



ESG, kestävä rahoitus ja vastuullinen sijoittaminen

Katri Isotalo
Lokakuu 2024

Sisällys

1. JOHDANTO	4
2. KESTÄVÄN RAHOITUKSEN MOTIIVIT, KÄSITTEET JA MARKKINA	6
2.1. Motiivit	6
2.1.1 Yhteiskunnan motiivit.....	6
2.1.2. Sijoittajan motiivit	6
2.1.3. Sijoituskohteen motiivit.....	7
2.2. Käsitteet	7
2.2.1. ESG	7
2.2.2. Vastuullista vai kestävää?	9
2.2.3. Kansainväliset viitekehykset.....	9
2.2.4 Viherpesu	11
2.3. Markkinatilanne	12
3. RISKIT JA MAHDOLLISUUDET	13
3.1. Ympäristöriskit	14
3.2. Sosiaaliset ja hallinnolliset siirtymäriskit	19
3.3. Mahdollisuudet	19
4. ESG-TIEDON LÄHTEET	20
4.1. Työkaluja tiedonhallintaan.....	20
4.2. Yritysten kestävyysraportointi perinteisen tilinpäätöksen rinnalle.....	21
4.2.1. Kestävyys selvitys.....	21
4.2.2. Taksonomia.....	22
4.3. ESG-luokitukset - ongelmana heikko vertailtavuus	26
5. VIHREÄT JA KESTÄVÄT ESG-SIJOITUSTUOTTEET	28
5.1. Vihreät rahastot.....	28
5.2. Vihreät ja kestävät joukkovelkakirjat	29
5.3. Viitteitä sijoitustuotteiden viherpesusta.....	30
6. VASTUULLISEN SIJOITTAMISEN STRATEGIAT	31
6.1. Poissulkeminen	31
6.2. Luokkansa parhaat tai lupaavimmat	31
6.3. Teemasijoittaminen.....	31
6.4. ESG-integrointi.....	31
6.5. Vaikuttaminen.....	32
6.6. Aktiivinen omistajuus	32
7. KESTÄVÄN RAHOITUKSEN MENETTELYTAVAT	33
7.1. EU:n kestävä rahoituksen toimintasuunnitelma.....	33
7.2. Mitä finanssimarkkinatoimijan on kerrottava kestävydestä?.....	35
7.2.1. Kestävyystiedot ja vaatimuksia sijoitusneuvontaan	35
7.2.2. Tiedonantovelvollisuus yhtiötasolla	37
7.2.3. Tiedonantovelvollisuus tuotetasolla	39
7.2.5 Tiedonantovelvollisuus sijoitusneuvontatilanteessa	42
6 SANASTO JA LÄHTEET.....	48
Keskeistä sanastoa ja lyhenteitä.....	48
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. Termejä vastuullisuus ja kestävyys käytetään alalla yleisesti ja osin tässäkin materiaalissa 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 tavat toteuttaa vastuullista ja kestävä sijoittamista sekä lainsäädännön vaatimukset sijoituspalvelujen tarjoamiselle kestävyystietojen näkökulmasta.

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 komission mukaan on selvää, ettei Pariisin ilmastopimuksen tavoitteisiin päästä pelkillä julkisen sektorin investoinneilla. Niiden arvioidaan kattavan alle puolet investointitarpeista. Finanssialan toimijoilla on siis erittäin merkittävä rooli yhteiskunnan kestävyystavoitteiden saavuttamisessa, ja sijoitusneuvonnan osaamisen tulee vastata eri sidosryhmien kasvaviin odotuksiin.

Kestävyysääntely alkoi ympäristöasioista, mutta sosiaalinen kestävyys ja hyvä hallintokin ovat määräyksissä mukana.

Jotta sijoituskohteen vastuullisuutta voidaan arvioida, yrityksiltä tarvitaan kattavaa ja läpinäkyvää raportointia, sillä ESG-tiedoista tehtävät analyysit ja luokitukset perustuvat pitkälti yritysten julkaisemiin tietoihin. Sijoituskohteena olevat yritykset ovat velvollisia raportoimaan toimintansa kestävydestä eurooppalaisten raportointistandardien mukaisesti vuoden 2024 toiminnasta alkaen. Vastaavasti rahoitusalan toimijat on veloitettu raportoimaan millaisiin kohteisiin ne sijoittavat, miten ne ottavat huomioon sijoitustensa kestävyysriskit ja sijoituksista aiheutuvat haitalliset vaikutukset ja miten ne seuraavat sijoituskohteidensa kestävyystavoitteiden saavuttamista.

Kun toimintaympäristö muuttuu, onpa kyse sitten ilmastomuutoksen kaltaisista fyysisistä muutoksista, asenteista tai sääntelystä, 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 kestävällä tavalla. Rahoitukseen liittyvä sääntely on yksi niistä keinoista, 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 materiaaleista, joilla asiakkaalle kerrotaan lakisääteiset tiedot sijoituskohteesta, sijoitusneuvojan on pystyttävä vastaamaan yleisellä tasolla asiakkaan kestävyysasioita koskeviin kysymyksiin ja ymmärrettävä sijoitustoiminnan merkitys yhteiskunnan kehittämisessä.

Koulutusmateriaali pyrkii samalla lisäämään ymmärrystä siitä, että perinteisen tulosanalyysin tunnuslukujen rinnalle on nousemassa uusi ESG-tunnuslukujen joukko ja että siihen liittyvät lakisääteiset vaatimukset kasvavat jatkuvasti. Esimerkiksi Euroopan arvopaperiviranomainen ESMA suosittelee heinäkuussa 2024 julkistamassaan kestävän rahoituksen visiossa, että kaikista rahoitustuotteista olisi julkistettava minimitason kestävyystiedot.

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

2. KESTÄVÄN RAHOITUKSEN MOTIIVIT, KÄSITTEET JA MARKKINA

Kestävän rahoituksen ja vastuullisen sijoittamisen globaali markkina on syntynyt sekä lakisääteisten että vapaaehtoisten aloitteiden myötä. Viime vuosina lakisääteisiä vaatimuksia on tullut runsaasti lisää erityisesti Euroopassa, kun Euroopan Unioni on ottanut johtavan roolin globaaliin ilmastomuutokseen varautumisessa ja sen ratkaisemisessa.

Kestävyyteen sisältyy myös sosiaalinen kestävyys ja hyvä hallinto, mutta erityisesti sosiaalisen kestävyys tavoitteista ja mittareista on ollut ympäristötavoitteita vaikeampi päästä yksimielisyyteen. Sijoittajan näkökulmasta sijoituskohteiden tarkastelussa keskeistä ovat aina riskit ja mahdollisuudet -ja niitä ilmastomuutos ja esimerkiksi ihmisoikeuksiin liittyvät maineriskit vain korostavat.

2.1. Motiivit

2.1.1 Yhteiskunnan motiivit

Pariisin ilmastopöytäkirjan ilmastotavoitteet ovat keskeinen motiivi yritystoiminnan ohjaamiseksi kohti kestäviä toimintatapoja. Tämä on tavoitteena myös Euroopan Unionin vihreän rahoituksen lainsäädännössä. Raportointiin liittyvällä lainsäädännöllä halutaan tehdä yritysten toiminnan vaikutukset näkyvimiksi ja helpottaa vertailua yritysten välillä.

