita. YK:n kestävän kehityksen toimintaohjelma, Agenda 2030, hyväksyttiin valtioiden ylimmän johdon tasolla YK:n kestävän kehityksen huippukokouksessa vuonna 2015. Agenda 2030:n aikajänne on 2016-2030, ja se on valtioita poliittisesti sitova asiakirja.

Kestävän kehityksen tavoitteet ovat osa Agenda 2030:ta. Ne sisältävät 17 laajaa ja kunnianhimoista tavoitetta kuvion 4 mukaisesti. Tavoitteet linkittyvät toisiinsa, eikä yhtäkään tavoitetta voi tavoitella toisen kustannuksella. Kestävän kehityksen tavoitteiden toteuttaminen kuuluu valtioille, mutta monet yritykset käyttävät niitä raportoinnissaan.

YK:n Global Compact on puolestaan maailman suurin yritysvastuualoite, jossa yritykset eri puolilla maailmaa ovat sitoutuneet noudattamaan vastuullisen liiketoiminnan periaatteita ja edistämään liiketoiminnassaan YK:n kestävän kehityksen tavoitteita.



YK:n kestävän kehityksen tavoitteet sisältävät 17 tavoitetta.

YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet

YK:n tukemat vastuullisen sijoittamisen periaatteet (*Principles for Responsible Investment, PRI*) on vuonna 2006 julkaistu sijoittajille suunnattu aloite, jossa kannustetaan ESG-tekijöiden huomioonottamiseen sijoitustoiminnassa. Periaatteet on allekirjoittanut noin 4 000 sijoitusalan organisaatiota ympäri maailman. PRI edellyttää jäsenorganisaatioiltaan säännöllistä ja avointa raportointia siitä, kuinka ne edistävät vastuullisen sijoittamisen edistämisessä. PRI:n allekirjoittaneet sijoitusorganisaatiot sitoutuvat mm. sisällyttämään ESG-asiat sijoitusanalyysiin ja päätöksentekoprosesseihinsa.

YK:n vastuullisen pankkitoiminnan periaatteet

Vastuullisen pankkitoiminnan periaatteet (*Principles for Responsible Banking, PRB*) on YK:n finanssisektorin vastuullisuutta kannustava aloite, joka allekirjoitettiin vuonna 2019 (UNPFI, 2019). Periaatteet luovat pohjan vastuulliselle pankkitoiminnalle Pariisin ilmastopöytäkirjan ja YK:n kestävän kehityksen tavoitteiden mukaisesti. Periaatteet allekirjoittaneet sijoitusorganisaatiot sitoutuvat mm. asettamaan julkiset tavoitteet tuotteidensa ja palveluidensa aiheuttamien haittojen pienentämiseksi ja kannustamaan asiakkaitaan kestäviin käytäntöihin.

2.3. Markkinatilanne

EU:n vuoden 2019 lopussa julkaiseman kestävän rahoituksen toimintaohjelman tavoitteena on markkinoiden pitkäjänteisyys, matalahiilinen yhteiskunta ja rahoitusjärjestelmän kestävyys. Kestävyystavoitteiden saavuttamisessa yritysrahoituksen ratkaisulla on tärkeä rooli, ja kestävän yritysrahoituksen ratkaisut yleistyvät myös kansainvälisesti.

Tilastojen mukaan Eurooppa on selkeä vastuullisen sijoittamisen edelläkävijä rahamääräisesti mitattuna. Euroopan jälkeen eniten kestäviä sijoituksia on tehty viime vuosina Yhdysvalloissa, Aasian talousalueella, Japanissa, Kanadassa ja Australia/Uudessa-Seelannissa.

Vakiintuneita vaikuttavuussijoittamisen keinoja ovat esimerkiksi vihreät joukkovelkakirjat (*green bonds*), vihreät lainat (*green loans*) ja vastuullisuustavoitteisiin sidotut lainat (*sustainability-linked loans*), jotka ovat yleistyneet nopeasti myös Suomessa. Kestävyystavoitteisiin sidotun pankkilainan korkomarginaali sidotaan yrityksen etukäteen sovittujen kestävyystavoitteiden, esimerkiksi päästövähennysten, saavuttamiseen. Rahoittajalle tällainen lainoitettava kohde on pieniriskisempi.

3. SIIJOITUSKOHTEIDEN KESTÄVYYDEN VERTAILU

Raportointilainsäädäntö kiristyy

3.1. Yritysten raportointi

Sijoituskohteiden vastuullisuuden tai kestävyysvertailu ei ole helppoa. Keskeisin ja usein ainoa lähde on yrityksen oma tähän asti pitkälti vapaaehtoisuuteen perustunut raportointi. Vaikka suomalaisten edelläkävijäyritysten vapaaehtoinen vastuullisuusraportointi on ollut jo pitkään edistyneempää kuin lakisääteiset raportointivelvoitteet, taso on kirjavaa ja vertailtavuus vaikeaa niin ammattilaiselle kuin yksityissijoittajallekin.

Kestävyysraportointiin liittyvää lainsäädäntöä on ollut EU:ssa vuodesta 2017 lähtien, jolloin astui voimaan direktiivi ei-taloudellisen tiedon raportointivelvollisuudesta (*Non-Financial Reporting Directive, NFRD*). Se velvoittaa suuret¹ yli 500 työntekijää työllistävät yhtiöt raportoimaan yritysvastuun perusasioista, joiksi on laissa määritelty ympäristöasiat, sosiaaliset asiat, ihmisoikeuksien kunnioittaminen ja korruption ja lahjonnan torjunta. Siitä, miten näitä asioita mitataan ja raportoidaan, ei kuitenkaan ole ollut yksityiskohtaisia määräyksiä.

Nyt EU:n raportointilainsäädäntö on muuttunut siten, että vuodelta 2024 yritysten on raportoiva huomattavasti tiukempien ja yksityiskohtaisempien vaatimusten ja standardien mukaisesti. Lisäksi raportointivelvoite laajenee koskemaan vuoden 2024 jälkeen aiempaa pienempiä yrityksiä. Samalla muiden kuin taloudellisten tietojen raportointi muuttuu termiltään kestävyysraportoinniksi. Terminologian muutoksella halutaan korostaa ESG-tekijöiden taloudellista ulottuvuutta. Uutta sääntelyä käsitellään perusteellisemmin luvussa 5.2.

Kestävyysääntelyyn liittyy myös komission helmikuussa 2022 antama esitys yritysten hankinta- ja tuotantoketjuja koskevasta huolellisuusvelvoitteesta (due diligence). Huolellisuusvelvoite edellyttää, että yritykset tunnistavat toiminnoissaan ja arvoketjuissaan piilevät ihmisoikeus- ja ympäristöongelmat nykyistä määrätietoisemmin ja joko estävät ne tai lopettavat kielteisiä ihmisoikeus- ja ympäristövaikutuksia aiheuttavan toimintansa. Paljon keskustelua herättäneen direktiiviesityksen odotetaan tulevan hyväksytyksi vuoden 2023 lopussa.

Uutta sääntelyä on tekeillä myös viherpesun vähentämiseksi ja ESG-luokitusten yhdenmukaisuuden parantamiseksi.

¹ Koskee suuria, yleisen edun kannalta merkittäviä yhtiöitä, eli listayhtiöitä, luottolaitoksia ja vakuutusyhtiöitä, joiden henkilömäärä ylittää tilikauden aikana keskimäärin 500 henkeä. Lisäksi yhtiön liikevaihdon tulee olla yli 40 miljoonaa euroa tai taseen 20 miljoonaa euroa.

Uusi lainsäädäntö hyödyntää vapaaehtoisia viitekehyksiä

Pakollisten määräysten ja standardien puuttuessa kestävyys/vastuullisuusraportoinnissa on ollut useita yleisesti käytettyjä vapaaehtoisia viitekehyksiä kuten GRI, TCFD ja YK:n SDG.

Osana EU:n Kestävän rahoituksen ohjelmaa eurooppalaisten yhtiöiden (ja myöhemmin myös joidenkin Euroopassa toimivien Euroopan ulkopuolisten yhtiöiden) on vuodesta 2024 alkaen raportoitava yhteisten eurooppalaisten kestävyysstandardien mukaisesti. Samaan aikaan on hyväksytty myös kansainväliset kestävyysstandardit. Kumpiakaan ei ole rakennettu tyhjästä, vaan niissä on paljon yhteistä aiempien vapaaehtoisten viitekehysten kuten GRI:n ja TCFD:n kanssa.

Olennaisuus GRI:stä

GRI (*Global Reporting Initiative*) on ollut ehkä yleisimmin käytetty kansainvälinen vastuullisuusraportoinnin viitekehys. Se on usean eri sidosryhmän yhteinen säätiöpohjalla toimiva aloite ja YK:n ympäristöjärjestön UNEP:in yhteistyöelin.

GRI-viitekehyksestä käytetään usein nimeä GRI-standardi. Se tarjoaa runsaasti eri osa-alueiden ESG-mittareita mutta ei ole varsinainen auditointia edellyttävä standardi. GRI korostaa, että yrityksen on tunnistettava ja kuunneltava olennaisia sidosryhmiään, raportoitava ESG-tekijöistä ja kuvattava olennaisia ESG-vaikutuksia. GRI korostaa yrityksen omaa päätöstä siitä, mitkä asiat ovat sille merkityksellisiä eli mitä asioita se raportoi.

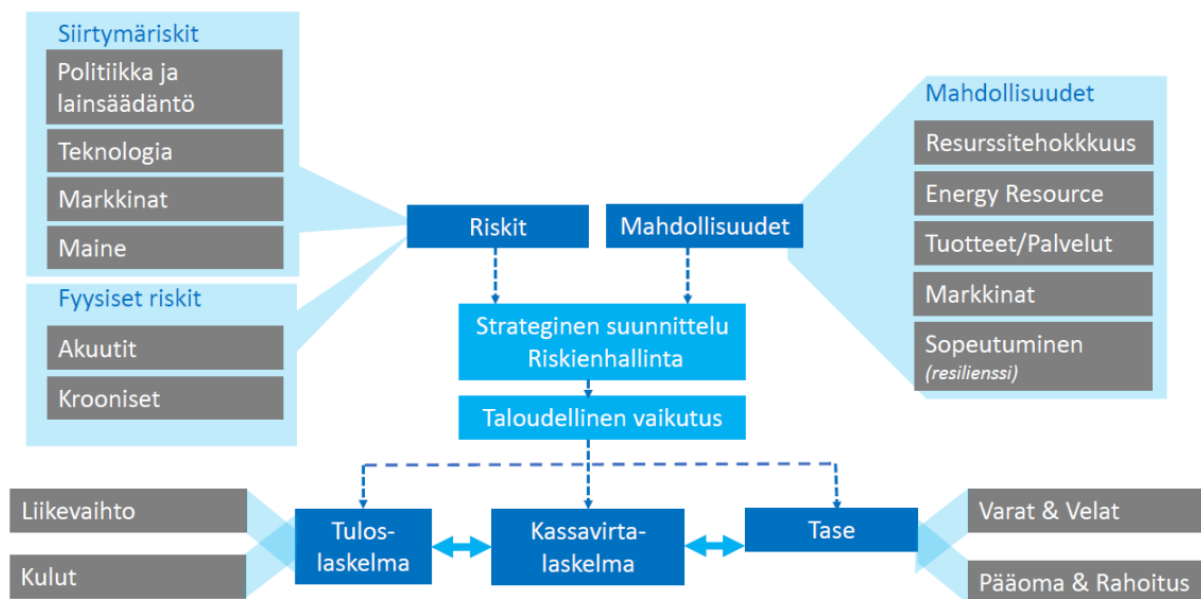
Uudella eurooppalaisella kestävyysraportoinnin standardilla ESRS (European Sustainability Reporting Standards) on paljon yhteistä GRI:n kanssa. Siinä on kuitenkin pakollisia raportoitavia asioita enemmän kuin GRI:ssä, minkä lisäksi olennaisuus on jalostettu ns. kaksoisolennaisuudeksi, josta lisää luvussa 5.2. Jos on tottunut lukemaan GRI-raporttia, selvinnee siis hyvin myös ESRS-raportista.

Ilmatoriskit TCFD:stä

Finanssialalla suosittu raportointikehys Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) korostaa ilmatoriskien taloudellisia vaikutuksia yrityksen toimintaan. Sään lisääntyvät ääri-ilmiöt kuten tulvat, rankkasateet ja kuivuus lisäävät riskejä metsäpalojen ja satomenetysten kaltaisille taloudellisille tappioille.

Muun muassa Euroopan pankkiviranomainen EBA on ennustanut ilmastonmuutoksen lisäävän rahoitusalan riskejä ja hidastavan BKT:n kehitystä, ja Euroopan komissio on arvioinut, että lähes puolet euroalueen pankkien riskialttiudesta liittyy suoraan tai epäsuorasti ilmastonmuutokseen. Sen vaikutukset tuskin jäävät ainakaan pienemmiksi muualla maailmalla. Esimerkiksi Yhdysvalloissa puhutaan jo merenrantakiinteistöjen satojen prosenttien vakuutusmaksukorotuksista eivätkä ennen näkemättömän vakavat metsäpalotkaan rajoitu vain Eurooppaan.

Ilmastoriskit jaotellaan tyypillisesti siirtymäriskeihin (ns. transitorisriskihin) ja fyysisiin riskeihin. Siirtymäriskejä syntyy ihmisten ja yhteiskunnan alkaessa muuttaa toimintaansa ilmastomuutoksen vuoksi. Tällaisia riskejä ovat esimerkiksi poliittiset ja lainsäädännölliset riskit (esim. muutetaan lainsäädäntöä ilmastomuutoksen hillitsemiseksi). Fyysiset riskit voivat olla akuutteja eli ajoittaisia, esimerkiksi myrskyjä, tulvia tai metsäpaloja. Krooniset fyysiset riskit ovat luonteeltaan pysyvämpiä, kuten ilman lämpötilan nousu tai meriveden pinnannousu. Suomessa ilmastomuutoksen fyysisten riskien arvioidaan painottuvan tulvimiseen ja meriveden nousuun ja jäävän maltillisemmiksi kuin monella muulla alueella Euroopassa. Myös metsätuhojen ennustetaan meillä lisääntyvän.



Ilmastomuutos aiheuttaa yrityksille sekä riskejä että mahdollisuuksia. Lähde: TCFD

Yrityksen taloudelle on luonnollisesti parempi, että riskit pyritään tunnistamaan hyvissä ajoin ja niiden realisoituminen estetään. Vaikka ilmastoriskit saavatkin paljon huomiota julkisuudessa, ilmastomuutoksen hillitseminen luo myös mahdollisuuksia. Uudet liiketoimintamahdollisuudet voivat liittyä uusiutuvan energian ja kiertotalouden ratkaisuihin, mutta ne voivat tarjota myös liiketoimintansa vakiinnuttaneille yrityksille mahdollisuuden uudistua ja rakentaa strategista kilpailuetua. Mahdollisuuksien onnistunut hyödyntäminen tuo lisää euroja kassaan, parantaa tulosta ja vahvistaa yrityksen tasetta.

Kansainvälinen energiajärjestö IEA (International Energy Agency) arvioi, että pelkästään energiantuotantoon tehdyt investoinnit kasvattavat BKT:ta maailmanlaajuisesti neljä prosenttia vuoteen 2050 mennessä. IEA:n skenaarion mukaan energian kulutus on tuolloin pienentynyt kahdeksan prosenttia nykyisestä samalla, kun maailmantalous on kaksinkertaistanut. Hyvä esimerkki odotettavissa olevasta energiantuotannon murroksesta

on IEA:n arvio, jonka mukaan öljyyn ja puhtaaseen energiaan tehdyistä yhteenlasketuista investoinneista öljyn osuus oli vuonna 2020 yli 90 prosenttia, mutta puhtaaseen energiaan tehtävät investoinnit kasvavat niin, että jo vuonna 2030 osuudet ovat yhtä suuret.



Hallinto – mikä on johdon ja hallituksen rooli ilmatoriskien ja –mahdollisuuksien arvioinnissa, johtamisessa ja hallinnoinnissa?