Lisäksi EU:n vuonna 2019 julkaiseman kestävä rahoituksen toimintaohjelman tavoitteella pyritään edistämään markkinoiden pitkäjänteisyyttä, matalahiilistä yhteiskuntaa ja rahoitusjärjestelmän kestävyttä.

Ihanteellista olisi, että globaalit ilmastotavoitteet innoittaisivat yrityksiä löytämään uusia kestäviä kehitystä tukevia liiketoimintamahdollisuuksia. EU:n keinoja tämän tukemiseksi on lainsäädännön ohella rahoituksen hinta. Esimerkiksi tuulivoimapuistojen halutaan saavan rahoitusta paremmilla ehdoilla kuin kiivihiihtovoimalan laajennuksen.

Lainsäädännöllä pyritään siis ohjaamaan aiempaa suurempi osa niin yksityisestä kuin julkisestakin rahoituksesta kestävien periaatteiden mukaisesti parhaiten tuottaviin kohteisiin. Maksimaalisen tuoton tavoite kohdennetaan sääntelyllä aluksi ilmastomuutoksen ja muiden ympäristötavoitteiden ratkaisemiseen ja jatkossa yhä painavammin myös sosiaalisesti ja hallinnollisesti kestävä toimintaan.

2.1.2. Sijoittajan motiivit

Sijoittaja haluaa lähtökohtaisesti välttää sijoittamasta yrityksiin, jotka menettävät arvoaan. Näin voi käydä, jos yhtiön liiketoiminta hiipuu esimerkiksi hiilineutraaliin yhteiskuntaan tai siirtymisen seurauksena. Sijoittajan on siis pohdittava kuinka paljon yhtiön taseessa on eri skenaarioissa arvoaan menettäviä varallisuuseriä ja onko yrityksellä uskottava uusiutumisstrategia.

Yrityksiä koskevassa kestävyysraportointilainsäädännössä keskeistä onkin tarkastella millaisilta riskeiltä ja vaikutuksilta yrityksen tulisi suojautua ja miten se sen tekee. Vastaavasti sijoittajan kannattaa pohtia millaisia mahdollisuuksia yritykselle on vaikkapa ilmaston lämpenemisen vuoksi tarjolla. Parhaat sijoituspäätökset syntyvät yleensä sijoittajan oivalluksesta, kuten minkä yritysten tuotteille tai osaamiselle on kysyntää vielä vuosikymmenen kuluttua tai juuri silloin.

Analyttinen sijoittaja analysoi siis vastuullisuus- ja kestävyystekijöiden vaikutusta sijoituskohteen tuottoon suhteessa riskiin.

2.1.3. Sijoituskohteen motiivit

Yritysten motiivina vastuulliselle toiminnalle oli pitkään riskienhallinta. Ympäristöstä, ilmastonmuutoksesta, ihmisoikeuksista tai vaikkapa johdon palkitsemisen läpinäkyvyydestä piittaamaton yritys voi joutua toiminnastaan taloudelliseen vastuuseen tai menettää maineensa niin asiakkaiden kuin rahoittajienkin silmissä. Toimintaympäristön muutoksilta silmänsä sulkeva yritys menettää helposti myös liiketoimintamahdollisuuksia.

Lisää vaatimuksia yritystoiminnan kestävyydelle ovat alkaneet asettaa sidosryhmät ja kiristynvä lainsäädäntö. Yksi sidosryhmä on osaavat ja halutut työntekijät. Myös sijoittajat osaavat äänestää jaloillaan.

Useimmat yritykset ovatkin viestineet vastuullisuudestaan eri sidosryhmille jo pitkään riippumatta siitä, ovatko ne olleet velvoitettuja siihen. Vuodesta 2024 alkaen EU on edellyttänyt yrityksiltä kattavaa ja yhteismitallista kestävyysraportointia lakisääteisesti.

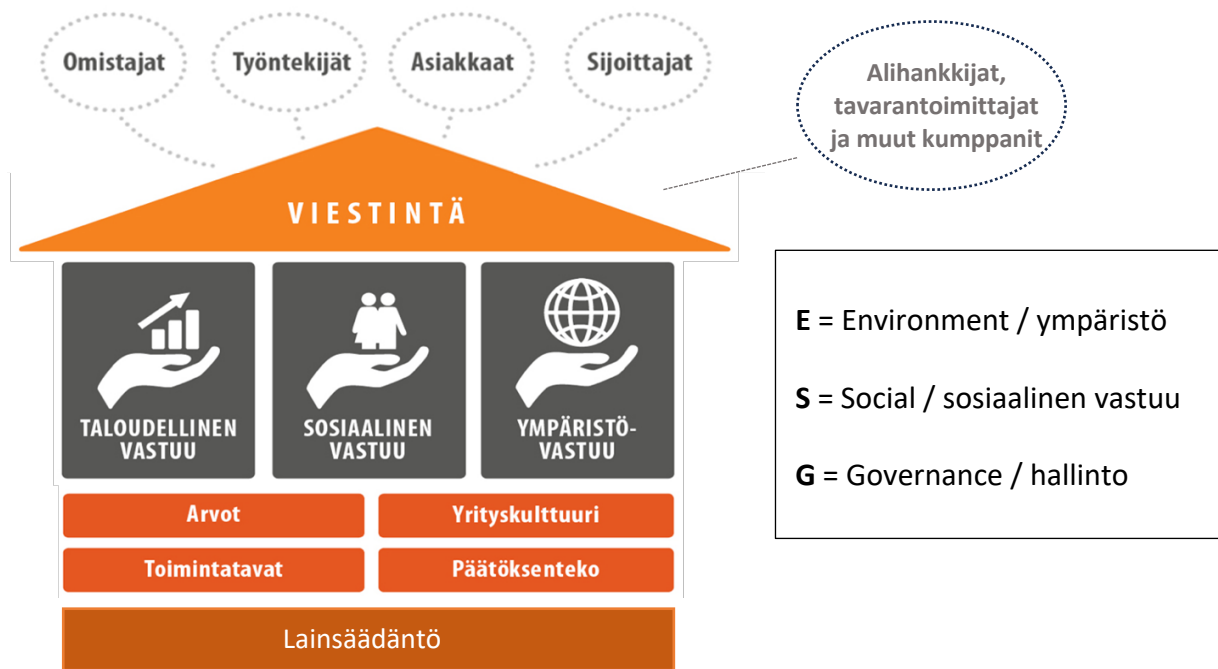
2.2. Käsitteet

Pitkään ajateltiin, yritys toimii vastuullisesti, kun sen toiminta ylittää lainsäädännön asettamat minimivaatimukset. Nykyään vastuullisen yrityksen odotetaan yhä useammin kehittävän myös ratkaisuja vastuullisuus- ja kestävyysongelmiin.

2.2.1. ESG

Erityisesti rahoitusmaailmassa yritysvastuusta ja kestävydestä on pitkään käytetty termiä ESG. Tarkastelun kohteena ovat siis yrityksen vaikutukset ympäristöön (environment=E), sosiaalisiin olosuhteisiin (social=S) ja talouteen (governance=G), mistä tulee lyhennys ESG. Sosiaalisten olosuhteiden tilalla käytetään myös termiä yhteiskunnallinen vaikutus.