Strategia – mikä on toimintasuunnitelma riskeihin ja mahdollisuuksiin varautumisessa, sisältäen vaikutukset liiketoimintamalliin?

Riskienhallinta – miten riskit on havaittu ja miten niitä hallitaan?

Mittarit ja tavoitteet – miten strategian toteutumista ja riskejä mitataan?

Kestävyysraportissa yritys kertoo miten se arvioi ilmatoriskin vaikuttavan sen liiketoimintaan, hallintoon, strategiaan, riskienhallintaan ja mittareihin ja tavoitteisiin. Mikäli ilmastonmuutos on yritykselle merkityksellinen riski, sijoittajan on tärkeää hahmottaa miten yritys ja sen johto on valmistautunut ilmatoriskin hallintaan. Ilmatoriski voi toteutua esimerkiksi henkilöstön irtisanomiskuluina, jos yritys joutuu luopumaan ympäristölle haitallisesta liiketoiminnastaan. Ilmatoriski näkyy uusissa raportointivaatimuksissa myös kaksoisolennaisuusvaatimuksen kautta: sen lisäksi, että yrityksen on raportoitava miten sen toiminta vaikuttaa ympäristöön, sen on raportoitava, miten ympäristöasiat kuten ilmastonmuutos vaikuttavat yrityksen toimintaan.

Euroopan keskuspankki on listannut ympäristö- ja ilmatoriskejä käsittelevässä julkaisussaan seuraavia riskejä, joiden todennäköisyyttä ja merkitystä kaikkien yritysten, mukaan lukien finanssimarkkinatoimijoiden, ainakin tulisi arvioida. Ilmastouhat on listattu myös EU:n kestävyysstandardeissa.

Fyysisiä riskejä		Siirtymäriskejä	
Ilmatoon liittyvät riskit	Muut ympäristöriskit	Ilmatoon liittyvät riskit	Muut ympäristöriskit
Lämpöaallot ja luontopalot	Maanjäristykset, tulivuorenpurkaukset	Ympäristöverot ja tuet	
Kuivuus	Kestämätön kalastus, laittomat kalastusalueet ja kiistanalaiset vesiviljelytekniikat	Sääntelyvaatimukset (esim. kestävyyssertifioinnit, raportointi)	

Tulvat	Saastuminen	Kuluttajien, tavarantoimittajien ja työntekijöiden käyttäytymismuutokset	
Myrskyt, pyörremyrskyt raekuurot	Vaarallisten aineiden aiheuttama maaperän pilaantuminen, ylilannoitus, eroosio	Muutokset sijoittajien käyttäytymisessä	
Merenpinnan kohoaminen	Metsien ja kasvillisuuden hävittäminen ja raivaus	Tekninen kehitys ja siitä aiheutuvat kustannukset	
Muutokset sateissa	Eläinten hyvinvointi (elinolosuhteet ja kemikaalien käyttö)	Energia- ja kuljetuspolitiikka (esim. CO ₂ -äästövähennykset)	Ympäristölle haitallisten materiaalien ja kemikaalien käytön rajoitukset
Maaperän tuottavuuden heikentyminen	Vieraslajit ja muut häiriöt luonnossa	Ilmastonsuojelu	Eläinkokeiden sääntely
Auringonpaisteen ja tuulien puute	Luontokato		

Lähde: European Central Bank Good practices for climate-related and environmental risk management - Observations from the 2022 thematic review.

3.2. ESG-luokitukset

Ongelmana heikko vertailtavuus

Yritysten kestävyysraporttien vertailuun saa apua ulkopuolisilta vastuullisuusluokittajilta. Ne tekevät yritysten raporttoimien ESG-tietojen pohjalta yritysten kestävydestä ESG-luokituksia ja myyvät niitä finanssimarkkinatoimijoille kuten pankeille ja eläkevakuuttajille. ESG-luokittajat arvioivat yrityksiä riippumatta siitä haluaako yritys olla julkisen arvioinnin kohteena vai ei. Yrityksen edun mukaista on julkaista riittävästi olennaisia ESG-tietoja, koska puuttuvat tiedot heikentävät yrityksen ESG-luokitusta.

Tunnettuja ESG-luokittajia ovat esimerkiksi MSCI ja Sustainalytics. Morningstarsin rahastojen vastuullisuusluokitukset puolestaan perustuvat Sustainalytics-yhtiön ESG-luokituksiin.

Tunnistettu ongelma on, että yhtiö voi saada erilaisen vastuullisuusluokituksen eri luokittelijalta. Se johtuu siitä, että ESG-luokituksille ei ole yhtenäistä arviointitapaa, vaan jokainen luokittaja tekee analyysin oman metodologiansa perusteella. Tutkimuksen mukaan kuuden keskeisen ESG-luokittajan luokitusten keskinäinen korrelaatio on vain 0.54, kun

esimerkiksi Moody's and Standard & Poor's luottoluokitusten korrelaatio on 0.92. Saman yhtiön ESG-luokitus voi erota eri luokittajien välillä seuraavista syistä:

- **Kattavuuserot** (*scope divergence*): yksi luokittaja sisällyttää luokitukseen eli reittaukseen kasvihuonekaasupäästöt, työntekijöiden vaihtuvuuden ja ihmisoikeudet kun taas toinen ei ota huomioon näitä kaikkia.
- **Painotuserot** (*weight divergence*): luokittajat antavat eri ESG:n osa-alueille vaihtelevan painoarvon, esim. E (ympäristö) 50 %, S (social) 25 % & G (governance) 25 %, tai ihmisoikeudet saa suuremman painoarvon kuin vaikka lobbaus.
- **Mittauserot** (*measurement divergence*): luokittajat mittaavat samaa ESG-ominaisuutta eri indikaattoreilla. Esimerkiksi yksi luokittaja arvioi yrityksen sosiaalisia vaikutuksia työntekijöiden vaihtuvuuden perusteella toisen laskiessa työtapaturmien määrää. Molemmat arvioivat sosiaalisia vaikutuksia, mutta ne voivat johtaa erilaisiin reittaustuloksiin.
- **Aineistoerot** (*data divergence*): reittaajat keräävät aineistoa eri lähteistä. Jotkut luokittajat hyödyntävät pelkästään julkisia tietolähteitä (esim. yritysten vastuullisuusraportit) ja toiset lähettävät yrityksille tarkentavia kyselyitä.

ESG-luokitusten eroista johtuen on tarkoituksenmukaista vertailla sijoituskohteita saman ESG-luokittajan datalla.

Euroopan komissio on antanut kesäkuussa 2023 lainsäädäntöehdotuksen ESG-luokitusten läpinäkyvyydestä tavoitteena parantaa eri luokittajien luokitustulosten yhdenmukaisuutta ja vertailtavuutta. Tarkoitus ei ole yhdenmukaistaa metodologioita, vaan tehdä selväksi, mitä metodologiaa ja lähtötietoja kukin luokittaja on käyttänyt ja varmistaa metodologian luotettavuus. Komissio esittää, että ESG-luokittajana toimiminen tulisi luvanvaraiseksi ja sitä valvoisi Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ESMA.

4. VASTUULLISEN SIOITTAMISEN STRATEGIAT

Vastuullista sijoittamista voi toteuttaa hyvin erilaisilla strategioilla² sijoittajan arvojen, osaamisen, käytettävän ajan ja muiden resurssien mukaan. Sijoittaja voi käyttää useaa strategiaa yhtäaikaaisesti esimerkiksi poissulkemalla tiettyjä toimialoja ja tekemällä ESG-integroitua suotuisina pitämilleen toimialoille. Finsifin jäsenilleen marraskuussa 2022 tekemässä kyselyssä yleisimmäksi vastuullisen sijoittamisen lähestymistavaksi nousi ESG-integrointi. Toisella sijalla oli poissulkeminen. Kestävän kehityksen teemasijoitukset ja suosiminen kasvoivat lähestymistavoista eniten vuoden 2019 selvitykseen verrattuna.

4.1. Poissulkeminen

Poissulkeminen tai *negatiivinen seulonta* on perinteinen vastuullisen sijoittamisen menetelmä, jolla on historia eettisessä sijoittamisessa³. Tyypillisesti eettinen sijoittaja tekee sijoituspäätöksensä arvopohjansa mukaisesti eikä sijoita esimerkiksi ns. syntiosakkeisiin eli alkoholiin, tupakkaan, aseteollisuuteen, aikuisviihteeseen tai uhkapeleihin. Sijoituskohteiden valintaan vaikuttavat yhä useammin myös ympäristöideologia, mukaan lukien ilmastonmuutoksen torjunta (Silvola & Landau, 2019). Rahastojen poissulkemia kohteita voivat olla lisäksi eläinkokeet, geenimuuntelu, ydinvoima, palmuöljy, torjunta-aineet ja hiili. Kohteita suljetaan pois sijoituslistalta myös kansainvälisten normien tai sijoituskohteeseen liittyvien ESG-riskien vuoksi.

4.2. Suosiminen ja luokkansa parhaat

Suosiminen (luokkansa parhaat eli best-in-class) on poissulkemisen vastakohta ja perustuu positiiviseen seulontaan toimialoittain. Vastuullinen sijoittaja suosii kunkin toimialan vastuullisimpia yhtiöitä (esim. korkean ESG-luokituksen saaneet viinintuottajat). Yritykset luokitellaan paremmuusjärjestykseen yhtiöistä tehtyjen ESG-luokitusten perusteella.

4.3. Teemasijoittaminen

Teemasijoittaminen (tai temaattinen sijoittaminen) on vastuullisen sijoittamisen menetelmä, jossa sijoittaja suosii sijoituskohteiden valinnassa tiettyä teemaa eli tietyillä toimialoilla toimivia yhtiöitä tai tiettyjä tuotteita ja palveluita valmistavia yhtiöitä (Silvola & Landau, 2019). Suosittuja teemoja ovat esimerkiksi ilmastonmuutoksen torjunta, hiilineutraalius,

² Lisätietoja vastuullisen sijoittamisen strategioista löytää esimerkiksi FINSIF:n Vastuullisen sijoittamisen oppaasta (2021) ja Silvolan & Landaun kirjasta 'Vastuullisuudesta ylituottoa sijoituksiin'.

³ Eettinen sijoittaminen perustuu sijoittajan arvoihin. Eettinen sijoittaja on valmis pudottamaan sijoituksen tuotto-odotusta, jotta voi sijoittaa rahansa omien arvojensa mukaisesti ja hyvällä omatunnolla. Syntiosakkeiden lisäksi sijoittaja voi poissulkea eettisten valintojen vuoksi muitakin yhtiöitä, joiden toimintaa tai tuotetta hän ei pidä hyvänä.

metsä, vesi ja kestävä kehitys. Teemasijoittajan motiivina on yleensä joko tietyn teeman tukeminen ja suosiminen, tai hän näkee kyseisessä teemassa/toimialassa suurta tuottopotentiaalia.

4.4. ESG-integrointi

ESG:n integrointi sijoituspäätöksiin tarkoittaa, että sijoittamisessa huomioidaan kestävyys-tekijöiden vaikutukset sijoituskohteen arvonmuodostukseen. ESG-integroinnin käytännöt ovat vaihdelleet ja vaihtelevat yhä eri sijoittajien kesken, mutta sen painoarvo on kasvamassa voimakkaasti sekä eurooppalaisen että globaalin kestävyysraportointiin liittyvän lainsäädännön myötä. Samalla menetelmät kehittyvät. Ammattimaiset sijoittajat hyödyntävät oman analyysin lisäksi ulkopuolisia tietolähteitä kuten ESG-luokittajien luokituksia ja analyysyjä.

4.5. Vaikuttaminen

Vaikuttavuussijoittamisella sijoittaja hakee tuoton lisäksi yhteiskunnallista vaikutusta (*impact*). Suomenkielisessä keskustelussa saatetaan puhua myös impaktisijoittamisesta. Yleisimpiä vaikuttavuussijoittamisen välineitä ovat vihreät joukkovelkakirjalainat (*green bonds*) ja sosiaaliset vaikuttavuushankkeet (*social impact bonds, SIB*). Vihreillä joukkovelkakirjalainoilla rahoitetaan usein energiatehokkuuteen, uusiutuvaan energiaan, joukkoliikenteeseen tai kestäväan rakentamiseen liittyviä hankkeita. SIB-hankkeet voivat liittyä esimerkiksi työllistymiseen, lasten syrjäytymisen ehkäisemiseen tai maahanmuuttajien kotouttamiseen. Näistä rahoitusmuodoista kerrotaan lisää kappaleessa 5.5.

4.6. Aktiivinen omistajuus

Aktiivinen omistaja kertoo omista odotuksistaan ja tavoitteistaan yritykselle ja ilmaisee tarvittaessa tyytymättömyytensä yrityksen toimintaa kohtaan. Sijoittaja voi pyrkiä vaikuttamaan yhtiöiden toimintaan osallistumalla yhtiökokouksiin ja keskustelemalla yrityksen johdon kanssa. Suurimmilla sijoittajilla on mahdollisuus vaikuttaa myös hallituspaikan kautta.

5. KESTÄVÄN RAHOITUKSEN MENETTELYTAVAT

Vauhdikasta sääntelyä vuodesta 2018

Euroopan unioni on viime vuosina ottanut johtavan roolin globaalisti ilmastonmuutokseen varautumisessa ja sen ratkaisemisessa. Suuri joukko eri toimialoja ja yhteiskunnan osa-alueita koskevia lainsäädäntöhankkeita on jo toteutettu tai suunnitellaan toteutettavaksi.

Yksi lainsäädännön osa-alue on rahoitus ja sen myötä sijoituspalvelut. Tavoitteena on, että niin yksityinen kuin julkinenkin rahoitus ohjautuu yhä paremmin kestävien periaatteiden mukaisesti parhaiten tuottaviin kohteisiin. Maksimaalisen tuoton tavoite kohdennetaan sääntelyllä aluksi ilmastonmuutoksen ja muiden ympäristötavoitteiden ratkaisemiseen ja jatkossa yhä painavammin myös sosiaalisesti ja hallinnollisesti kestävien periaatteiden mukaiseen toimintaan.

5.1. EU:n kestävä rahoituksen toimintasuunnitelma

Yksi vuonna 2015 allekirjoitetun Pariisin ilmastopimuksen tavoitteista on ohjata rahoitusta ilmaston kannalta kestäviin toimintoihin. Ympäristönsuojelua ja kestävä kehitystä koskevat tavoitteet sisältyvät myös EU:n perussopimukseen.

Kuten jo tämän materiaalin johdannossa todettiin, Pariisin ilmastopimuksen tavoitteiden saavuttaminen ei onnistu pelkästään julkisin varoin. Yksityisen rahoituksen kohdentamiseksi muun muassa ilmastotavoitteita tukeviin sijoituksiin Euroopan komissio julkisti vuonna 2018 kestävä rahoituksen toimintasuunnitelman (EU Sustainable Finance Action Plan). Yksinkertaistettuna toimintasuunnitelmalla ja siihen liittyvällä sääntelyllä halutaan varmistaa, että esimerkiksi tuulivoimapuiston rakentaminen saa rahoitusta edullisemmin ehdoin kuin kivihiihtivoimala. Jo nyt yrityslainan korkomarginaali on voitu sitoa yrityksen vastuullisuustavoitteiden saavuttamiseen. Tällaisia esimerkkejä on ollut julkisuudessa mm. hoiva-alalta. Taloyhtiön lainamarginaalia voi puolestaan alentaa kiinteistön energialuokka tai toimet sen parantamiseksi.

Hyvä käytännön esimerkki sääntelyn vaikutuksesta on yksityisautoilun muutos. Hyvin todennäköisesti autoteollisuus ei oma-aloitteisesti luopuisi polttomoottoreista, mutta niin tapahtuu useasta sääntelyyn liittyvästä syystä:

- Auton moottoreiden valmistusta koskevaa lainsäädäntöä on muutettu sähkömoottoreita suosivaksi.
- Päästöjä aiheuttavien autojen autoveroja nostetaan ja sähköautoille tarjotaan veroetuja.
- Sääntely ohjaa autojen hankinnan rahoitusta. Rahoituksessa ja sijoittamisessa vihreäksi luokiteltavan auton hiilidioksidipäästöjen maksimi on määritelty 50 g/100 km vuoden 2025 loppuun asti. Sen jälkeen raja on 0 g/100 km.