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



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

Ympäristöasioita ovat esimerkiksi:

- ilmastonmuutoksen hillintä ja siihen sopeutuminen
- kasvihuonekaasupäästöt
- energiankulutus ja energialähteet
- vedenkulutus
- vesivarat ja merten luonnonvarat
- resurssien käyttö, jätteet ja kierrätys
- vaarallisten aineiden käyttö
- biologinen monimuotoisuus ja muut ekologiset vaikutukset.

Sosiaalisen vastuun asioita ovat esimerkiksi:

- ihmisoikeudet
- työolot ja ehdot kuten työaika ja riittävä palkka
- työntekijöiden työhyvinvointi ja turvallisuus
- työntekijöiden yhdenvertainen kohtelu, tasa-arvo ja monimuotoisuus
- tietosuoja
- tuoteturvallisuus ja -laatu
- paikallisyhteisöjen kohtelu.

Taloudellisen vastuun / hallintotavan asioita ovat esimerkiksi:

- eettiset periaatteet (code of conduct)
- korruption ja lahjonnan torjunta
- harmaan talouden ja talousrikollisuuden torjunta
- verovastuullisuus (missä verot maksetaan)

- hallituksen riippumattomuus ja monimuotoisuus
- johdon palkitseminen
- poliittinen vaikuttaminen
- maksukäytännöt
- eläinten hyvinvointi.

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

2.2.2. Vastuullista vai kestävää?

Vastuullisuutta ja kestävyyttä käytetään usein synonyymeinä. Vivahde-eroina vastuullisuus on yhdistetty enemmän oikeudenmukaiseen ja laajasti maapallon kantokykyä turvaavaan toimintaan. Kestävyysharjoittelulla on selkeämpi yhteys kestävä kehityksen tavoitteisiin ja kestävyysraportoinnin vaatimuksiin.

Paljon käytettyjä englanninkielisiä termejä kestävyys (*sustainability*), vastuullisuus (*responsibility*), yritysvastuu (*corporate social responsibility, corporate responsibility* tai *corporate sustainability*). Alan ammattilaisille ”sustis” on arkipäiväinen vastine kuvaamaan kestävyyttä tai kestävyysraporttia. Rahoituksessa 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.

2.2.3. Kansainväliset viitekehykset

YK:n kestävä kehityksen tavoitteet ja ihmisoikeusperiaatteet

Vastuullisuusraportoinnissa on käytetty tähän asti useita eri vapaaehtoisia viitekehyksiä. Yksi paljon käytetyistä on YK:n kestävä kehityksen tavoitteet (Sustainable Development Goals, SDG), jotka ovat osa YK:n kestävä kehityksen toimintaohjelmaa, Agenda 2030:ta. Agenda 2030 hyväksyttiin YK:n kestävä kehityksen huippukokouksessa vuonna 2015, ja se on valtioita poliittisesti sitova asiakirja. Vaikka kestävä kehityksen tavoitteiden saavuttaminen on valtioiden vastuulla, monet yritykset käyttävät tavoitteita raportoinnissaan.

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

Sosiaalisessa vastuussa lähtökohtana on yleensä YK:n ihmisoikeusperiaatteet ja kansainvälisen työjärjestön ILO:n ohjelmat ihmisoikeuksien edistämiseksi ja työ- ja elinolojen parantamiseksi.



YK:n kestävän kehityksen tavoitteet velvoittavat valtioita.

Muut vapaaehtoiset raportointikehykset

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 korostaa yrityksen omaa päätöstä siitä, mitkä asiat ovat sille merkityksellisiä eli mitä asioita se raportoi. GRI-viitekehuksesta käytetään usein nimeä GRI-standardi. Se tarjoaa runsaasti eri osa-alueiden ESG-mittareita mutta ei ole varsinainen auditointia edellyttävä standardi. Uudet eurooppalaiset kestävyysstandardit (European Sustainability Reporting Standards, ESRS) hyödyntävät GRI-raportoinnin käytäntöjä.

Etenkin finanssialalla suosittu raportointikehykset Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) korostaa ilmatoriskien taloudellisia vaikutuksia yrityksen toimintaan.

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 tarkasteluun sijoitustoiminnassa. Periaatteet on allekirjoittanut noin 4 000 sijoitusalan organisaatiota ympäri maailman. PRI edellyttää jäsenyrityksiltään säännöllistä ja avointa raportointia vastuullisen sijoittamisen edistämiseksi.

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.

2.2.4 Viherpesu

Viherpesua tapahtuu, kun yritys antaa vastaanottajalle harhaanjohtavan vaikutelman yrityksen tai tuotteen ympäristöystävällisyydestä. Viherpesu koskee erityisesti kuluttajille suunnattuja tuotteita ja palveluita mutta ei vain niitä.

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.

Tammikuussa 2024 kuluttaja-asiamies otti kantaa **Marimekon** markkinoinnissaan käyttämien ympäristöväittämien harhaanjohtavuuteen. Marimekko oli merkinnyt osan verkkokauppansa tuotteista ”Vastuullisempi”-tunnisteella ilman, että termin merkitystä olisi täsmennetty välittömästi sen käytön yhteydessä.

EU:ssa viherpesuun on puututtu kahdella direktiivillä, joista toinen pyrkii lisäämään kuluttajien vaikutusmahdollisuuksia ja parantamaan tiedottamista (*Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2024/825/EU*) ja toinen koskee ympäristöväittämiä.

Kiellettyjä ympäristöväittämiä ovat mm.

- yleisluontoiset ympäristöväitteet, joita ei voida todistaa
- väitteet, että tuotteella on neutraali, pienentynyt tai positiivinen vaikutus ympäristöön, koska valmistaja kompensoi päästöjään
- kestävyysmerkinnät, jotka eivät perustu hyväksyttyihin sertifiointijärjestelmiin tai joita viranomaiset eivät ole hyväksyneet.

Viherpesuun voi syllistyä myös huolimattomuuttaan tai hyväuskoisuuttaan: Ikea kertoo kotisivuillaan, että 99,5 % sen käyttämästä puusta on joko kierrätettyä tai FSC-sertifioitua. Ikea on kuitenkin myynyt useissa maissa kalusteita, joiden materiaalina oli käytetty Ukrainan ja Venäjän metsistä laittomasti kaadettua puuta. Asian julkisuuteen tuonut Earthsight-järjestö on todennut FSC:n olevan suurimmaksi osaksi vastuussa näistä väärinkäytöksistä, mutta myös Ikea saanut tästä negatiivista huomiota. Earthsight on hiljattain tuonut esiin vastaavan tapauksen H&M:n ja Zaran käyttämästä sertifioituksi väitetystä puuvillasta.

Euroopan arvopaperiviranomainen ESMA on tunnistanut viherpesua sekä rahastoyhtiöiden markkinoinnissa että lakisääteisessä materiaalissa.

2.3. Markkinatilanne

Kestävyystavoitteiden saavuttamisessa yritysrahoituksella on tärkeä rooli, ja kestävän rahoituksen ratkaisut yleistyvät myös Euroopan ulkopuolella.

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. Kestävyys-tavoitteisiin sidotun pankkilainan korkomarginaali sidotaan yrityksen etukäteen sovittujen kestävyystavoitteiden, esimerkiksi päästövähennysten, saavuttamiseen. Rahoittajalle tällainen lainoitettava kohde on pieniriskisempi.

Kestävän rahoituksen markkina kasvaa, vaikka notkahduksiakin on viime vuosina nähty. Vuonna 2023 kestävien sijoitustuotteiden arvo kasvoi 20 prosenttia edellisvuodesta ja ylitti 7 biljoonaa dollaria (\$7 trillion). Eniten kasvoi vihreiden joukkovelkakirjojen suosio.

Tilastojen mukaan Eurooppa on selkeä vastuullisen sijoittamisen ja vihreän rahoituksen edelläkävijä rahamääräisesti mitattuna. Euroopassakin valtion ja julkishallinnon osuus vihreiden lainojen liikkeellelaskijana on edelleen suurempi kuin yritysten, mutta yritysten osuus kasvoi vuoden 2024 ensimmäisellä puoliskolla 25 prosentista 32 prosenttiin vuoden takaisesta. Rahoitussektorin osuus sen sijaan pieneni. Muita kestävän rahoituksen vahvoja alueita on Australia ja monet Kaakkois-Aasian maat, joissa kiinnostus vihreää energiaa kohtaan muokkaa maaperää myös kestävyysääntelylle.

3. RISKIT JA MAHDOLLISUUDET

Vaikka sijoittajalla voi olla esimerkiksi arvopohjaisia tai omistajan allokaatiopolitiikasta johtuvia syitä suosia kestävästi toimiva yrityksiä, riskienhallinnan merkitystä ei voi liikaa korostaa.

Euroopan komissio on arvioinut, että lähes puolet euroalueen pankkien riskialttiudesta liittyy suoraan tai epäsuorasti ilmastonmuutokseen. Myös Euroopan pankkiviranomainen EBA on ennustanut ilmastonmuutoksen lisäävän rahoitusalan riskejä ja hidastavan BKT:n kehitystä. Vakuutusyhtiöt törmäävät kaikkialla maailmassa yhä pahempiin tulvavahinkoihin, metsäpaloihin ja hirmumyrskyihin.

Ilmastonmuutos ei ole ainoa yritysten ja niiden rahoittajien riskejä viime vuosina lisännyt tekijä. Covid-19-pandemia nosti esiin toimitusketjujen haavoittuvuuden, ja Venäjän vastaiset talouspakotteet ovat aiheuttaneet taloudellisia menetyksiä Venäjälle suuntautuneissa yrityksissä ja rahoittajissa. Samaan aikaan kiristynyt lainsäädäntö on lisännyt transitio-, maine- ja sanktioriskejä. Kiristyneen lainsäädännön myötä varsinainen ympäristöriskollisuus kasvaa voimakkaasti, ja sen sanotaan olevan taloudelliselta tuottavuudeltaan jo maailman kolmanneksi suurin rikoslaji. Suurimmat ympäristöriskot tapahtuvat osana yritystoimintaa.

Vaikka ilmastoriskit ovat riskejä muiden joukossa, niiden tarkastelu edellyttää uutta tulokulmaa, sillä ilmastoriskien todennäköisyyksiä ei voi arvioida historiatiedoilla tai säännönmukaisuuksilla. Ilmastoriskien laatu ja todennäköisyys vaihtelevat eri puolilla maailmaa samallakin toimialalla. Ne eivät noudata luokittelua nouseviin talouksiin ja vanhoihin talousmahteihin. Eroja on siinäkin, millaiset valmiudet yrityksillä ja yhteiskunnalla on hallita riskejä ja selvitä vaikkapa hirmumyrskyn aiheuttamista tuhoista. Akuutteja ilmastoriskejä yhdistää lähinnä ennakoimattomuus.

Pankin liiketoimintamalli voi lisätä sen altistumista ilmastoriskeille, jos se on keskittynyt rahoittamaan toimialoja, joilla akuutit ilmastoriskit tai transitioriskit ovat erityisen suuret. Jos hirmumyrsky tai tulva aiheuttaa merkittävää haittaa asiakkaan liiketoiminnalle, se voi johtaa asiakkaan maksuvaikeuksiin ja aiheuttaa pankille luottotappioita. Jos taas kovin moni hurrikaanin kohteeksi joutunut yritys rahoittaa korjaustoimet samaan aikaan talletuksillaan, puhutaan jo pankin likviditeettiriskistä. Luottotappioita voi aiheutua myös lainsäädännön tai päästövähennysten hinnannousun aiheuttamista siirtymäriskeistä sekä maineriskeistä, jos kuluttajat kieltäytyvät ostamasta pankin rahoittaman yrityksen tuotteita. Pankkikin voi joutua huonoon valoon, jos se rahoittaa yrityksiä, jotka ovat syöllistyneet ympäristöriskoihin tai toimivat kestävyuden kannalta kyseenalaisilla markkinoilla.

Maineriski tarkoittaa siis maineen menettämistä tai sen uhkaa, mikä voi heikentää yrityksen liiketoimintamahdollisuuksia ja asemaa toimintaympäristössä.

Ilmastoriskien vaikutus perinteisiin pankkitoiminnan riskeihin	
Luottoriski	Luottoriski kasvaa, jos ilmastoriskit heikentävät rahoituskohteen kykyä hoitaa velkojaan (tulovaikutus) tai pankki ei saa lainan arvoa takaisin lainanottajan maksukyvyttömyyden seurauksena (varallisuusvaikutus).
Markkinariski	Rahoitusomaisuuden arvo heikkenee tilanteessa, jossa ilmastoriski aiheuttaa äkillisesti merkittävän hinnanlaskun eikä ilmastoriskiä ei ole sisällytetty hintoihin. Ilmastoriski voi myös johtaa varojen välisten

	korrelaatioiden hajoamiseen tai markkinoiden likviditeetin muutokseen tiettyjen omaisuuserien osalta, mikä heikentää riskinhallintaoletuksia.
Likviditeettiriski	Pankkien rahoituslähteiden vakaus voi heikentyä markkinaolosuhteiden muuttuessa. Ilmastoriskit voivat saada asiakkaat nostamaan talletuksia ja luottolimiittejä.
Toiminnallinen (operatiivinen) riski	Lakien ja säädösten lisääntyminen lisää ilmastoherkkien yritysten riskejä.
Maineriski	Markkinoiden tai kuluttajien käyttäytymisen muutokset lisäävät pankkien maineriskejä.
<i>Lähde: Basel Committee on Banking Supervision: Climate-related risk drivers and their transmission channels, 2021.</i>	

3.1. Ympäristöriskit

Ympäristöriskeistä eniten maailmaa puhuttavat ilmastoriskit. Ne jaotellaan tyypillisesti siirtymäriskeihin (ns. transitioriskeihin) ja fyysisiin riskeihin.

Siirtymäriskejä syntyy ihmisten ja yhteiskunnan alkaessa muuttaa toimintaansa ilmastomuutoksen vuoksi. Tällaisia riskejä ovat esimerkiksi poliittiset ja lainsäädännölliset riskit. Siirtymäriskejä löytyy myös teknologiasektorilta: mikä tulee olemaan esimerkiksi sähköautojen latauksen voittajateknologia?