Näiden sääntelymuutosten seurauksena investoinnit polttomoottoriteknologiaan ovat muuttuneet niin autonvalmistajan, sijoittajan, rahoittajan kuin autonostajankin tasolla.

Yksilötasolla muutos näkyy todennäköisemmin polttomoottoriauton hankinnan, kuten siihen mahdollisesti tarvittavan lainan hinnassa ja saatavuudessa, sekä myöhemmin auton myynnin vaikeutumisena.

Autojen valmistusta vastaavia esimerkkejä on lähes kaikilla toimialoilla. Yksi esimerkki Suomesta on yhteiskunnan tuki taloyhtiöiden ja pientalojen energiaremonteille. Energiatehokkuuden parantamisen lisäksi vaatimuksena tuen saamiselle on yhä useammin siirtyminen fossiilisista lämmönlähteistä uusiutuvaan energiaan. Rahallista tukea on myönnetty myös sähköautojen latauspisteiden rakentamiseen.

Kestävä rahoitus on yksi merkittävä osa kokonaisuutta, jossa yhteiskuntien toimintaa ohjataan kestävämpään suuntaan. EU:n Kestävän rahoituksen toimintasuunnitelmassa esitellään kymmenen muutosta kolmella osa-alueella.

1) Pääomavirtojen ohjaaminen kestäviin sijoituskohteisiin

- Laaditaan EU:n luokitusjärjestelmä kestäväille toiminnalle.
- Laaditaan standardit ja merkinnät vihreille rahoitustuotteille.
- Helpotetaan investoimista kestäviin hankkeisiin.
- Sisällytetään kestävyys sijoitusneuvontaan.
- Kehitetään kestävyiden vertailuarvoja.

2) Ilmastonmuutoksesta, luonnonvarojen ehtymisestä, ympäristön pilaantumisesta tai yhteiskunnallisista ongelmista aiheutuvien rahoitusriskien hallinta

- Sisällytetään kestävyys aiempaa tehokkaammin luottoluokitukseen ja selvityksiin.
- Selkeytetään finanssimarkkinatoimijoiden tiedonantovelvollisuuksia.
- Sisällytetään kestävyys vakavaraisuusvaatimukseen.

3) Läpinäkyvyyden ja pitkäjänteisyyden suosiminen taloudellisessa ja rahoitustoiminnassa

- Vaaditaan yrityksiltä enemmän kestävyystietoja.
- Edistetään yritysten kestävämpää hallinnointia ja hillitään pääomamarkkinoiden lyhytjänteisyyttä.

Toimintaohjelman toimeenpano on edellyttänyt runsaasti uutta sääntelyä, kuten kestävyystekijöiden luokittelu eli taksonomia, yritysten tiedonantovelvoitteet, kestävä rahoituksen tiedonantovelvoitteet ja viitearvot vähähiilisyydelle.

Eräänlaisena investointiohjelmana Euroopan komissio julkaisi joulukuussa 2019 eli noin vuoden kuluttua toimintasuunnitelmasta Euroopan vihreän kehityksen ohjelman (Green Deal Programme). Siinä kaikki EU-maat sitoutuivat tekemään Euroopasta ensimmäisen ilmasto-neutraalin maanosan vuoteen 2050 mennessä. Heinäkuussa 2021 välitavoitteeksi

sovittiin hiilidioksidipäästöjen vähentämisestä vähintään 55 % vuoteen 2030 mennessä vuoden 1990 tasoon verrattuna (ns. Fit for 55).

Koska kestävyiden määrittely ei ole yksiselitteistä, EU:ssa on luotu kestävyydelle ja siten kestäville rahoituskohteille yhtenäinen luokittelujärjestelmä eli taksonomia sekä yhtenäiset standardit, joilla yritykset mittaavat ja raportoivat toimintansa kestävyttä. Taksonomian mukainen raportointi on jo alkanut asteittain. Kestävyysraportointistandardit tulevat voimaan 1.1.2024.

Ympäristötoimien kestävyiden mittareiksi on myös luotu osana vähähiilisyysasetusta kaksi viitearvoa: EU:n ilmastosiirtymää koskeva vertailuarvo ja EU:n Pariisin sopimuksen mukainen vertailuarvo, joista jälkimmäinen on vaativampi.

Tietoa yritysten toiminnan kestävydestä tarvitaan lisää

Kiristyvän ja laajentuvan sääntelyn taustalla on yleinen havainto siitä, etteivät yritysten tähän asti raportoimat pitkälti vapaaehtoisuuteen perustuvat kestävyystiedot täytä tietojen käyttäjien tarpeita. Riskeistä esimerkiksi toimitusketjujen haavoittuvuus nousi esiin Covid-19-pandemian myötä. Toinen syy on sijoittajien halu tukea kestävä kehitystä, mikä tarkoittaa kestävyystavoitteita edistävien sijoitustuotteiden kasvavia markkinoita. Samalla halutaan herättää yritykset näkemään toimintansa kestävyysvaikutukset.

Tietoa yritysten toiminnan kestävydestä tarvitsevat paitsi sijoittajat, myös finanssimarkkinatoimijat oman tiedonantovelvoitteensa edellyttämään raportointiin. Vastaavasti yritykset tarvitsevat tietoa omien alihankkijoidensa ja toimintaketjunsä toiminnasta.

Enemmän vertailtavuutta ja vähemmän viherpesua

Muiden kuin rahoitusalan yritysten vuoden 2023 raportointia sääntelee vielä ei-taloudellisten tietojen raportoinnin direktiivi NFRD taksonomiaraportoinnilla höystettynä. Vaikka se on velvoittanut osan yrityksistä raportoimaan muistakin kuin taloudellisista tiedoista, se ei ole määritellyt tarkasti mitä ja miten yrityksen on näitä tietoja raportoitava.

Määritelmien puute ja yritysten laaja vapaus päättää raporttinsa sisällöstä on houkutelut tunnetusti viherpesuun. On tuotu esiin vain niitä asioita, jotka yrityksessä on hoidettu hyvin ja niitäkin on voitu laadullisella kuvailulla värittää. Liiketoiminnan kielteiset vaikutukset on ollut suhteellisen helppo jättää kertomatta. Viherpesusta voi olla kyse esimerkiksi tilanteessa, jossa pankin kaikki rahastot ovat yllättäen muuttuneet kestävä kehityksen tai vastuullisen sijoittamisen rahastoiksi.

Viherpesua seurataan jo nyt

Australian valtion viranomaisen, Australian Securities and Investments Commission, haastoi kesällä 2023 **Vanguard Australia -investointipankin** oikeuteen syyttäen Vangardia viherpesusta ja harhaanjohtavasta markkinoinnista liittyen Vanguardin rahastoon.

Suomessa kilpailu- ja kuluttajavirasto antoi syksyllä 2023 Froneri Finland Oy:lle huomautuksen **Aino-jäätelön harhaanjohtavasta mainonnasta** koskien väitteitä sen pakkauksen ympäristövaikutuksista. Kuluttaja-asiamies toi esiin, että pakkauksen ympäristövaikutukset eivät rajoitu vain materiaaliin ja että vain osassa markkinointia kerrottiin, että biopohjaiseksi mainostetusta pakkausmateriaalista 10 % oli fossiilista raaka-ainetta. Froneri Finlandin selvityksestä ei myöskään käynyt ilmi, että biopohjaisen materiaalin ympäristövaikutukset kokonaisuudessaan olisivat tässä tapauksessa pienemmät kuin fossiilipohjaisen. Lisäksi markkinoinnissa käytettiin vihreää merkkiä, jossa oli lehtisymboli ja teksti ”Vastuullisempi pakkaus+” kertomatta, että se on yrityksen oma merkki.

Toisaalta on myös yrityksiä, joiden toiminta voi olla hyvinkin kestävä, mutta joiden raportointi on niin suppeaa, etteivät sijoittajat pysty sen perusteella arvioimaan yritystä vastuullisena sijoituskohteena.

Kuten komissiokin on todennut, ”tähänastisten vaatimusten ylimalkaisuuden ja raportointikehysten suuren määrän vuoksi yritysten on vaikeaa tietää tarkasti, mitä tietoja niiden olisi raportoitava”.

5.2. Yritysten raportointivelvollisuus laajenee

Kestävyysraportointi nousee hallituksen toimintakertomukseen perinteisen tilinpäätöksen rinnalle.

Vuoden 2024 alusta voimaan astuvassa yritysten kestävyysraportointidirektiivissä (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD) yritysten raportoinnille asetetaan yksityiskohtaiset vaatimukset. Vaatimukset astuvat voimaan niiden yritysten osalta vuoden 2024 alusta, joita koskee jo nykyinen ei-taloudellisten-tietojen raportointi. Niiden vuotta 2024 koskevien raporttien on siis oltava uuden lainsäädännön mukaisia. Muut suuret yhtiöt siirtyvät uuteen raportointiin vuoden 2025 alusta ja listatut pk-yhtiöt vuoden 2026 alusta ja viimeisetkin pk-yritykset vuonna 2028. Vuonna 2028 vaatimus alkaa koskea tietyn ehdoin myös Euroopassa toimivia ei-eurooppalaisia yrityksiä⁴.

Suuria yrityksiä ovat tässä yritykset, jotka täyttävät kaksi seuraavista ehdoista

- henkilöstön määrä yli 250
- liikevaihto 40 miljoonaa euroa
- tase 20 miljoonaa euroa.

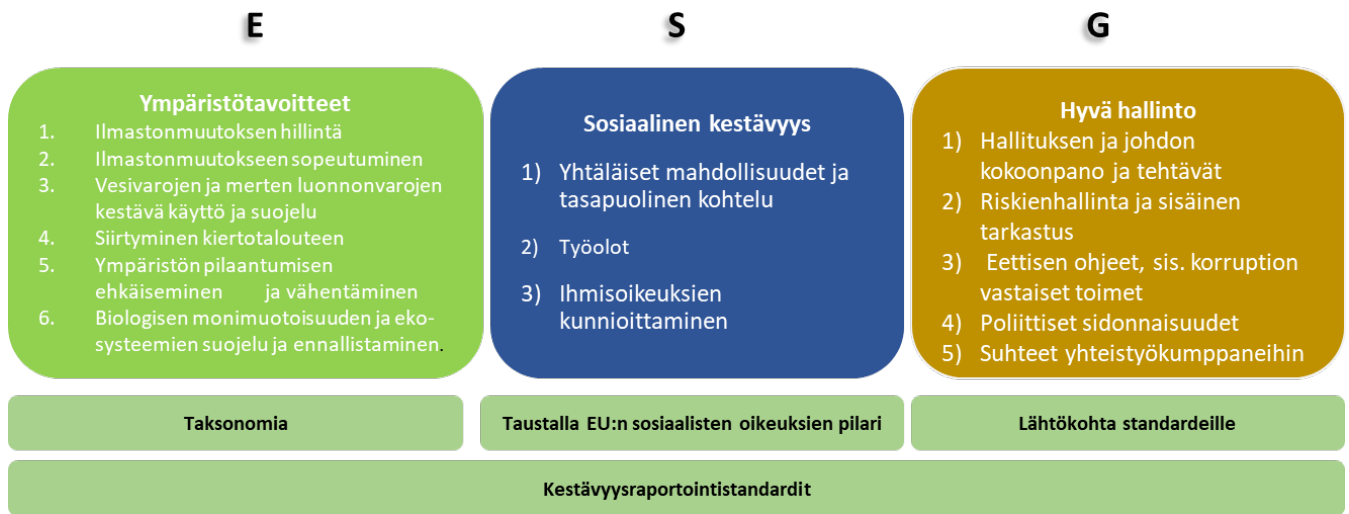
Lakisääteisen kestävyysraportoinnin piiriin kuuluvien yritysten määrä kasvaa EU:n alueella noin 10 000 yrityksestä 50 000 yritykseen. Suomessa lakisääteisesti raportoivia yrityksiä tulee olemaan yli 1 000, kun niitä tähän asti on ollut noin sata.

Kestävyysraportissa yritys raportoi toimintansa kestävydestä jo nyt EU:n taksonomian ja vuoden 2024 alusta myös yhteisten eurooppalaisten kestävyysstandardien mukaisesti. Toistaiseksi taksonomia on määritelty ympäristötavoitteille. Tulossa on myös sosiaalisen kestävyden ja hallinnon taksonomia.

Vuodesta 2024 alkaen lakisääteinen kestävyysraportti koostuu kestävän kehityksen strategian ja sen toimeenpanon kuvauksesta sekä suoritusmittareista. Strategiassa yritys kuvaa sen olennaiset kestävyysvaikutukset, -riskit ja mahdollisuudet. Toimeenpano kattaa kuvauksen kestävyysriskien hallinnasta sekä yksityiskohtaisemmat tavoitteet esimerkiksi ilmastonmuutoksen hillitsemiseksi ja toimenpidesuunnitelmat resursseineen. Lähtökohta on Pariisin ilmastopöytäkirjan 1,5 asteen tavoitteen saavuttaminen. Suoritusta seurataan ja siitä raportoidaan kestävyysstandardien (ESRS) mukaisilla tunnusluvuilla.

⁴ Raportointivelvollisuus koskee erillisten standardien mukaisesti niitä EU:n ulkopuolisia yrityksiä, joiden tuotanto EU:ssa ylittää 150 miljoonaa euroa vuodessa ja joilla on EU:ssa joko sivuliike, jonka liikevaihto ylittää 40 miljoonaa euroa, tai tytäryhtiö, joka on suuri yritys tai julkisesti noteerattu pk-yritys.

Yritysten kestävyysraportointi EU:ssa – tavoitteena vertailtavuuden parantaminen



Yritysten on raportoitava kestävyystiedoista ESG-jaottelun, EU-taksonomian ja ESRS-standardien mukaisesti.

Yritysten kestävyysraportointidirektiivin tuomat tärkeimmät muutokset

- Tarkemmat sisältövaatimukset, mm. kaksoisolennaisuus, ja suoritusmittarit.
- Tiedot on julkaistava toimintakertomuksessa.
- Raportti on varmennettava.
- Tiedot on julkaistava koneluettavassa muodossa.
- Kestävyysraportoinnin sisältävät toimintakertomukset on toimitettava kansalliseen tiedotevarastoon kuten listattujen yritysten taloudelliset raportit tähänkin asti.
- Raportointivelvollisuus laajenee myös pienempiin yrityksiin.

Kaksoisolennaisuus (double materiality) tarkoittaa, että sen lisäksi, että yritys raportoi oman toimintansa vaikutuksesta kestävyystekijöihin (esim. ilmaston lämpenemiseen), sen on otettava huomioon kestävyystekijöiden (esim. ilmaston lämpenemisen) taloudellinen vaikutus omaan toimintaansa. Yrityksen on esimerkiksi arvioitava, miten mahdolliset tulevat tai tulevaisuudessa kallistuvat päästömaksut voivat vaikuttaa sen tulokseen. Toinen entistä tarkemmin määritelty näkökulma on ei-merkittävää-haittaa, joka tarkoittaa, että yhden kestävyystavoitteen saavuttaminen ei saa aiheuttaa haittaa muille kestävyystavoitteille.

Tähän asti yleensä vain suurimpien listayhtiöiden vastuullisuusraportit ovat olleet ulkopuolisen varmentamia. Vuoden 2024 raportoinnista alkaen ulkopuolinen varmennus tulee pakolliseksi. Varmentaminen koskee kestävyysraportointistandardien noudattamista.

Finanssimarkkinatoimijat ovat tässä saman sääntelyn piirissä kuin muutkin yritykset. Lisäksi niitä koskee kestävä rahoituksen tiedonantovelvollisuusasetus, jossa määritellään mitä kestävyystietoja finanssimarkkinatoimijoiden ja rahoitusneuvojen on annettava mm. asiakkailleen.