Nurinkurinen mutta hyvä esimerkki poliittisen riskin toteutumisesta on **Neste Oyj:n** osakkeen jyrkkä kurssipudotus vuoden 2024 alkupuolella. Perinteisen öljynjalostajan tuloksesta merkittävä osa oli jo pitkään tullut uusiutuvista tuotteista, ja Neste oli varautunut mm. uusiutuvien polttoaineiden jakeluvalvoitteen mittavilla investoinneilla biopolttoaineiden tuotantoon. Vastoin odotuksia kiinnostus uusiutuvaa dieseliä kohtaan alkoi maailmalla laskea. Samaan aikaan Suomen ja Ruotsin uudet hallitukset alensivat maiden jakeluvalvoitteita. Analyttikoiden sanoin vihreän siirtymän yhtiöiden arvostuskertoimet ehtivät nousta liian korkeiksi siihen nähden, kuinka hitaasti vihreä siirtymä näyttää toteutuvan. Kärsimättömät sijoittajat eivät palkinneet Nestettä tulevaisuuteen varautumisesta.

Ilmastoriski voi toteutua myös henkilöstön irtisanomiskuluina, jos yritys joutuu luopumaan ympäristölle haitallisesta liiketoiminnastaan. Toiminnan voi tehdä kannattamattomaksi vaikkapa päästöoikeuksien kohoaminen tai kilpailevan teknologian saamat verohelpotukset. Syksyllä 2024 uutisoitiin arvioista, jonka mukaan liikenteen päästökauppa tulisi nostamaan bensiinilitrnan hintaa yli 60 sentillä vuoteen 2030 mennessä. Tämä on aiheuttanut paitsi huolta, myös pohdintaa raskaiden ajoneuvojen sähköistämisen mahdollisuuksista. Saman päästökauppalainsäädännön piiriin on tulossa myös rakennusten lämmitys.

Kiinteistösijoittamisessa rakennuksen energiatehokkuus onkin tärkeää, sillä kiinteistö- ja rakentamisala vastaa noin 35 prosentista Suomen energiankulutuksesta. Energiasyöppö fossiilisella energialla lämmitettävä toimistokiinteistö ei ole haluttu kohde sen paremmin institutionaaliselle sijoittajalle kuin toimistotilaa hakevalle yrityksellekään -varsinkaan, jos yhtä hyvällä sijainnilla on tarjolla LEED- tai BREEM-ympäristöluokiteltu tai muuten energiaviisas kiinteistö. Myös huonot julkiset kulkuyhteydet tai tulvavaara vähentävät kestävyystietoisien kiinteistösijoittajan kiinnostusta. Toimivat julkiset ja kevyen liikenteen kulkuyhteydet ovatkin yksi kriteeri Euroopassa paljon käytetyn BREEM-luokituksen saamisessa.

Korjausrakentamisessa vastuullinen tilaaja -usein institutionaalinen kiinteistösijoittaja tai Suomessa isot kaupungit- edellyttää purku- ja muiden jätteiden korkeaa kierrätysastetta ja uusien materiaalien jatkokäyttömahdollisuuksia.

Uudisrakentamisessa uhkana on haitallisten ilmastovaikutusten ohella biodiversiteetin köyhtyminen. Jos rakennuttaja ei pyri minimoimaan rakentamisesta luonnon monimuotoisuudelle aiheuttavia haittoja, kiinteistön haluttavuus kärsii ainakin sellaisen sijoittajan ja tilan potentiaalisen käyttäjän silmissä, jolle luonnon monimuotoisuus on tärkeää.

Myös muutokset kuluttajakäyttäytymisessä ovat osa ilmastoriskejä. Vaikka esimerkiksi lihasyönti ei ole maailman mittakaavassa vähentynyt, kasvipäristöjen proteiinien suosion kasvu voi paikallisesti heikentää lihanjalostajien markkinanäkymiä.

Fyysiset ilmastoriskit voivat olla akuutteja tai kroonisia. Tyypillisiä akuutteja eli ajoittaisia ilmastoriskejä ovat entistä voimakkaammat myrskyt, tulvat ja metsäpalot. Ne eivät kurita vain vakuutusyhtiöitä, vaan esimerkiksi rakentamiskustannukset nousevat, kun rakennuksen tulvasuojausvaatimukset kiristyvät, ikkunoiden on oltava hurrikaanin kestäviä ja kun julkisivukorjaukset edellyttävät aiempaa tukevampia rakennustelineitä ja rakennus-materiaalit on suojattava entistä paremmin. Akuutit fyysiset ilmastoriskit voivat aiheuttaa myös henkilövahinkoja, jotka ovat yritykselle aina mainehaitta.

Krooniset fyysiset ilmastoriskit ovat akuutteja pysyvämpiä, kuten ilman lämpötilan tai meriveden pinnannousu. Hellekausien voimistuminen tarkoittaa esimerkiksi rakennuksilla ja pelloilla vähemmän työskentelyyn soveltuvia työtunteja. Kuivuus koettelee karjaa ja aiheuttaa lisäkustannuksia maataloudelle ja voi nostaa raaka-aineiden hintoja muuallakin kuin elintarviketeollisuudessa. Kroonisia fyysisiä riskejä ovat myös metsätuhot, joiden ennustetaan lisääntyvän ilmastomuutoksen myötä Suomessakin. Muutoin ilmastomuutoksen fyysisten riskien arvioidaan Suomessa painottuvan tulvimiseen ja meriveden nousuun ja jäävän maltillisemmiksi kuin monella muulla alueella Euroopassa.

Ilmastoriski näkyy kestävyysraportoinnissa mm. kaksoisolennaisuusvaatimuksen kautta: sen lisäksi, että yrityksen on raportoitava miten sen toiminta vaikuttaa ympäristöön (päästöt, jätteet jne.), sen on raportoitava, miten ympäristöasiat kuten ilmastomuutos vaikuttaa yrityksen toimintaan. Myös vaikutuksen taloudelliset seuraukset on arvioitava.

Euroopan keskuspankki ohjeistaa kaikkia yrityksiä, mukaan lukien finanssimarkkinatoimijoita, arvioimaan ainakin seuraavien ympäristö- ja ilmastoriskien todennäköisyyttä. Tämän taulukon alla on EU:n vastaava taulukko hieman eri esitystavalla. Kuvioista on helppo päätellä, kuinka erilaiset ilmasto- ja muut ympäristöriskit välittyvät yrityksen toiminnassa näkyviksi taloudellisiksi vaikutuksiksi. Vaikutukset voivat näkyä joko tuloslaskelmassa kannattavuuden muutoksena tai taseessa maksuvalmiuden ja vakavaraisuuden muutoksina - kuten mikä tahansa muukin riski.

Fyysisiä riskejä		Siirtymäriskejä	
<u>Ilmatoriskit</u>	<u>Muut ympäristöriskit</u>	<u>Ilmatoriskit</u>	<u>Muut ympäristöriskit</u>
Lämpöaallot ja luontopalot	Maanjäristykset, tulivuorenpurkaukset	Ympäristöverot ja tuet	
Kuivuus	Kestämätön kalastus, laittomat kalastusalukset ja kiistanalaiset vesiviljelytekniikat	Säätelyvaatimukset (esim. kestävyyssertifioinnit, raportointi)	
Tulvat	Saastuminen	Kuluttajien, tavarantoimittajien ja työntekijöiden käyttäytymismuutokset	
Myrskyt, pyörremyrskyt raekuurot	Vaarallisten aineiden aiheuttama maaperän pilaantuminen, yllannoitus, 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 -päästövähennykset)	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.

EU:n kestävyysraportointivaatimukset velvoittavat yritykset tarkastelemaan ainakin seuraavia riskejä:

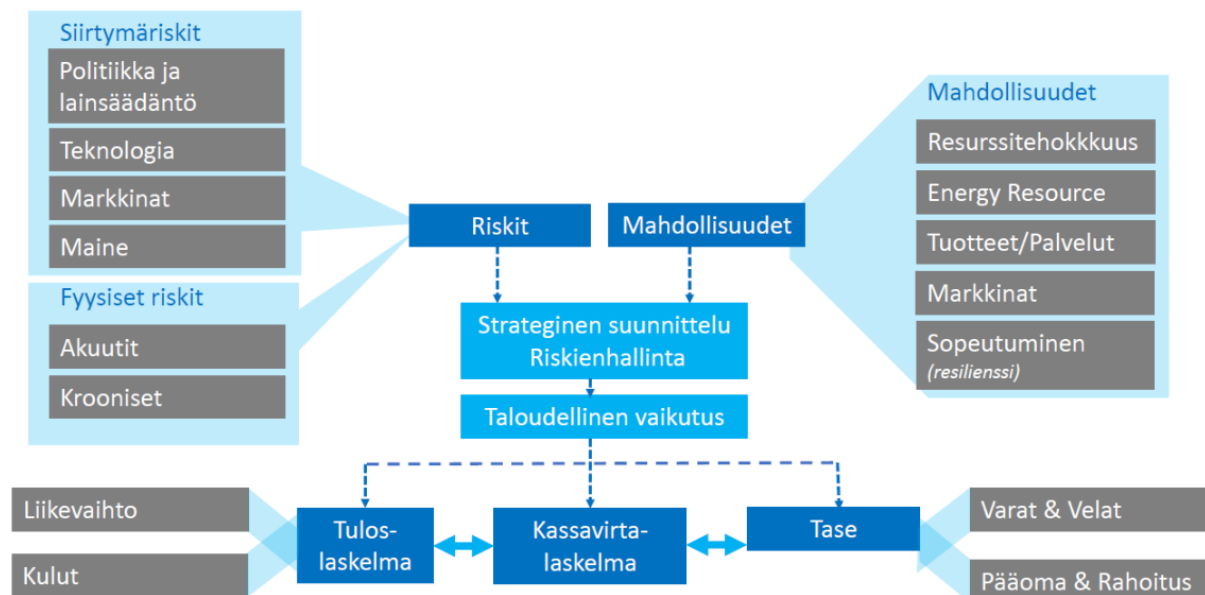
Ilmastoön liittyvien uhkien luokittelu				
Lämpötilaan liittyvät	Tuuleen liittyvät		Veteen liittyvät	Maamassoihin ja maaperään liittyvät
Krooniset	Lämpötilan muutokset (ilma, makea vesi, merivesi)	Tuuliolojen muutokset	Sadeolojen ja -tyyppien muutokset (vesisade, rae-kuurot, lumi tai jäätävä sade)	Rannikon eroosio
Lämpökuormitus	Sademäärien tai hydrologinen vaihtelu		Maaperän huonontuminen	
Lämpötilan vaihtelut	Valtamerten happamoituminen		Maaperän eroosio	
Ikiroudan sulaminen	Meriveden intruusio		Vettyneen rinnemaan valuminen	

Esimerkkejä ilmastoön liittyvistä <i>siirtymätapahtumista</i> (esimerkit perustuvat TCFD:n luokitukseen)			
Toimintaperiaatteet ja lainsäädäntö	Teknologia	Markkinat	Maine
Kasvihuonekaasupäästöjen hintojen nostaminen	Tuotteiden ja palvelujen korvaaminen vähäpäästöisemmillä vaihtoehdoilla	Muutokset asiakkaiden käyttäytymisessä	Muutokset kuluttajien mieltymyksissä

Tiukemmat päästöraportointivelvoitteet	Epäonnistuneet investoinnit uuteen teknologiaan	Markkinasignaalien epävarmuus	Alan huono maine
Nykyisiä tuotteita ja palveluja koskevat toimeksiannot ja sääntely	Vähäpäästöisempään teknologiaan siirtymisestä aiheutuvat kustannukset	Raaka-aineiden kustannusten nousu	Sidosryhmien kasvava huoli

Lähde: komission delegoitu asetus (EU) 2023/2772.

Kestävyysraportissa yritys kertoo miten se arvioi ilmatoriskien 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 ilmatoriskien hallintaan. Jos yrityksellä on tuotantoa maissa, joissa lapsityövoiman käyttö ja kielto kuulua ammattiyhdistykseen on yleistä, sen tulee pystyä osoittamaan toimivansa kestävästi myös näissä maissa.



Ilmastonmuutos aiheuttaa yrityksille sekä riskejä että mahdollisuuksia. Lähde: TCFD

3.2. Sosiaaliset ja hallinnolliset siirtymäriskit

Yritys voi kohdata myös sosiaaliseen tai hallinnolliseen vastuuseen liittyviä siirtymäriskejä. Toimintatapa, joka oli ennen laillista tai ainakin yleisesti hyväksyttyä, ei ehkä olekaan sitä enää. Helposti mieleen tulevia esimerkkejä ovat lahjonta ja johdon sisäpiirikaupat, joista erityisesti jälkimmäinen oli arkea Suomessakin vielä 1990-luvulla -eikä edes sanktioitu. Samankaltaisia riskejä sisältyy myös tasa-arvoon, monimuotoisuuteen ja syrjimättömyyteen.

Sijoittaja voi karsastaa yritystä, jonka johto koostuu pelkistä ”keski-ikäen ylittäneistä valkoisista heteromiehistä”. Saksassa Volkswagenin osakkeenomistajat ovat viime aikoina painostaneet yhtiön toimitusjohtajaa luopumaan kaksoistehtävästään kahden pörssilistatun yhtiön eli Volkswagenin ja Porschen toimitusjohtajana. Maineriskejä voi siis syntyä, vaikka toimisikin lain kirjaimen mukaan.

Sosiaalisten riskien tunnistaminen ja hallinta voi olla vaikeaa erityisesti toimialoilla, joissa arvoketjut ovat pitkiä. Tyypillisiä epäkohtia, joihin yritysten tulee arvoketjussaan lakisääteisestikin puuttua, ovat elämiseen riittämätön palkkaus, riittämätön lepo, vaaralliset työolot ja vapaudenrajoitukset. Tästä säädetään tuoreessa EU-lainsäädännössä ”Yritysten kestävää toimintaa koskeva huolellisuusvelvoite”. Huomionarvoista uusissa vaatimuksissa on, että paikallisen lainsäädännön noudattaminen ei enää riitä.

3.3. Mahdollisuudet

Vaikka ilmatoriskit saavat paljon huomiota julkisuudessa, ilmastonmuutoksen hillitseminen luo myös liiketoimintamahdollisuuksia. Uudet liiketoimintamahdollisuudet voivat liittyä uusiutuvan energian ja kiertotalouden ratkaisuihin, mutta ne voivat tarjota myös liiketoimintansa vakiinnuttaneille yrityksille mahdollisuuden uudistua ja rakentaa strategista kilpailuetua. Hitsausalan perheyrityksestä ponnistanut Kempower löysi liiketoiminta-mahdollisuudet sähköautomarkkinasta, ja tukkukaupasta aloittanut ja mm. jätesäkkejä valmistanut Lassila&Tikanoja on vakiinnuttanut paikkansa kiertotalouden edistäjänä.