5.3. Uusia välineitä vertailuun

5.3.1. Taksonomiasta määritelmä kestävyydelle – ensimmäisenä ympäristö (E)

Taksonomia eli tieteeseen perustuva luokittelujärjestelmä on EU:n ratkaisu siihen, että EU-alueelle saadaan määritelmä siitä mikä on 'kestävää' tai 'vihreää'. Vihreä viittaa ympäristöasioihin, kestävyys kattaa myös sosiaalisen ja hallinnollisen vastuun. Tieteeseen perustuva tarkoittaa, että kestävyystavoitteet ovat linjassa sen kanssa, mitä uusimman ilmastotutkimuksen valossa pidetään välttämättömänä Pariisin ilmastositomuksen tavoitteiden saavuttamiseksi.

Taksonomia on keskeinen väline siihen, että yritysten kestävyysraportointi on keskenään vertailukelpoista ja luotettavaa. Ensimmäiseksi saatiin valmiiksi ilmastomuutoksen hillintään ja ilmastomuutokseen sopeutumiseen liittyvät arviointikriteerit. Vuonna 2023 valmistuivat kriteerit muille neljälle ympäristöön liittyvälle kestävyysluokittelulle, joita ovat vesi, kiertotalous, saasteet ja biodiversiteetti. Niistä raportoidaan vuoden 2024 toiminnasta kertovassa raportissa.

EU:n taksonomia-asetus annettiin kesäkuussa 2020, ja sitä sovelletaan asteittain. Kuten muutakin yritysten kestävyysraportointia, taksonomiaraportoinnin pakollisuus koskee vain niitä yrityksiä, joita koskee nykyinen ei-taloudellisten-tietojen NFRD-sääntely eli pääosin suuria listayhtiöitä. Vuonna 2025 velvollisuus laajenee koskemaan myös listaamattomia suuria yrityksiä ja vuodesta 2026 eteenpäin pieniä listayhtiöitä.

Yritysten vastuullisuusraportoinnin lisäksi taksonomian avulla määritellään toiminnan kestävyys mm. vihreissä rahastoissa ja vihreissä joukkokirjalainoissa.

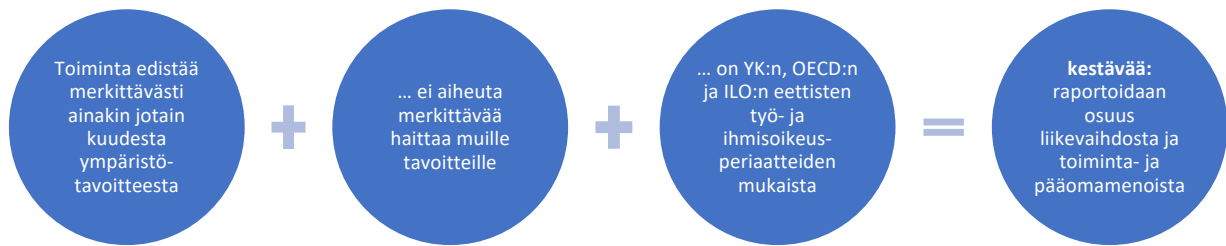
Keskeinen täydennys aikaisempaan sääntelyyn vertailukelpoisuuden parantamisen lisäksi on ei-merkittävää-haittaa-periaate (do no significant harm, DNSH). Jotta yrityksen toiminta on taksonomian mukaista esimerkiksi ilmastovaatimusten osalta, sen tulee ensinnäkin täyttää taksonomiassa määritellyt ehdot ilmastomuutoksen hillintään ja sopeutumiseen liittyen. Toiseksi se ei saa aiheuttaa merkittävää haittaa muille kestävyystavoitteille. Kolmanneksi toiminnan tulee olla YK:n, OECD:n ja ILO:n eettisten työ- ja ihmisoikeusperiaatteiden mukaista. Yrityksen toiminta ei siis ole kestävä esimerkiksi tilanteessa, jossa se kylläkin vähentää yhteiskunnan CO₂-päästöjä mutta aiheuttaa samaan aikaan merkittävää haittaa esimerkiksi biodiversiteetille tai polkee ihmisoikeuksia.

Tarkoitus ei pyhitä keinoja

Vaikka yrityksen toiminta hidastaisi ilmaston lämpenemistä,
se ei ole kestävä, jos se samalla aiheuttaa luontokatoa.

Kyseessä on merkittävä muutos verrattuna aiempaan sääntelyyn heijastuneeseen käsitykseen yritystoiminnan perustumisesta puhtaasti taloudelliseen etuun.

Taksonomian mukaisuus



Taksonomia-sääntely sisältää komission määrittelemät vähimmäisvaatimukset sille, millaista toiminnan tulee olla, jotta sen voidaan katsoa edistävän kutakin ympäristötavoitetta. Arviointikriteerit on laadittu myös sille, millainen taloudellinen toiminta aiheuttaa merkittävää haittaa muille ympäristötavoitteille.

Yksityiskohtaiset kriteerit laadittiin ensimmäiseksi sellaisille toimialoille (pääluokille), joiden katsotaan voivan sekä hillitä ilmastonmuutosta että auttaa sopeutumaan siihen (taksonomian 1. ja 2. ympäristötavoite). Pääluokilla on paljon alaluokkia, kuten kosteikkojen ennallistaminen, raudan ja teräksen valmistus, sähkön varastointi, datavetoiset ratkaisut kasvihuonekaasupäästöjen vähentämiseksi ja erilaiset sähkön ja lämmön tuotannon menetelmät. Lista pää- ja alaluokista täydentyy sitä mukaa, kun niiden kestävyyskriteerit saadaan määriteltä.

Ensimmäisiä pääluokkia olivat seuraavat:

- 1) metsätalous
- 2) suojeluun ja ennallistamiseen liittyvä toiminta
- 3) valmistus
- 4) energia
- 5) vesihuolto, viemäri- ja jätevesihuolto, jätehuolto ja muu ympäristön puhtaanapito
- 6) liikenne
- 7) rakennus- ja kiinteistöala
- 8) informaatio ja viestintä
- 9) ammatillinen, tieteellinen ja tekninen toiminta.

Lisäksi ilmastotavoiteluokituksessa on neljä pääluokkaa alaluokkineen, jotka auttavat yhteiskuntaa sopeutumaan ilmastonmuutokseen (taksonomian 2. ympäristötavoite), mutta jotka eivät hillitse sitä:

- 10) rahoitus ja vakuutus
- 11) koulutus
- 12) terveydenhuolto ja sosiaalinen toiminta
- 13) taide, viihde ja virkistystoiminta.

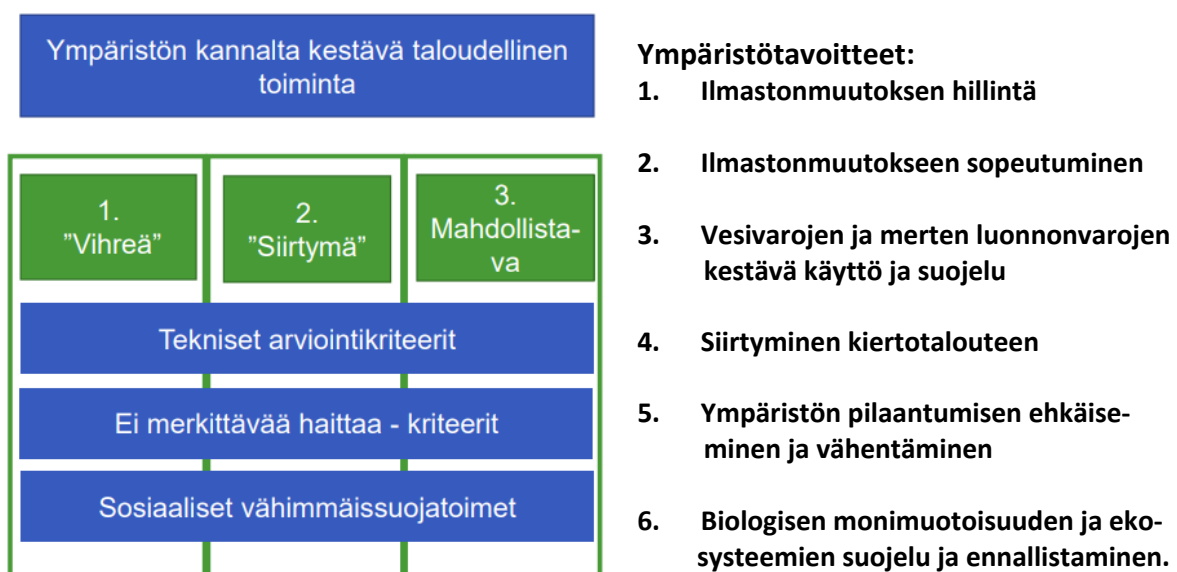
Toiminnot, jotka eivät tue ilmastonmuutoksen torjuntaa tai siihen sopeutumista, mutta jotka ovat välttämättömiä siirryttäessä ilmastoneutraaliin talouteen, on luokiteltu siirtymätoiminnoiksi tai mahdollistaviksi toiminnoiksi. Niiden kasvihuonekaasupäästötasojen tulee vastata toimialan parasta suorituskkyä. Tällaisiksi toiminnoiksi on luokiteltu laajan keskustelun jälkeen maakaasu ja ydinvoima. Finanssimarkkinatoimijoiden on raportoitava tällaisten sijoitusten osuus kestävässä rahastoissaan erikseen.

Kesällä 2023 saatiin laadittua kriteerit muille ympäristötavoitteille. Niissä toimialaluokkia on ilmastotavoitteita vähemmän. Se tarkoittaa, että myös niitä yhtiöitä, jotka voivat raportoida toimintansa olevan muiden ympäristötavoitteiden kuin ilmaston osalta edes taksonomiakelpoista eli löytyvän taksonomian toimialaluokista, on vähemmän kuin ilmastotavoitteiden osalta.

Vaikeutta päästä sopuun toimialojen kriteereistä kuvaa hyvin se, että esimerkiksi maatalous ei ole mukana luokituksissa lainkaan ja metsätalouskin vain ilmastonmuutostavoitteissa, ei esimerkiksi luonnon monimuotoisuuden suojelussa. Muiden kuin ilmastotavoitteiden pääluokat ovat:

- 1) suojeluun ja ennallistamiseen liittyvä toiminta
- 2) valmistus
- 3) vesihuolto, viemäri- ja jätevesihuolto, jätehuolto ja muu ympäristön puhtaanapito
- 4) rakennus- ja kiinteistöala
- 5) katastrofiriskien hallinta
- 6) informaatio ja viestintä
- 7) palvelut
- 8) majoitus.

Kestävyyshaksonomian rakenne: ympäristötavoitteet



Sijoitusneuvonnan ja sijoittamisen näkökulmasta raportointiuudistus ja siihen kiinteästi liittyvä taksonomia on olennainen muutos, sillä se on keskeinen työkalu sijoituskohteiden arvioinnissa ja sijoitusten kohdentamisessa. Taksonomiasta on tullut keskeinen työkalu myös rahastojen luokittelussa.

Liiketoiminta voi olla kestävä, vaikka sitä ei olisi mainittu taksonomiassa

Läheskään kaikki liiketoiminta, kuten maatalous tai tiettyjen kemikaalien valmistus, ei ole mukana luokittelussa ainakaan tässä vaiheessa. Tällainen toiminta ei ole taksonomiakelpoista (eligible). Toiminnan puuttuminen luokittelusta ei kuitenkaan tarkoita, etteikö se voisi silti olla kestävä. Vastaavasti liiketoiminta voi löytyä taksonomialuettelosta, mutta jos se ei täytä taksonomian arviointikriteereitä, se ei ole taksonomian mukaista eli kestävä.

Euroopan komission mukaan yli 60 prosenttia STOXX Europe 600 -yhtiöistä julkaisi taksonomialukunsa vuodelta 2022. Niistä vajaa kolmannes (178 yritystä) raportoi ainakin osan toiminnastaan olevan taksonomian mukaista. Keskimäärin taksonomian mukaista oli noin 17 % liikevaihdosta, 23 % pääomamenoista ja 24 % käyttömenoista. OP Ryhmän tekemän selvityksen mukaan suomalaisten pörssiyritysten toiminnasta on niiden oman raportoinnin perusteella taksonomian mukaista 15 %, ja samaan suurusluokkaan päätyi omassa selvityksessään Deloitte. Liikevaihdon perusteella merkittävimmät vihreät liiketoiminnot tulevat Suomessa valmistavasta teollisuudesta sekä energiatoimialalta. Osin tämä johtuu siitä, että näille aloille taksonomiakriteerit on määritelty hyvin laaja-alaisesti. Taksonomian mukaisia investointeja tehtiin eniten energia-alalla. Erityisen vähän taksonomian mukaista toimintaa on rakennus- ja kiinteistöalalla. Taksonomian mukaisuus soveltuukin parhaiten saman toimialan yritysten vertailuun.

Uuden raportointilainsäädännön myötä yritysten on raportoitava mikä osuus niiden liikevaihdosta, investoinneista ja käyttömenoista on taksonomiakelpoista ja taksonomian ympäristötavoitteiden mukaista. Esimerkiksi sementin valmistus katsotaan ilmastotavoitteiden kannalta kestäväksi, jos sen valmistuksen aiheuttamat päästöt alittavat taksonomiassa asetetun raja-arvon. Jos yritys valmistaa sementtiä useilla eri valmistusmenetelmillä, yrityksen sementinvalmistuksesta vain osa on ehkä taksonomian mukaista.

Taksonomiakelpoisuus (eligibility): yrityksen taloudellinen toiminta sisältyy laadittuun taksonomiaan. Yrityksen toiminnasta voi sisältyä luokitukseen vain osa tai koko liiketoiminta.

Taksonomian mukaisuus (alignment): yrityksen taloudellinen toiminta on kestävä eli se täyttää taksonomiassa juuri tuolle toiminnalle määritellyt tekniset arvot. Yrityksen liiketoiminnasta osa voi olla taksonomian mukaista ja osa ei.

Taksonomia-asetuksen mukainen raportointi tarkoittaa raportointia aluksi taksonomiakelpoisten ja myöhemmin taksonomian mukaisten liiketoimintojen osuutta liikevaihdosta, pääomamenoista (CapEx) ja toimintamenoista (OpEx) sekä laadullista kuvailua.

Taksonomiaan liittyvä raportointi koskee finanssimarkkinatoimijoita kahta kautta. Ensinnäkin ne raportoivat sijoitustensa taksonomiakelpoisuuden ja mukaisuuden. Komission tavoitteena on, että luottolaitoksen keskeisenä tulosindikaattorina käytettäisiin vihreiden omaisuuserien osuutta eli GAR-osuutta (green asset ratio), joka kertoo taksonomian mukaisiin toimintoihin liittyvien vastuiden osuuden luottolaitoksen kokonaisvaroista.

Toiseksi finanssimarkkinatoimijoiden on ilmoitettava tuotekohtaisesti, miten ns. artikla 8:n ja 9:n mukaiset vihreät rahastot ottavat huomioon taksonomian, kuten mitä kuudesta ympäristötavoitteesta rahasto edistää, kuinka monta prosenttia rahaston sijoituksista on taksonomian mukaisia ja kuinka hyvin ne ovat onnistuneet tavoitteidensa saavuttamisessa.