Kansainvälinen energijärjestö IEA (International Energy Agency) on arvioinut, 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 samalla, kun maailmantalous on kaksin-kertaistanut. 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.

Mahdollisuudet eivät koske vain vaihtoehtoisia energiamuotoja vaan myös energia-tehokkuutta parantavia ratkaisuja.

Energiankulutuksen hillitsemisessä olemassa olevan rakennuskannan energiatehokkuus on ratkaisevaa, sillä uudisrakentaminen kasvattaa Suomen rakennuskantaa vain 1–2 prosenttia vuodessa. Tutkimustiedon mukaan rakennuksen korjaaminen ja kehittäminen tuottaa vähemmän päästöjä kuin sen korvaaminen vastaavan laajuisella uudisrakennuksella. Rakennuksia korjaamalla ja kehittämällä päästöjen syntymistä voidaan siis välttää tulevana vuosikymmeninä merkittävästi. Uudistuotantoon keskittyneen rakennusyhtiön kannattaa ehkä pohtia mahdollisuuksiaan korjausrakentamisessa ja korjausrakentajan hyödyntää omien vahvuksiensa markkinapotentiaali.

Lämpötilan nousu tarjoaa liiketoimintamahdollisuuksia talotekniikkatoimittajille ja muille mahdollisille sairaaloita, vanhainkoteja ja muita sisätiloja viilentäville ratkaisuille. Kotitalouksien ilmalämpöpumpumarkkina on vastaava esimerkki.

Esimerkkejä autoteollisuuden riskeistä ja mahdollisuuksia käsitellään kohdassa 7.1.



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?

4. ESG-TIEDON LÄHTEET

4.1. Työkaluja tiedonhallintaan

Eri sijoituskohteiden toiminnan kestävyyttä ei ole helppo vertailla. Tiedon lähde on yleensä sijoituskohteiden itse, ja yritysten kestävyysraportit ovat olleet tähän asti laadultaan hyvin kirjavia. Vuoden 2024 toimintakertomuksissaan isot yritykset joutuvat raportoimaan toimintansa kestävydestä ensimmäistä kertaa yhteisten eurooppalaisten standardien mukaisesti. Ammattisijoittajien tekemää sijoituskohteiden vertailua pyritään helpottamalla myös sillä, että tiedot on julkaistava koneluettavassa muodossa samaan tapaan kuin perinteisen tilinpäätöksen taloudelliset tiedot. Lisäksi raportin on oltava ulkopuolisen auktorisoidun tahon varmentama, minkä pitäisi vähentää viherpesua.

Komissiokin on ymmärtänyt, että raportointimuutos on yrityksille valtava urakka. Ensimmäisille vuosille onkin myönnetty helpotuksia koskien esimerkiksi arvoketjuun ja työntekijöihin liittyvien tietojen raportointia. Ensimmäiset kestävyysraportit tuskin vastaavat kaikkiin niille asetettuihin tavoitteisiin ja toiveisiin, mutta tulevana vuosina datan määrän ja laadun voidaan odottaa parantuvan.

EU:ssa laadittu taksonomia eli tieteeeseen perustuva luokittelujärjestelmä on EU:n ratkaisu siihen, mikä on 'kestävää' tai 'vihreää'. Sen avulla määritellään toiminnan kestävyys mm. vihreissä rahastoissa ja vihreissä joukkokirjalainoissa.

Apua yritysten toiminnan kestävyysvertailuun tarjoavat myös ESG-luokittajat. Niiden ongelma on, että sama yritys voi saada eri luokittajalta erilaiset tulokset.

4.2. Yritysten kestävyysraportointi perinteisen tilinpäätöksen rinnalle

4.2.1. Kestävyys selvitys

Vuoden 2024 toiminnasta alkaen suuret yritykset ovat joutuneet raportoimaan toimintansa kestävydestä yritysten kestävyysraportointidirektiivin (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD) ja eurooppalaisten kestävyysstandardien (European Sustainability Reporting Standards, ESRS) mukaisesti.

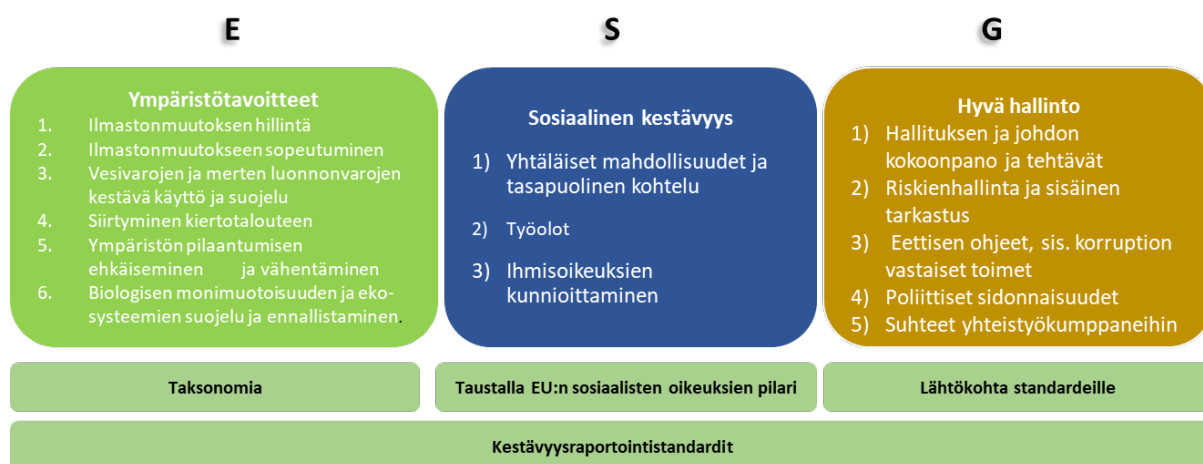
Suuria yrityksiä ovat yritykset, jotka täyttävät kaksi seuraavista ehdoista

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

Pienemmät yritykset siirtyvät uuteen raportointiin asteittain, viimeisetkin pk-yritykset vuonna 2028. Vuonna 2028 vaatimus alkaa koskea tietyin ehdoin myös Euroopassa toimivia ei-eurooppalaisia yrityksiä¹.

Lakisääteisen kestävyysraportoinnin piiriin kuuluvien yritysten määrä kasvoi näin EU:n alueella noin 10 000 yrityksestä 50 000 yritykseen. Suomessa lakisääteisesti raportoivia yrityksiä tulee olemaan yli 1 000, kun niitä ennen raportointiuudistusta oli vain noin sata.

Yritysten kestävyysraportointi EU:ssa – tavoitteena vertailtavuuden parantaminen



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

Täysin uutta kestävyysraportoinnissa on vaikutusten tarkastelun kaksoisolennaisuus (double materiality): sen lisäksi, että yritys raportoi oman toimintansa vaikutuksesta kestävyystekijöihin (esim. ilmaston lämpenemiseen), sen on otettava huomioon kestävyysteen liittyvien asioiden (esim. ilmaston

¹ 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.

lämpenemisen) taloudellinen vaikutus omaan toimintaansa. Yrityksen on esimerkiksi arvioitava, miten mahdolliset tulevat päästömaksut voivat vaikuttaa sen tulokseen.