Tulossa sosiaalisen kestävyuden (S) ja hallinnon (G) taksonomia sekä asetus huolellisuusvelvoitteesta

Taksonomiaraportointi tulee laajentumaan E:stä eli ympäristöstä myös muihin ESG-alueisiin. Sosiaalisen kestävyuden taksonomiasta julkaistiin esitys helmikuussa 2022. Rakennedotus sisältää kolme pääluokkaa:

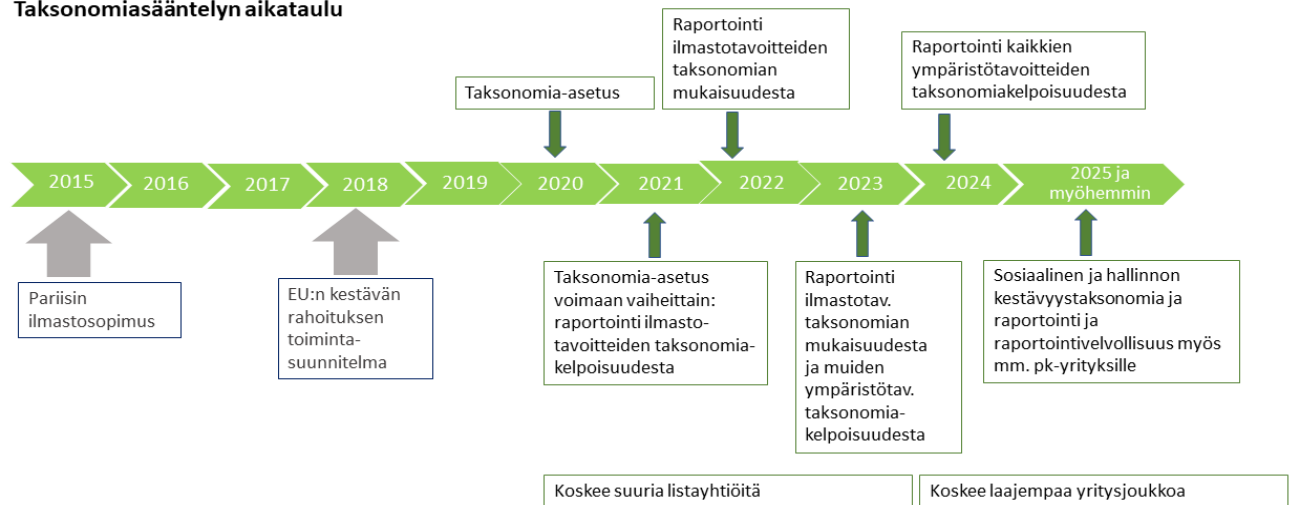
- kelvolliset työskentelyolosuhteet koko toimitusketjussa (decent work including for value-chain workers)
- loppukäyttäjien hyvinvointi (adequate living standards and wellbeing for end-users)
- inklusiiviset ja kestävät yhteisöt (inclusive and sustainable communities and societies).

Näiden alla tavoitteita ovat terveys ja turvallisuus, terveydenhuolto, asuminen, palkat, syrjimättömyys, kuluttajan terveys ja paikallisen yhteisön toimeentulo. Yrityksen tulisi toiminnallaan siis lisätä sosiaalista kestävyyttä, aivan kuten hillitä ilmastonmuutosta. Vaikka sosiaalisen kestävyuden taksonomiaa ei ole vielä määritetty, on osasta sosiaalisen kestävyuden asioista raportoitava jo vuodelta 2024 ESRS-standardien mukaan.

Myös hallinnon kestävyydelle on ehdotettu yhteisiä kriteereitä. Tavoitteita ovat mm. harmaan talouden vastaiset toimet, ei-aggressiivinen verosuunnittelu sekä hallituksen monimuotoisuus.

Taksonomia ja kestävyysraportointi ei ole ainoa lainsäädännön osa-alue, jolla pyritään lisäämään yrityksen vastuuta sen globaaleissa arvo- ja toimitusketjuissa. Samaan pyritään tekeillä olevalla direktiivillä yritystoiminnan huolellisuusvelvoitteesta (due diligence). Siinä määritellään, miten suurten yritysten tulee minimoida tytäryhtiöidensä ja liikekumppaniensa (toimitusketjun) toiminnan aiheuttamat haitalliset vaikutukset koskien erityisesti ihmisoikeuksia ja ympäristöä. Rikkomukset tulisivat rangaistavaksi, ja Euroopan parlamentin kanta on ollut tässä tiukka. Parlamentin esityksen mukaan esimerkiksi rangaistus ihmisoikeusrikkomuksista olisi vähintään viisi prosenttia yrityksen kansainvälisestä liikevaihdosta.

Taksonomiasääntelyn aikataulu



5.3.2. Kestävyysstandardit muuttavat kirjanpitokäytäntöä globaalisti

Kesällä 2023 Euroopan komissio hyväksyi yhteiset *eurooppalaiset* kestävyysstandardit (ESRS eli European Sustainability Reporting Standards). Samaan aikaan listayhtiöiden käyttämien kansainvälisten IFRS-kirjanpito-standardien (International Financial Reporting Standards), alainen ISSB (International Sustainability Standards Board) on laatinut ensimmäiset *kansainväliset* kestävyysstandardit. Ne tunnetaan lyhenteellä ISSB-standardit.

Eurooppalaiset kestävyysstandardit täyttävät kaikki ISSB-kestävyysstandardien vaatimukset, joten globaalisti toimivien eurooppalaisyritysten ei tarvitse raportoida kestävyysasioistaan kaksien eri standardien mukaan. Keskeinen ero IFRS:n ja EU:n standardeissa on sidosryhmän laajuudessa. IFRS keskittyy sijoittajiin, EU ottaa huomioon myös muiden sidosryhmien tiedontarpeet.

Listayhtiöiden tuloraportointi laajenee siis kahden osa-alueen – talouden ja kestävyys – globaalisti vertailukelpoiseksi IFRS-raportoinniksi. Samalla kestävyysraportointi nousee hallituksen toimintakertomukseen perinteisen tuloraportoinnin rinnalle, mikä on erittäin merkittävä muutos kirjanpitokäytännössä.

Kestävyysraportointi ja ESRS-standardien käyttö sisällytetään sekä EU-tasolla että Suomessa kirjanpitolakiin.

5.4. Mitä finanssimarkkinatoimijan on kerrottava kestävydestä?

Rahastojen viherpesu vaikeutuu

Jotta ESG-tekijöiden vertailu sijoituskohteiden arvioinnissa ja sijoituspäätösten tekemisessä helpottuisi, EU:ssa on määritelty varsin yksityiskohtaisesti mitä finanssimarkkinatoimijan, rahoitusneuvojayhteisön ja jopa yksittäisen sijoitusneuvojan on kerrottava asiakkailleen kestävyysasioista. Vaatimuksia on sekä yritys- että tuotetasolla.

Asiakaspalvelutilanteessa sijoitusneuvoja keskustelee sijoitusta harkitsevien asiakkaiden kanssa sijoitustuotoista ja riskeistä sekä tuotteista työnantajayrityksen toimintamallin mukaisesti. Perinteiset sijoituspalveluiden tarjoamisen menettelytavat ja säännöt ovat laajentuneet lakisääteisestikin käsittämään kestävyteen liittyviä seikkoja.

5.4.1. Kestävyystiedot ja uusia vaatimuksia sijoitusneuvontaan

Finanssimarkkinatoimijoiden tiedonantovelvollisuutta säätelevän kestävä rahoituksen tiedonantovelvollisuusasetuksen eli SFDR-asetuksen (Sustainable Finance Disclosure Regulation) tavoite on lisätä avoimuutta ja tietojen yhdenmukaisuutta siitä, miten finanssimarkkinatoimijat ja rahoitusneuvojat ottavat kestävyysriskit huomioon sijoituspäätöksissään sekä sijoitus- ja vakuutusneuvonnassaan. Yksinkertaistettuna se on suunniteltu rajoittamaan viherpesua. Viherpesu liittyy usein markkinointiin, ja niinpä esimerkiksi vihreinä ja kestävinä markkinoiduista rahastoista annettavat tiedot on määritelty varsin yksityiskohtaisesti.

Kestävä rahoituksen tiedonantovelvollisuus on osa EU:n kestävä rahoituksen lainsäädäntöä ja koskee yhdenmukaisesti EU:ssa toimivia finanssimarkkinatoimijoita ja rahoitusneuvoja.

Tässä luvussa käytetään yksinkertaisuuden vuoksi termiä finanssimarkkinatoimija kuvaamaan sekä asiakkaiden rahavaroja hallinnoivia että ainoastaan rahoitusneuvontaa tarjoavia toimijoita, ellei niitä koskevassa sääntelyssä ole eroja. Soveltamisalaan eivät Suomessa kuulu vakuutusedustajat, joilla on palveluksessaan vähemmän kuin kolme työntekijää.

Finanssimarkkinatoimijoita ovat kaikki finanssialan yhteisöt, jotka hoitavat asiakkaidensa rahavaroja rahoitustuotteiden kautta ja joihin sisältyvät seuraavat:

- vakuutusmuotoista sijoitustuotetta tarjoava vakuutusyritys
- salkunhoitoa tarjoava sijoituspalveluyritys
- ammatillisia lisäeläkkeitä tarjoava laitos
- eläketuotteen kehittäjä
- vaihtoehtoisen sijoitusrahaston hoitaja
- yleiseurooppalaisen yksilöllisen eläketuotteen tarjoaja

- vaatimukset täyttävän riskipääomarahaston hoitaja, joka on rekisteröity asetuksen (EU) N:o 345/2013 14 artiklan mukaisesti
- vaatimukset täyttävän yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneen rahaston hoitaja, joka on rekisteröity asetuksen (EU) N:o 346/2013 15 artiklan mukaisesti
- siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten (yhteissijoitusyritykset) rahastoyhtiö, tai
- salkunhoitoa tarjoava luottolaitos.

Rahoitusneuvoja:

- vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita koskevaa vakuutusneuvontaa tarjoava vakuutusedustaja
- vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita koskevaa vakuutusneuvontaa tarjoava vakuutusyritys
- sijoitusneuvontaa tarjoava luottolaitos
- sijoitusneuvontaa tarjoava sijoituspalveluyritys
- (hedgerahastoja ja private equity -rahastoja koskevan) direktiivin 2011/61/EU mukaista sijoitusneuvontaa tarjoava vaihtoehtoisen sijoitusrahaston hoitaja
- direktiivin 2009/65/EY mukaista sijoitusneuvontaa tarjoava yhteissijoitusyrityksen rahastoyhtiö.

Rahoitustuotteita ovat investoinnit, kuten

- sijoitussalkku
- vaihtoehtoinen sijoitusrahasto
- vakuutusmuotoinen sijoitustuote
- eläketuote tai eläkejärjestelmä
- yhteissijoitusyritys, tai
- yleiseurooppalainen yksilöllinen eläketuote.

Finanssimarkkinatoimijan on annettava kestävyysliittymiä tietoja sekä yhtiö- että tuotetasolla. Erityisvaatimuksia on asetettu tuotteille, joilla yhtiö ilmoittaa olevan ns. kestävyystavoitteita. Raportointivaatimukset liittyvät erityisesti sijoituskohteiden edistämisiin tavoitteisiin ja niiden saavuttamiseen, sijoitusten kestävyysriskeihin ja sijoitusten pääasiallisiin haitallisiin kestävyysvaikutuksiin. Tietojen on oltava helposti ja maksutta saatavilla ja helposti ymmärrettäviä.

Kestävyysriskillä tarkoitetaan ympäristöön, yhteiskuntaan tai hallintotapaan liittyvää tapahtumaa tai olosuhdetta, jonka toteutumisella saattaa olla sijoituksen arvoon olennainen kielteinen vaikutus.

Viherpesun estämiseksi yhtiön on tuotava esiin tavoitteiden lisäksi tiedot siitä, miten ne ottavat huomioon sijoituspäätösten tai rahoitusneuvonnan pääasialliset haitalliset vaikutukset ympäristön, yhteiskunnan ja hallintotavan kestävyteen. Näistä sijoitustoiminnan ”pääasiallisista haitallisista kestävyysvaikutuksista” käytetään usein lyhennettä PAI (Principal Adverse Impacts, PAI). Haitallisia kestävyysvaikutuksia ovat esimerkiksi hiilidioksidipäästöt, jätteiden laskeminen vesistöihin, sukupuolten välinen palkkaero tai lapsityövoiman käyttö.

Pääasiallisilla haitallisilla vaikutuksilla tarkoitetaan sijoituspäätösten merkittävimpiä kielteisiä vaikutuksia kestävyystekijöihin, jotka koskevat ympäristöön, yhteiskuntaan ja työntekijöihin liittyviä asioita, ihmisoikeuksien kunnioittamista ja korruption ja lahjontaan liittyviä asioita.

5.4.2. Tiedonantovelvollisuus yhtiötasolla

Kuten taksonomiaa käsitelleessä osiossa todettiin, Euroopan komission tavoitteena on, että luottolaitoksen keskeisenä tulosindikaattorina käytettäisiin vihreiden omaisuuserien osuutta eli GAR-osuutta (green asset ratio), joka kertoo taksonomian mukaisiin kestäviin toimintoihin liittyvien vastuiden osuuden luottolaitoksen kokonaisvaroista. Pärjätäkseen GAR-osuuden vertailussa luottolaitoksen on siis kohdennettava sijoituksensa pääsääntöisesti vihreisiin kohteisiin. Vihreiden omaisuuserien osuuden on liityttävä luottolaitosten pääasialliseen luotonanto- ja sijoitustoimintaan, mukaan lukien lainat ja vieraan pääoman ehtoiset arvopaperit, sekä niiden omistusosuuksiin.

Vihreiden sijoitusten osuuden lisäksi finanssimarkkinatoimijoiden on annettava tiedot sijoitustensa haitallisista vaikutuksista yhtiötasolla kalenterivuositain viimeistään kesäkuun loppuun mennessä. Raportin tulee sisältää vähintään 20 indikaattoria, joista 18 on pakollisia ja kaksi vapaavalintaista tarjolla olevasta 46 indikaattorista. Niistä toisen tulee olla kategoriasta ympäristö ja toinen sosiaalinen. Lisäksi on käsiteltävä indikaattoreista kaikki ne, joita yhtiö pitää olennaisina sijoituspäätöksissään. Ilmoitusten on sisällettävä myös vertailu edelliseen raportointikauteen. Pakolliset indikaattorit on määriteltävä sijoitusluokittain, joita ovat: yrityksiin tehdyt sijoitukset, valtioihin ja ylikansallisiin organisaatioihin tehdyt sijoitukset sekä kiinteistösiijoitukset. Haitallisten vaikutusten lisäksi finanssimarkkinatoimijan on kuvattava mitä se on tehnyt haitallisten vaikutusten vähentämiseksi.

Pakollisia PAI-indikaattoreita on 18:

Sijoitus- luokat	Pääasiallinen haitallinen vaikutus -indikaattori
Yrityksiin tehtyt sijoitukset	1. kasvihuonekaasupäästöt
	2. hiilijalanjälki
	3 sijoituskohteina olevien yritysten kasvihuonekaasuintensiteetti
	4. fossiilisten polttoaineiden alalla toimiviin yrityksiin liittyvä vastuu
	5. uusiutumattoman energian kulutuksen ja tuotannon osuus
	6. energiankulutuksen intensiteetti ilmastovaikutukseltaan merkittävää alaa kohden
	7. toiminnot, jotka vaikuttavat kielteisesti biologisen monimuotoisuuden kannalta herkkiin alueisiin
	8. päästöt veteen
	9. vaarallisen jätteen ja radioaktiivisen jätteen määrä
Ylikansallisiin organisaatioihin tehtyt sijoitukset	10. YK:n global compact -periaatteiden ja monikansallisille yrityksille annettujen taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD) toimintaohjeiden rikkomiset
	11. YK:n global compact -periaatteiden tai monikansallisille yrityksille annettujen OECD:n toimintaohjeiden noudattamisen seuraamista koskevien prosessien ja mekanismien puute
	12. sukupuolten välinen tasoittamaton palkkaero
	13. sukupuolten moninaisuus hallituksessa
	14. altistuminen kiistanalaisiin aseisiin (jalkaväkimiinat, tytärammukset, kemialliset aseet ja biologiset aseet) liittyvälle riskille
	15. kasvihuonekaasuintensiteetti
	16. sijoituskohteina olevat maat, jotka ovat syylistyneet sosiaalilainsäädännön rikkomisiin
Kiinteistö- sijoitukset	17. altistuminen fossiilisiin polttoaineisiin liittyvälle riskille kiinteistövarallisuuden kautta
	18. altistuminen energiatehottomaan kiinteistövarallisuuteen liittyvälle riskille

Haitallisten kestävyysvaikutusten raportointia ohjaamaan on laadittu yksityiskohtainen ohjeistus (Regulatory Technical Standards, RTS), jonka avulla finanssimarkkinatoimijoiden on pitänyt muokata omat toimintatapansa, aineistonsa ja raporttinsa vastaamaan sääntelyn

vaatimuksia. Ohjeistus sisältää muun muassa valmiin lomakepohjan haitallisista kestävyysvaikutuksista annettavaksi ilmoitukseksi.

Tiedot pääasiallisista haitallisista vaikutuksista on kuvattava finanssimarkkinatoimijan verkkosivuilla, rahastoesitteessä/olennaisissa ja riittävässä tiedoissa sekä määräaikaikatsauksissa rahastotasolla. Lisäksi finanssimarkkinatoimijan on kuvattava miten se ottaa huomioon sijoituspäätösten pääasialliset haitalliset vaikutukset huolellisuuden toimintaperiaatteissaan (due diligence policies) ja miten sen tekemät sijoitukset vaikuttavat negatiivisesti

1. ilmastoon ja ympäristöön
2. yhteiskuntaan ja työntekijöihin, ihmisoikeuksien kunnioittamiseen sekä korruption ja lahjonnan torjuntaan liittyviin kestävyysindikaattoreihin.

Finanssimarkkinatoimijan, joka ei harjoita sijoitusneuvontaa, on julkaistava yhtiötasolla verkkosivuillaan

- toimintaperiaatteet, joita sovelletaan kestävyysriskien huomioon ottamiseen.
- tiedot, miten haitalliset vaikutukset otetaan huomioon rahastoyhtiön sijoituksissa, tai mikäli niitä ei oteta huomioon, on kerrottava miksi ei ja aiotaanko niitä ottaa huomioon tulevaisuudessa ja mikä vaikutus niillä arvioidaan silloin olevan. Haitalliset kestävyysvaikutukset esitetään indikaattoreiden avulla.
- menetelmät, miten indikaattorit valitaan ja miten haitalliset vaikutukset tunnistetaan
- käytetyt tietolähteet
- viittaus kansainvälisten standardien noudattamiseen
- miten kestävyysriskit otetaan huomioon yhtiön palkkiopolitiikassa
- yhteenveto mahdollisista vaikuttamispolitiikoista esim. vaikuttaminen yhtiökokouksen kautta.

Rahoitusneuvojayhteisön on julkaistava yhtiötasolla verkkosivuillaan

- prosessi, jonka mukaisesti rahoitusneuvojat valitsevat rahoitustuotteen, josta ne antavat neuvontaa
- tiedot siitä, miten ne käyttävät finanssimarkkinatoimijoiden julkaisemia tietoja
- asettavatko rahoitusneuvojat rahoitustuotteet paremmuusjärjestykseen ja valitsevatko ne rahoitustuotteet haitallisten vaikutusten indikaattoreiden perusteella, sekä soveltuviissa tapauksissa kuvaus menetelmistä, joita paremmuusjärjestykseen asettamisessa käytetään
- mahdolliset perusteet tai kynnysarvot, joita käytetään rahoitustuotteiden valinnassa tai niitä koskevassa neuvonnassa
- mikäli haitallisia vaikutuksia ei oteta huomioon, on kerrottava miksi ei ja aiotaanko niitä ottaa huomioon tulevaisuudessa ja mikä vaikutus niillä arvioidaan silloin olevan.

Pääasialliset haitalliset kestävyysvaikutukset -selvityksen lisäksi finanssimarkkinatoimijan on annettava kestäväksi nimettyjen sijoitustuotteiden ei-merkittävää-haittaa selvitys taksonomiavaatimusten mukaisesti. Keskeistä on, että vihreiden sijoituskohteiden osuutta ei voi kasvattaa sellaisilla ympäristön kannalta kestävillä kohteilla, joiden hallinto ei ole kestävää tai joissa on merkittäviä puutteita esimerkiksi henkilöstön tasa-arvoisessa kohtelussa.

5.4.3. Tiedonantovelvollisuus tuotetasolla

Rahoitustuotteita ovat tiedonantosäätelyssä mm. sijoitussalkku, vaihtoehtoinen sijoitusrahasto, vakuutusmuotoinen sijoitustuote, eläketuote tai -järjestelmä, yhteissijoitusyritys ja yleiseurooppalainen yksilöllinen eläketuote (PEPP).

Rahoitustuotteiden kestävyystiedot on annettava rahastoesitteessä, verkkosivuilla, määräaikaikatsauksissa ja sijoitusneuvonnassa ennen kuin asiakas tekee sijoituspäätöksen. Säännöissä korostetaan, että tiedot on annettava ymmärrettävästi ja että esimerkiksi verkkosivuilla on kerrottava, koska tiedot on päivitetty.

Yksityissijoittajan päätöksentekoa helpottamaan EU on värikoodannut vastuulliset rahastot vaalean tai tumman vihreiksi. Rahastojen värikoodit tunnetaan myös EU:n Kestävän rahoituksen tiedonantoasetuksen (SFRD) mukaisilla nimillä: vaaleanvihreät rahastot ovat artikla 8:n mukaisia rahastoja ja tummanvihreät artikla 9:n mukaisia rahastoja. Jos rahasto ei kuulu kumpaankaan luokitukseen, se on artikla 6:n mukainen rahasto ja kuuluu kestävyiden osalta kohtaan ”Muut rahastot”.

Suomen Finanssivalvonta (Fiva) on määritellyt, että vain 8. ja 9. artiklan mukaiset vihreät rahastot voivat käyttää rahaston nimessä kestävyteen liittyviä termejä kuten kestävä, ESG ja vastuullinen. Vastaavasti, jos yhtiön arvion mukaan rahasto on asetuksen mukaisesti vaalean tai tumman vihreä, se on tuotava esiin käyttämällä kyseisiä käsitteitä.

Ennen sopimuksen tekoa asiakkaalle annettavissa tiedoissa on kerrottava, aiotaanko rahoitustuotteessa tehdä kestäviä sijoituksia tai edistääkö rahoitustuote ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia ilman, että sen varsinaisena tavoitteena on kestävien sijoitusten tekeminen.

Vaaleanvihreä rahasto edistää sijoituspäätöksillään ympäristön ja yhteiskunnan kestävä kehitystä. Se ei kuitenkaan ole rahaston päätehtävä. Rahasto voi esimerkiksi sijoittaa EU:n taksonomiavaatimukset täyttäviin ympäristön kannalta kestäviin kohteisiin, mutta se ei sitoudu tekemään ainoastaan tällaisia sijoituksia. Yrityksen onkin aina raportoitava, kuinka suuri osa vihreän rahaston kohteista on taksonomian mukaisia. Rahasto voidaan luokitella vaaleanvihreäksi esimerkiksi sillä perusteella, että se sulkee pois tiettyjä toimialoja. Tyypillisiä poissuljettavia ovat ydinaseiden, maamiinojen ja rypäleasteiden sekä kemiallisten tai biologisten aseiden valmistus, tupakantuotanto, aikuisviihde, pikavippiyhtiöt ja hiilipäästöjä aiheuttavat energiantuotantoyritykset.

Tummanvihreät rahastot pyrkivät määrätietoisesti saavuttamaan kestävyteen liittyviä tavoitteita. Voidakseen tulla luokitelluksi tummanvihreäksi rahaston sijoituspäätöksillä täytyy olla mitattavaa vaikutusta kestävyteen, rahaston kaikkien sijoitusten tulee olla taksonomian

mukaisia eli kestäviä eivätkä ne saa aiheuttaa merkittävää haittaa millekään kestävyystavoitteelle. Lisäksi kohdeyhtiöiden on noudatettava hyviä hallintotapoja. Hajautuksen kannalta tummanvihreitä rahastoja on pidetty ainakin toistaiseksi melko kapeasti sijoittavina, sillä vastuullisuusvaatimukset ovat tiukat. Rahasto voikin sijoittaa erityisistä syistä (esim. likviditeetti ja suojaus) myös muihin kohteisiin, mutta näiden tulee olla linjassa rahaston ympäristö- ja/tai yhteiskunnallisten tavoitteiden kanssa. Tuotetiedoissa on raportoitava, kuinka suuri osa tummanvihreän rahaston kohteista on taksonomiakelpoista.

Tuotteen kestävyystietojen esittämiseen on valmis lomakepohja.

tarkoitetaan sijoitusta taloudelliseen toimintaan, joka edistää ympäristötavoitetta tai yhteiskunnallista tavoitetta, edellyttäen, että sijoitus ei aiheuta merkittävää haittaa yhdellekään ympäristötavoitteelle tai yhteiskunnalliselle tavoitteelle ja että sijoituskohteina olevat yritykset noudattavat hyviä hallintotapoja.

EU:n kestävyysluokitusjärjestelmä on asetuksessa (EU) 2020/852 säädetty luokitusjärjestelmä, jossa vahvistetaan luettelo ympäristön kannalta kestävästä taloudellisista toiminnoista. Kyseinen asetus ei sisällä luetteloa yhteiskunnan kannalta kestävästä taloudellisista toiminnoista. Kestävät sijoitukset, joilla on ympäristötavoite, saattavat olla luokitusjärjestelmän mukaisia tai sitten eivät.

Ympäristöön ja/tai yhteiskuntaan liittyvät ominaisuudet

Onko tällä rahoitustuotteella kestävä sijoitustavoite? *[Rastita ja täytä. Prosenttiosuus edustaa vähimmäissitoumusta kestäviin sijoituksiin.]*

☒ **Kyllä**
☐ **Ei**

☐ **Kestäviä sijoituksia, joilla on ympäristötavoite, tehdään vähintään: ____%**

☐ EU:n luokitusjärjestelmän mukaisesti ympäristön kannalta kestävinä pidettyihin taloudellisiin toimintoihin

☐ taloudellisiin toimintoihin, joita ei pidetä EU:n luokitusjärjestelmän mukaisesti ympäristön kannalta kestävinä

☐ **Kestäviä sijoituksia, joilla on yhteiskunnallinen tavoite, tehdään vähintään: ____%**

☐ Rahoitustuote edistää **ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia** ja, vaikka sen tavoitteena ei ole kestävien sijoitusten tekeminen, siinä on ____%:n vähimmäisosuus kestäviä sijoituksia,

☐ joilla on ympäristötavoite taloudellisissa toiminnoissa, joita pidetään EU:n luokitusjärjestelmän mukaisesti ympäristön kannalta kestävinä

☐ joilla on ympäristötavoite taloudellisissa toiminnoissa, joita ei pidetä EU:n luokitusjärjestelmän mukaisesti ympäristön kannalta kestävinä

☐ joilla on yhteiskunnallinen tavoite

☐ Rahoitustuote edistää ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia mutta ei tee kestäviä sijoituksia

Mitä ympäristöön ja/tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia tämä rahoitustuote edistää? *[Ilmoita rahoitustuotteen edistämät ympäristöön ja/tai yhteiskuntaan liittyvät ominaisuudet ja se, onko kyseisten ominaisuuksien saavuttamiseksi nimetty vertailuarvo.]*

Kestävyystietojen esittämiseen tuotetasolla on valmis EU-tason lomakepohja. Esimerkki on lomakkeen alusta.

Vaikkei rahasto olisi luokiteltu vaalean tai tumman vihreäksi, sijoittajille on silti sanallisesti kerrottava, miten se ottaa toiminnassaan kestävyysriskit huomioon ja miten niiden arvioidaan vaikuttavan tuotto-odotuksiin. Merkittävät haitalliset vaikutukset (PAI) on raportoitava tuotekohtaisesti vuosiraportissa rahaston väristä riippumatta.

Rahastoesitteessä tai Olennaiset ja riittävät tiedot -dokumentissa sekä verkkosivuilla on kuvattava rahastoista seuraavat asiat, jotka on myös käytävä läpi asiakkaan kanssa sijoitusneuvontatilanteessa:

Vaaleanvihreistä rahastoista eli artikla 8:n mukaisista ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia edistävistä rahoitustuotteista on annettava seuraavat tuotetiedot tässä järjestyksessä:

- a) Tiivistelmä (yhteenvedo alla olevista tiedoista siten, että tiivistelmän enimmäispituus on tulostettuna kaksi A4-sivua). Tiivistelmä on annettava yhdellä toimijan kotijäsenvaltion virallisista kielistä ja, jollei se ole kansainvälisellä rahoitusallalla yleisesti käytössä oleva kieli, myös tällaisella yleisesti käytössä olevalla kielellä. Jos tuote on saatavilla muualla kuin finanssimarkkinatoimijan kotimaassa, tiivistelmä on annettava myös tuon maan virallisella kielellä.
- b) ei kestäväää sijoitustavoitetta
- c) ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyvät rahoitustuotteen ominaisuudet
- d) sijoitusstrategia
- e) ympäristöä tai yhteiskuntaa edistävien sijoitusten osuus rahaston markkina-arvosta
- f) ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyvien ominaisuuksien seuranta
- g) menetelmät
- h) tietolähteet ja tietojen käsittely
- i) menetelmiä ja tietoja koskevat rajoitukset
- j) asianmukainen huolellisuus
- k) vaikuttamispoliittikat
- l) nimetty vertailuarvo, mikäli vertailuarvoksi on nimetty indeksi rahoitustuotteen edistämien ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyvien ominaisuuksien toteutumiseksi.

Tummanvihreistä rahastoista eli artikla 9:n mukaisista rahoitustuotteista, joiden tavoitteena on kestävien sijoitusten tekeminen, on annettava seuraavat tuotetiedot:

- a) iivistelmä (tulosteena max kaksi a4-sivua ja sama kielivaatimus kuin edellä)
- b) ei merkittävää haittaa kestäväälle sijoitustavoitteelle
- c) rahoitustuotteen kestävä sijoitustavoite
- d) sijoitusstrategia
- e) kestävien sijoitusten osuus
- f) kestävän sijoitustavoitteen seuranta
- g) menetelmät
- h) tietolähteet ja tietojen käsittely
- i) menetelmiä ja tietoja koskevat rajoitukset
- j) asianmukainen huolellisuus
- k) vaikuttamispoliittikat
- l) kestävän sijoitustavoitteen saavuttaminen.

Määräaikaishatsauksissa rahoitustuotteesta on kerrottava:

- missä määrin yksilöidyn kestävät ominaisuudet tai tavoitteet on saavutettu, ja saavutusten vertailu aiempaan raportointikauteen
- ei merkittävää haittaa (DNSH) -tiedot kestävästä sijoituksista
- tuotteen 15 suurinta sijoituskohdetta
- kestävyysliittävien sijoitusten osuus ja kuvaus muista sijoituksista; tummanvihreistä rahastoista onko tiedot varmennettu ja varmentaja
- toimet kestävien ominaisuuksien edistämiseksi ja kestävien tavoitteiden saavuttamiseksi
- jos tuotteelle on nimetty indeksi vertailukohteeksi, miten kyseinen indeksi vastaa kestäviä ominaisuuksia tai kestäviä tavoitteita.

Raportointi edellyttää graafista esitystä tuotteen taksonomiamukaisuudesta laskettuna suorituskykymittarin (KPI) perusteella. KPI-mittari muodostuu niistä rahoitustuotteen sijoituksista, jotka on suunnattu ympäristön kannalta kestäväksi luokitellun taloudellisen toiminnan rahoittamiseen (osoittaja) suhteessa tuotteen kokonaisinvestointeihin (nimittäjä). Sijoituskohteiden taksonomiamukaisuus mitataan osuutena liikevaihdosta, investoinneista ja/tai käyttökustannuksista. Lisäksi on kerrottava, onko tilintarkastaja tai muu ulkoinen osapuoli varmentanut, että rahoitustuotteen sijoitukset ovat taksonomian mukaisia. Määräajoin annettaville tiedoille on olemassa yhteiset EU-tason lomakepohjat ja tarkat tarkat ohjeet graafisesta esityksestä.

5.4.4. Tiedonantovelvollisuus sijoitusneuvontatilanteessa

EU:n kestävä rahoituksen toimintasuunnitelma ulottuu sijoitusneuvontatilanteeseen ja asiakkaalle raportointiin asti. Kestävyystietojen esittäminen verkkosivuilla tai rahasto-esitteessä ei siis riitä, vaan asiakkaalle on annettava tiedot esimerkiksi kestävyysriskeistä myös sijoitusneuvontatilanteessa ja markkinointiviestinnässä.

Rahastosijoittajalle tulee tarjota ennen sijoituspäätöksen tekemistä EU-standardien mukainen tietopaketti, jossa esitetään tuotteen kestävyystiedot lakisääteisten vaatimusten mukaisesti. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että yhtiöiden on pitänyt viimeistään syksyllä 2022 päivittää sijoitustuotteidensa avaintieto- ja muut esitteet ja seurata niihin mahdollisesti tulleita tarkennuksia senkin jälkeen. Sijoitusneuvojan on puolestaan varmistuttava, että hänellä on käytössään ajantasaiset materiaalit.

Kestävyysliittävät tiedot on kerrottava verkkosivustolla sopimusta edeltävissä asiakirjoissa. Lopulliselle sijoittajalle on vielä annettava ennen sijoituspäätöksen tekoa linkki verkkosivuille, mistä löytyy tarkempia tuotekohtaisia tietoja. Rahoitustuotteesta on seurattava koko sen elinkaaren ajan, miten tuote vastaa annettuja ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia tai kestävä sijoitustavoitetta, ja verkkosivustoilla on kerrottava, miten tätä seurataan.

Asiakkaalle ennen sopimusta annettavista tiedoista on laadittu EU-tasoinen lomakemalli (katso sivu 38). Lomakkeet on laadittu erikseen vaaleanvihreille ja tummanvihreille rahastoille

ja yritysten on pitänyt ottaa ne käyttöön vuoden 2023 alussa. Lomakkeissa käydään läpi seuraavat pääkohdat alakohtineen:

Vaalean vihreät rahastot

- Onko rahastotuotteella kestävä sijoitustavoite?
- Mitä ympäristöön ja/tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia tämä rahoitustuote edistää?
- Otetaanko tuotteessa huomioon pääasialliset haitalliset vaikutukset kestävyystekijöihin?
- Mitä sijoitusstrategiaa tuotteessa noudatetaan?
- Mikä on kestävien sijoitusten varojen allokointi ja vähimmäisosuus? (mm. taksonomian mukaiset kohteet, johdannaiset)
- Onko tuotteella käytössä vertailuindeksi?

Tumman vihreät rahastot

- Onko rahastolla kestävä sijoitustavoite?
- Missä määrin tavoite on saavutettu?
- Miten on otettu huomioon pääasialliset haitalliset vaikutukset?
- Rahaston merkittävimmät sijoitukset?
- Kestävyyteen liittyvien sijoitusten osuus?
- Mitä toimia on tehty tavoitteen saavuttamiseksi?
- Miten rahoitustuote on suoriutunut verrattuna kestävyysliittävään vertailuarvoon?

Selvitä asiakkaan kestävyysmieltymykset

Uutta ja keskeistä tuoreessa sääntelyssä on asiakkaan kestävyysmieltymysten selvittäminen osana soveltuvuusarviointia ja niiden ottaminen huomioon asiakkaalle suositeltavien sijoitustuotteiden valinnassa. Soveltuvuusarvioinnilla tarkoitetaan menettelyä, jossa kerätään tietoa asiakkaasta ja arvioidaan sen jälkeen tietyn sijoituspalvelun tai rahoitusvälineen soveltuvuutta asiakkaalle.

Ennen sijoitussuosittelun antamista sijoitusneuvojan on, pääasiassa asiakastapaamisessa tai verkkokyselyllä, edelleen hankittava riittävät tiedot asiakkaan tietämyksestä, kokemuksesta, taloudellisesta tilanteesta, tappionsietokyvystä sekä sijoitustavoitteista ja riskirajasta. Asiakkaan sijoitustavoitteita koskevia pakollisia tietoja ovat tiedot siitä, kuinka kauan asiakas haluaa pitää sijoitusta hallussaan, millaisia riskejä tämä mieluiten ottaa sekä tiedot asiakkaan riskirajasta, sijoitustavoitteista ja kestävyysmieltymyksistä. Näiden tietojen perusteella sijoitusneuvojan tulee voida kohtuudella varmistua siitä, että hän pystyy suosittelemaan asiakkaalle tuotteita tai palveluita, jotka vastaavat asiakkaan sijoitustavoitteita, riskin-sietokykyä ja sijoitustietämystä.

Sen jälkeen on tiedusteltava asiakkaalta hänen mahdollisia kestävyysmieltymyksiään, joka käytännössä edellyttää myös sen selvittämistä, kuinka hyvin asiakas tuntee kestävyysasioita ja -käsitettä. Joillekin kestävyys voi tarkoittaa kasvihuonekaasupäästöjen vähentämistä, toiselle luonnon monimuotoisuutta ja kolmannelle työntekijän yhdistymisvapautta ja turvallisia työskentelyolosuhteita. Kestävyysmieltymykset on selvitettävä ennen tuotteiden esittelyä.

Uusien määräysten mukaan asiakkaalle on myös selitettävä rahoitusvälineiden kestävyys eri asteet ja eroteltava ne tuotteet, joita asiakkaalle voidaan suositella hänen kestävyysmieltymystensä mukaisina. Käytännössä sijoitusneuvojan ei tarvitse tehdä tätä alusta alkaen asiakastapaamisessa, vaan hänen työnantajansa laatii omaan toimintamalliinsa sopivat eri kestävyysmieltymyksiin soveltuvat vaihtoehdot, jotka sijoitusneuvoja käy asiakkaan kanssa läpi.

Asiakkaalle ei saa suositella hänen mieltymystensä vastaisia rahoitustuotteita. Mikäli asiakkaalle on tärkeää luonnon monimuotoisuus, hänelle ei saa suositella esimerkiksi rahastoa, joka sijoittaa metsien avohakkuuta harjoittavaan tai avolouhoksia kaivos-toiminnassa hyödyntävään liiketoimintaan. Jos ihmisoikeudet ovat asiakkaalle tärkeitä, pikamuotiin keskittyvien yhtiöiden suosittelussa tulee olla tarkkana. Myös asiakkaan sijoitustavoite, aikahorisontti ja yksilölliset olosuhteet on otettava edelleen huomioon.

Kun Euroopan arvopaperimarkkinajärjestö ESMA selvitti viherpesuun liittyviä riskejä, kestävyysmieltymysten selvittäminen ja sen yhteydessä suositellut tuotteet nousivat yhdeksi riskitilanteeksi: joko kestävyysominaisuuksia liioitellaan tai tilanteessa ei oteta asiakkaan henkilökohtaisia mieltymyksiä riittävästi huomioon.

Sijoitusneuvojan on selitettävä asiakkaalle, miksi tämän kestävyysmieltymykset estävät jonkun tietyn rahoitustuotteen suosittelun. Asiakkaalle annetaan sääntelyssä kuitenkin mahdollisuus mukauttaa kestävyysmieltymyksiään, jos mikään rahoitustuote ei sovellu niihin. Asiakkaan kestävyysmieltymysten seuraaminen ei silti saa johtaa tilanteeseen, jossa sijoituskohteeksi valikoituu monimutkainen ja riskinen rahoitustuote, jota asiakas ei ymmärrä. Tuotteiden suosittelun jälkeen asiakkaalle on annettava raportti, joka sisältää yhteenvedon annetusta neuvonnasta ja siitä, miten annettu suositus sopii hänelle.

Olemassa olevien eli ns. vanhojen asiakkaiden kestävyysmieltymykset selvitetään soveltuvuusarvioinnin päivityksen yhteydessä.

Käy läpi kestävyysriskit

Asiakkaalle on kuvattava ennen sijoitusneuvonnan tuotesuosituksia tuotteiden kestävyysriskit ja arvio niiden todennäköisestä vaikutuksesta rahoitustuotteiden tuottoon. Mikäli kestävyysriskit eivät ole yhtiön arvion mukaan merkityksellisiä, kuvaukseen on sisällytettävä selkeä ja tiivis selvitys syistä siihen.

Tiedonantovelvollisuuteen ei vaikuta asiakkaan kestävyysmieltymykset. Vaikka asiakas ilmoittaisi, että häntä eivät ”vihreät arvot” tai kestävyys kiinnosta, kestävyysriskit ja niiden todennäköinen vaikutus rahoitustuotteen tuottoon on silti käytävä asiakkaan kanssa läpi. Komission mukaan yksi sääntelyn tarkoitus on nimittäin asiakkaiden tietoisuuden lisääminen siitä, että saatavilla on rahoitusvälineitä, joilla on kestävyteen liittyviä tavoitteita.

Esimerkkejä kestävyysriskeistä:

Kestävyysriskejä sisältyy vaateyhtiöön, jonka epäillään suoraan tai alihankkijansa kautta käyttävän lapsityövoimaa tuotantolaitoksissaan tai jonka käyttämän raaka-aineen valmistus saastuttaa vesistöjä tai aiheuttaa työntekijöille terveysongelmia.

Sähköajoneuvojen suosion lisääntyessä polttomoottoriautojen osien valmistukseen sisältyy kestävyysriskejä.

Kestävyysriskejä sisältyy kaivosyhtiöön, jolla ei ole työturvallisuussuunnitelmaa tai jonka työntekijöillä ei ole oikeutta kuulua ammattiyhdistykseen.

Kestävyysriskejä sisältyy rahastoon, joka sijoittaa rakennusliikkeeseen, joka ei raportoi rakennusjätteen kierrätysprosenttia eli joka mitä ilmeisemmin ei piittaa jätelaista. Rakennusliike voi olla epäiltynä myös vaikkapa laittoman työvoiman käytöstä.

Kiinteistösijoituksissa kestävyysriskit liittyvät tyypillisesti kiinteistön sijaintiin (pääseekö sinne joukkoliikenteellä), energiatehokkuuteen, tulvaherkkyyteen ja muihin sään ääri-ilmiöiden aiheuttamiin ongelmiin ja vuokralaisen valintaan (onko kiinteistön omistaja julkistanut periaatteita vuokralaisen toimialasta tai vuokralaisen toiminnan kestävydestä).

Fossiilisen energian tuotannossa toimimiseen liittyy sekä kysyntään että sääntelyyn liittyviä kestävyysriskejä.

Öljynporausyrityksiin sijoittavan rahaston myyntitilanteessa tulee kertoa, että kyseiseen rahastoon sisältyy merkittävä kestävyysriski, koska sijoituskohteen liiketoiminta lisää kasvihuonepäästöjä ja sen voi odottaa vaikuttavan pitkällä aikavälillä negatiivisesti kohteen tuottoon. Tuotto voi laskea esimerkiksi siitä syystä, että fossiilisen energian käyttöä rajoitetaan lainsäädännöllä tai yritys joutuu tekemään mittavia investointeja, jotta sen tuotteet täyttävät viranomaisten tai asiakkaiden vaatimukset jatkossa tai että asiakkaat eivät halua ostaa sen tuotteita, koska ne kiihdyttävät ilmastonmuutosta.

Käy läpi haitalliset vaikutukset ja indeksit

Asiakkaalle on kerrottava ennen sopimusten tekemistä kustakin rahoitusvälineestä, miten finanssimarkkinatoimija ottaa sijoituspäätöksissään huomioon sijoitusten pääasialliset haitalliset vaikutukset kestävyystekijöihin. Asiakkaalle annettavasta aineistosta on myös käytävä ilmi, että hän voi seurata sijoitustensa kestävyystietoja määräaikaikatsauksista.

Jos sijoituspäätösten haitallisia kestävyysvaikutuksia ei oteta huomioon, ennen sopimuksen tekemistä annettaviin tietoihin on sisällytettävä kunkin rahoitustuotteen osalta ilmoitus siitä,

että finanssimarkkinatoimija ei ota huomioon sijoituspäätösten haitallisia vaikutuksia kestävyystekijöihin ja syyt siihen.

Asiakkaalle on myös selvitettävä mitä mahdollisia indeksejä rahasto käyttää vertailukohteenaan.

Tummanvihreistä rahastoista asiakkaalle on ennen sopimuksen tekoa annettava tiedot siitä, miten rahastolle nimetty indeksi on yhdenmukainen rahaston kestävyystavoitteen kanssa ja miksi ja miten se eroaa laajasta markkinaindeksistä. Jos indeksiä ei käytetä, on kerrottava miten kestävän sijoittamisen tavoitteen saavuttamista seurataan.

Vaaleanvihreistä rahastoista asiakkaalle on ennen sopimuksen tekoa annettava tiedot siitä, miten rahasto edistää ilmoittamiaan ympäristö- tai sosiaalisia tavoitteita. Jos tuotteelle on nimetty vertailuindeksi, on kerrottava, onko indeksi yhdenmukainen näiden ominaisuuksien kanssa ja mistä se löytyy. Nämä tiedot on kerrottava myös silloin, kun rahoitustuotteen sijoitukset *antavat vaikutelman* siitä, että ne ottavat huomioon myös ympäristö- tai sosiaaliset ominaisuudet. Sääntöä sovelletaan myös silloin, kun rahoitustuote noudattaa kestävyysliittymiä lakisääteisiä vaatimuksia tai kansainvälisiä sopimuksia tai käytäntöjä ja edistää niiden tavoitteita.

Valveutunutta asiakasta saattaa myös kiinnostaa, sanooko rahasto integroivansa vastuullisuuden sijoituspäätösten tekoon. Integrointi tarkoittaa, että rahasto ottaa ESG-tekijät huomioon perinteisten taloudellisten mittareiden rinnalla. Vaikka rahasto ei olisi luokiteltu vihreäksi eli kestäväksi rahastoksi, se voi silti asettaa kestävyysliittymiä vaatimuksia omistamilleen yrityksille tai pyrkiä aktiivisesti vaikuttamaan yhtiökokousten päätöksentekoon. Kiinteistörahaston sijoituskohteilleen asettamat vaatimukset voivat liittyä esimerkiksi kiinteistön ympäristöluokitukseen.

Rahoitustuotteesta ennen sopimusta annettavat tiedot julkaistaan asiakkaalle annettavassa materiaalisissa EU:n yhteisten mallipohjien mukaisesti. Mallipohjat lähtevät seuraavien tietojen kuvaamisesta:

- 1) Tuotteen kestävyyttä edistävät ominaisuudet tai kestävä sijoitustavoite
- 2) Sijoitusstrategia
- 3) Tuotteelle suunniteltu omaisuusjakauma, mukaan lukien taksonomia-asetuksen ei-merkittävää-haittaa (DNSH) -tiedot kestäviä sijoituksia varten
- 4) Ottaako tuote huomioon sijoituksien haitalliset kestävyysvaikutukset
- 5) Jos tuotteelle on nimetty indeksi vertailukohteeksi, on kerrottava, miten tuote on linjassa vertailuindeksin kanssa ja miten indeksi eroaa yleisestä markkinaindeksistä ja
- 6) Viittaus verkkosivuille lisätietojen saamiseksi (esimerkiksi pääasialliset haitalliset kestävyysvaikutukset).

Vakuutusmuotoiset sijoitustuotteet

Finanssimarkkinatoimijoiden ja rahoitusneuvojen tiedonantovelvollisuus koskee myös kaikkia vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita ja kaikkia henkivakuutustuotteita, joiden arvo riippuu sijoitusten arvovaihtelusta. Vakuutustuotteiden osalta ei ole määritelty yksittäistä asiakirjaa, jossa tuotekohtaiset tiedot pitäisi antaa. Muuten vaatimukset ovat hyvin yhdenmukaiset muiden sijoitustuotteiden kanssa.

Myös vakuutusmuotoisen sijoitustuotteen neuvonnassa on otettava huomioon asiakkaan kestävyyttä koskevat mieltymykset. Ennen kestävyysmieltymysten tiedustelua on arvioitava asiakkaan tai potentiaalisen asiakkaan sijoitustavoitteita ja yksilöllisiä olosuhteita.

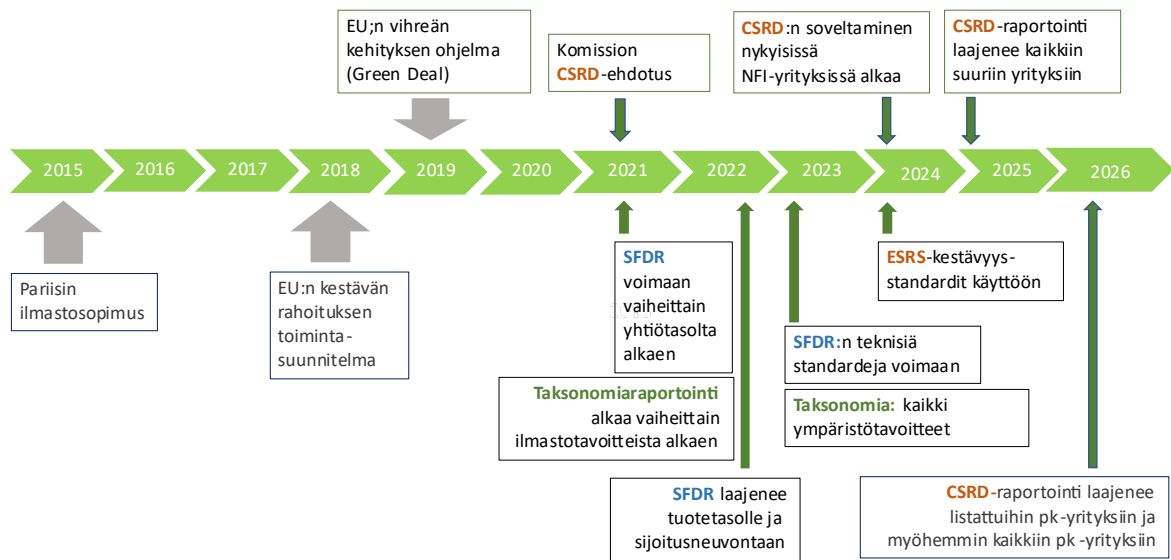
Vakuutuksen tarjoajat voivat ryhmitellä tuotteet ympäristön kannalta kestäviksi kestävien sijoitusten osuuden tai pääasiallisten haitallisten vaikutusten, sitoumusten tyyppien ja laadullisten tai määrällisten indikaattorien perusteella.

Finanssivalvonnan jaottelun mukaan asiakkaan valittavana on kolmentyyppisiä vakuutus- tuotteita kestävyysmieltymysten kannalta:

- 1) Rahoitusvälineet, joissa tietty vähimmäisosuus sijoituksista tehdään taksonomia-asetuksen mukaisesti *ympäristön* kannalta kestäviksi katsottaviin taloudellisiin toimintoihin.
- 2) Rahoitusvälineet, jotka sisältävät tietyn vähimmäisosuuden *kestäviä* sijoituksia. Tähän kategoriaan kuuluvat ns. tumman vihreät tuotteet sekä ne vaalean vihreät tuotteet, joissa on tietty vähimmäisosuus kestäviä sijoituksia.
- 3) Rahoitusvälineet, jotka eivät ole taksonomian mukaisesti kestäviä eivätkä vihreitä rahastoja, mutta joissa otetaan huomioon kestävyystekijöihin kohdistuvat pääasialliset haitalliset vaikutukset.

Kuten sijoituskohteina olevien yritysten ESG-raportointi, myös sijoitusneuvonnan menettelytavat muuttuvat edelleen seuraavien vuosien aikana. Menettelytapojen periaatteet ovat tässä vaiheessa selvillä, mutta yksityiskohtia tarkennetaan sekä Eurooppa- tasolla että kansallisesti. Lopulta myös sijoituspalveluyritysten omat tulkinnat ja toimintamallit vaikuttavat siihen, miten palveluja tarjotaan.

Kestävän rahoituksen sääntelyn eteneminen



5.5. Vihreää siirtymää tuetaan myös joukkovelkakirjoilla - European Green Bonds

Yrityksen toiminta voidaan arvioida EU-taksonomian mukaan kestäväksi, jos toiminta täyttää taksonomian kriteerit. Samalla periaatteella voitaisiin luokitella kaikki velkakirjat, johdannaiset, strukturoidut tuotteet ja muut rahoitusvälineet. Vihreiden rahastojen lisäksi kestävä kehitys pyritään edistämään muun muassa kestäville joukkokirjalainoilla.

Vihreät joukkovelkakirjalainat, European Green Bonds, on osa EU:n kestävä rahoituksen toimintasuunnitelmaa. Green Bondeilla rahoitetaan esimerkiksi joukkoliikennetkaisuja, uusiutuvaan energiaan siirtymistä ja muita laajoja investointeja, joilla on merkittävä myönteinen ympäristövaikutus. EU:n luoman EuGB-standardin mukaan joukkovelkakirja voi saada vihreän EuGB-merkinnän, jos 85 prosenttia sillä rahoitettavasta toiminnasta kohdistuu EU-taksonomian mukaisiin kestäviin hankkeisiin. Rahoitettavien hankkeiden taksonomikelpoisuuden on oltava ulkopuolisen arvioijan hyväksymä. EuGB-merkintää on verrattu Suomessa esimerkiksi avainlippumerkkiin, joka kertoo nopeasti ja luotettavasti tuotteen alkuperästä.

Vihreitä joukkovelkakirjalainoja voidaan käyttää myös siirtymävaiheessa olevien liikkeeseenlaskijoiden tukemiseen eli korkeintaan 10 vuoden hankkeisiin, joiden avulla toiminnasta saadaan yhdenmukaista EU-taksonomian kanssa. Näin esimerkiksi siirtymävaiheen ajan kestäväksi energiamuodoksi määritelty ydinvoima voisi saada ”vihreää rahaa”.

EuGB-standardin käyttäminen on vapaaehtoista, ja myös EU:n ulkopuoliset toimijat voivat käyttää sitä.

Vihreiden joukkovelkakirjojen liikkeeseenlasku on moninkertaistanut EU:ssa viime vuosina. Markkinat ovat tosin vaatimattomat, sillä vain alle kolme prosenttia globaaleista joukkovelkakirjalainoista on vihreitä. Euroopassa suurin hyötyjä toimialana on ollut liikenne, joka on kahminut lähes puolet valtioiden myöntämästä velkarahoituksesta. Toiseksi suurin kohde on energiatehokkuus ja uusiutuva energia.

Vihreiden joukkovelkakirjojen lisäksi markkinoilla on vähemmän säädeltyjä velkakirjoja ns. sustainability-linked bonds. Niiden tuotto riippuu esimerkiksi yrityksen onnistumisesta kasvihuonekaasujen vähentämisessä.

Sosiaaliseen vaikuttavuuteen pyrkiville hankkeille ei ole ainakaan vielä eurooppalaisia standardeja. Euroopan komissio on kuitenkin hyväksynyt kansainvälisen ICMA:n (International Capital Market Association) Social Impact Bond Frameworkin käytön. Social Impact Bondeilla (SIB) eli sosiaaliseen vaikuttavuuteen tähtäävillä tulosperusteisilla rahoitusopimuksilla pyritään ratkomaan sosiaalisia ongelmia yksityisen rahoituksen avulla. Suomessa SIB-hankkeilla on edistetty esimerkiksi maahanmuuttajien kotoutumista ja työllistymistä, lasten ja nuorten hyvinvointia ja ikääntyneiden työkykyä.

”Kestävällä sijoituksella tarkoitetaan

taloudelliseen toimintaan kohdistuvaa sijoitusta, joka edistää ympäristötavoitetta kuten tavoitetta, jota mitataan esimerkiksi keskeisimmillä resurssitehokkuuden indikaattoreilla, jotka koskevat energian, uusiutuvan energian, raaka-aineiden sekä veden ja maan käyttöä, jätteen syntymistä ja kasvihuonekaasupäästöjä tai luonnon monimuotoisuuteen kohdistuvaa vaikutusta ja kiertotaloutta, tai taloudelliseen toimintaan kohdistuvaa sijoitusta, joka edistää yhteiskunnallista tavoitetta, ja etenkin sijoitusta, joka edistää eriarvoisuuden torjuntaa tai joka edistää sosiaalista yhteenkuuluvuutta, yhteiskuntaan integroitumista ja työmarkkinasuhteita, tai sijoitusta inhimilliseen pääomaan tai taloudellisesti tai sosiaalisesti heikommassa asemassa oleviin yhteisöihin, edellyttäen, että tällaiset sijoitukset eivät aiheuta merkittävää haittaa yhdellekään edellä mainituista tavoitteista ja että sijoitusten kohdeyhtiöt noudattavat hyviä hallintotapoja, etenkin toimivien hallintorakenteiden, työntekijöihin nähden ylläpidettyjen suhteiden, henkilöstön palkitsemisen ja verosäännösten noudattamisen osalta.”

ASETUKSESTA (EU) 2019/2088, annettu 27 päivänä marraskuuta 2019, kestävyys-
liittyvien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla

6 SANASTO JA LÄHTEET

Keskeistä sanastoa ja lyhenteitä

Agenda 2030 = YK:n kestävän kehityksen toimintaohjelma

CSRD, Corporate Sustainability Reporting Directive = direktiivi yritysten kestävyysraportoinnista

DNSH, do not significant harm = taksonomia-asetuksen vaatimus, jonka mukaan taksonomian mukainen taloudellinen toiminta ei saa aiheuttaa merkittävää haittaa millekään taksonomian tavoitteelle

EBA, European Banking Authority = Euroopan pankkiviranomainen

ECB = Euroopan keskuspankki

EFRAG, European Financial Reporting Advisory Group = Euroopan tilinpäätösraportoinnin neuvoa-antava ryhmä, joka laatii mm. eurooppalaisia kestävyysraportointistandardeja

ESMA, European Securities and Markets Authority = Euroopan arvopaperimarkkina-viranomainen

ESRS, European Sustainability Reporting Standards = eurooppalaiset kestävyysraportointistandardit

EuGB-standardi, European Green Bond Standardi = eurooppalainen vihreän joukkovelkakirjan standardi

GAR = green asset ratio eli kestäviin toimintoihin liittyvien vastuiden osus luottolaitoksen kokonaisvaroista

GRI, Global Reporting Initiative = yksi vapaaehtoisista vastuullisuuden/kestävyyden raportointiviitekehysistä

IEA, International Energy Agency = Kansainvälinen energiajärjestö

ISSB, International Sustainability Standards Board (ISSB) = IFRS Foundationin alainen elin, joka kehittää kansainvälisiä raportoinnin kestävyysstandardeja

Kestävyysriski = ympäristöön, yhteiskuntaan tai hallintotapaan liittyvä tapahtuma tai olosuhde, jonka toteutumisella saattaa olla sijoituksen arvoon olennainen kielteinen vaikutus

NFRD, Non-financial Reporting Directive, käytetään myös lyhennettä NFI-direktiivi = Non-financial Information Directive = direktiivi muiden kuin taloudellisten tietojen raportoinnista

PRB, Principles for Responsible Banking = vastuullisen pankkitoiminnan periaatteet, YK:n finanssisektorin vastuullisuutta kannustava aloite

PRI, Principles for Responsible Investment = YK:n tukemat vastuullisen sijoittamisen periaatteet, jossa kannustetaan ESG-tekijöiden huomioon ottamiseen

Pääasialliset haitalliset kestävyysvaikutukset, Principal Adverse Impacts, PAI = sijoituspäätöksistä mahdollisesti suoraan tai välillisesti aiheutuvat olennaiset kielteiset vaikutukset ympäristölle, yhteiskunnalle tai sosiaalisille tekijöille

RTS, Regulatory Technical Standards = (kestävyys) raportoinnin tekniset sääntelystandardit

SIB, Social Impact Bond = sosiaaliseen vaikuttavuuteen pyrkivä tulosperusteinen rahoitussopimus

SFDR, Sustainable Finance Disclosure Regulation = asetus kestävän rahoituksen tiedonantovelvoitteista, myös tiedonantovelvoiteasetus

SDG, Sustainable Development Goals = YK:n kestävän kehityksen tavoitteet

Taksonomia = tieteeseen perustuva luokittelu

TCFD, Task Force on Climate-related Financial Disclosure = ilmastoriskejä korostava vapaaehtoinen vastuullisuuden/kestävyyden raportointiviitekehys

UN Global Compact = YK:n yritysvastuualoite, jonka on allekirjoittanut yli 15 000 yritystä ja 3 000 muuta organisaatiota.

Lähteitä ja linkkejä

Berg et al. (2022): Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings, *Review of Finance*, Volume 26, Issue 6, November 2022, Pages 1315–1344, <https://mitsloan.mit.edu/sustainability-initiative/aggregate-confusion-project>

Bloomberg. (2021). [Bloomberg NEF, Bloomberg LP.](#)

ESMA: [Progress Report on Greenwashing](#), May 2023.

ESG-luokitusten läpinäkyvyydestä: https://finance.ec.europa.eu/publications/sustainable-finance-package-2023_en

Euroopan keskuspankki: Emambakhsh et al, Financial Stability Review, May 2023: [Climate change and sovereign risk.](#)

Euroopan keskuspankki: [Climate Change and Sovereign risks](#), myös julkaisussa [Financial Stability Review, May 2023.](#)

Euroopan komissio (2021). [Corporate Sustainability Reporting Directive.](#)

[Yritysten kestävyysraportointidirektiivi \(CSRD\) suomeksi](#)

Euroopan komissio (2018): [Kestävän rahoituksen toimintaohjelma.](#) (engl.)
[Kestävän rahoituksen toimintaohjelma.](#) (suomeksi)

Euroopan komissio: [A European Green Deal | European Commission \(europa.eu\)](#)

Euroopan komissio (2020). [Social Impact Bond Framework.](#)

Euroopan komissio: [Questions and Answers on the Sustainable Finance package \(europa.eu\)](#)

Euroopan neuvosto (2022). [Lehdistötiedote Euroopan neuvoston hyväksynnästä komission CSRD-ehdotukselle](#) liitteineen (englanniksi).

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivien muutosehdotus yritysten kestävyysraportoinnin osalta (CSRD): [EUR-Lex - 52021PC0189 - FI - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

Euroopan parlamentti (21.6.2022): [New social and environmental reporting rules for large companies | Ajankohtaista | Euroopan parlamentti \(europa.eu\)](#)

Euroopan parlamentti (25.4.2023): [Corporate sustainability: firms to tackle impact on human rights and environment | News | European Parliament \(europa.eu\)](#)

EU:n [RTS-asetus](#) ja sen täydennys suomeksi [*Publications Office \(europa.eu\)](#)

Finassivalvonta: [Kestävä rahoitus -teemasivu](#) ja Kestävän rahoituksen webinaarin materiaali
29.9.2021: [fiva kestava rahoitus 2021 esitysmateriaali.pdf \(finanssivalvonta.fi\)](#)

Finanssivalvonta, Markkinatiedote 2/2021, 16.12.2021: [Markkinat-tiedote 2/2021 \(finanssivalvonta.fi\)](#)

FINSIF (2021). [Vastuullisen sijoittamisen opas. Finsifin verkkosivut](#)

Green Deal. [A European Green Deal | European Commission \(europa.eu\)](#)

ICMA (2021). [Green Bond Principles](#). ja European parlamentin hyväksyntä Green Bond Standardille: [lehdistötiedote 6.10.2023](#)

IEA (2022). [World Energy Outlook 2021 – Analysis - IEA](#)

Liappis, H., Pentikäinen, M. & Vanhala, A. (2019). Menesty yritysvastuulla – Käsikirja kokonaisuuteen. Edita Publishing Oy.

Suomalaisyriytysten taksonomian mukaisuudesta: [Tiedotteet | Media | OP Ryhmä | OP](#)

Rajavuori, Turtiainen – artikkeli Liikejuridiikka-aikakauskirjassa
<https://www.edilex.fi/liikejuridiikka/1000390005.pdf>

Silvola, H & Landau, T. (2019). Vastuullisuudesta ylituottoa sijoituksiin. Alma Talent.

Sitra, 2021. [SIB rahastot](#).

Sosiaalinen taksonomia: [Final Report on Social Taxonomy Platform on Sustainable Finance](#)

Taksonomia-asetus: [EUR-Lex - 32020R0852 - FI - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

Taksonomian tekniset arviointikriteerit: [EUR-Lex - 32021R2139 - FI - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

TCFD (2017). [Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures](#).

UNEP FINANCE INITIATIVE (2019). [Principles for Responsible Banking](#).