Kaikkien yritysten ei kuitenkaan tarvitse raportoida aivan kaikista asioista, vaan olennaisuus-analyyssissa yritys arvioi, mitkä raportoinnin teemat ovat sen toiminnassa olennaisia. Ilmastonmuutoksen merkityksestä kertoo se, että mikäli yritys katsoo, ettei ilmastonmuutos ole sille olennainen, yrityksen on selitettävä miten se on tähän näkemykseen päätynyt. Muiden teemojen epäolennaisuutta ei tarvitse erikseen perustella. Osa aiheista, kuten hallintoteema ja siihen sisältyvä kuvaus johdon roolista kestävyystavoitteiden asettamisessa ja seurannassa sekä monien henkilöstöön liittyvien tietojen raportointi, on kaikille pakollista.

Ilmastoteeman merkityksestä kertoo edelleen se, että yrityksen on kestävyysraportissaan esitettävä suunnitelmansa ilmastonmuutoksen hillitsemiseksi: millainen on yrityksen strategia ja toimet, jolla se tukee Pariisin ilmastopimuksen tavoitteiden saavuttamista ja kestävämpää taloutta. Tämä edellyttää varsin kattavaa päästölaskentaa koko yrityksen arvoketjusta.

Toisin kuin vastuullisuusraportit tähän asti, uuden kestävyysraportointidirektiivin mukaisen kestävyys selvityksen on oltava ulkopuolisen varmentajan varmentamia, vaikkakaan varmennus ei ole alkuvaiheessa yhtä syvä kuin perinteisen tilinpäätöksen varmennus.

Samaan aikaan, kun Euroopan komissio hyväksyi kestävyysraportoinnin yhteiset eurooppalaiset kestävyysstandardit (ESRS) eurooppalaisten yritysten vertailuun, kansainvälisten IFRS-kirjanpito standardien (International Financial Reporting Standards), alainen ISSB (International Sustainability Standards Board) laati 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 on, IFRS keskittyy sijoittajiin, kun taas EU ottaa huomioon myös muiden sidosryhmien tiedontarpeet. Erityisesti ESRS:llä on paljon yhteistä GRI:n kanssa, eli jos on tottunut lukemaan yritysten GRI-raportteja, selvinnee hyvin myös ESRS-raporteista.

4.2.2. Taksonomia

Jo ennen kestävyysraportointisääntelyä Euroopan komissio laati tieteeseen perustuvan taksonomian, joka määrittelee vähimmäisvaatimukset sille, millaista toiminnan tulee olla, jotta sen voidaan katsoa edistävän sovittuja ympäristötavoitteita. Tieteeseen perustuva tarkoittaa, että kestävyystavoitteet ovat linjassa sen kanssa, mitä uusimman ilmastotutkimuksen valossa pidetään välttämättömänä Pariisin ilmastopimuksen tavoitteiden saavuttamiseksi. Arviointikriteerit on laadittu myös sille, millainen taloudellinen toiminta aiheuttaa merkittävää haittaa muille ympäristötavoitteille.

Tarkoitus ei pyhitä keinoja

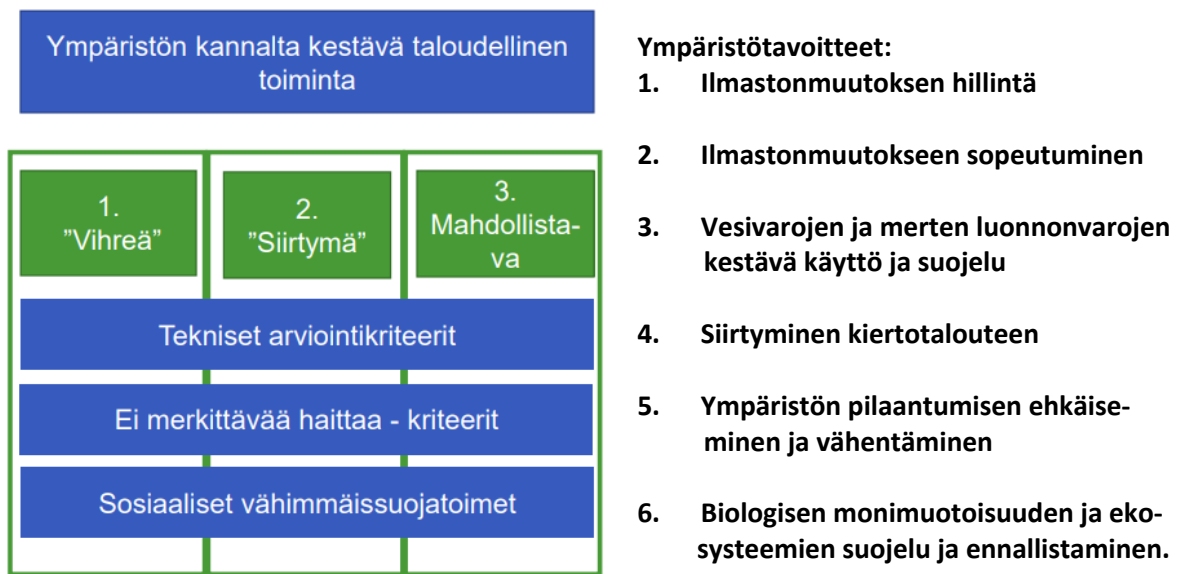
Vaikka yrityksen toiminta hidastaisi ilmaston lämpenemistä,
se ei ole kestävä, jos se samalla aiheuttaa luontokatoa.

Jotta yrityksen toiminta on taksonomian mukaista esimerkiksi ilmastovaatimusten osalta, sen tulee ensinnäkin täyttää taksonomiassa määritellyt ehdot ilmastonmuutoksen hillintään ja sopeutumiseen

liittyen. Toiseksi se ei saa aiheuttaa merkittävää haittaa (do-no-significant-harm) muille kestävyys-tavoitteille. Kolmanneksi toiminnan tulee olla YK:n, OECD:n ja ILO:n eettisten työ- ja ihmis-oikeusperiaatteiden mukaista. Yrityksen toiminta ei siis ole kestävää esimerkiksi tilanteessa, jossa se kylläkin vähentää yhteiskunnan CO₂-päästöjä mutta aiheuttaa samaan aikaan merkittävää haittaa biodiversiteetille tai polkee ihmisoikeuksia.

Ensimmäiseksi EU:ssa saatiin valmiiksi ilmastonmuutoksen hillintään ja ilmastonmuutokseen sopeutumiseen liittyvät arviointikriteerit. Seuraavaksi valmistuivat kriteerit muille neljälle ympäristöön liittyvälle kestävyysluokittelulle, joita ovat vesi, kiertotalous, ympäristön pilaantuminen ja biodiversiteetti.

Kestävyystaksonomian rakenne: ympäristötavoitteet



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.

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.

Muissa ympäristötavoitteissa kuin ilmastonmuutoksessa on toimialaluokkia vähemmän. Se tarkoittaa, että yhtiöitä, jotka voivat raportoida toimintansa olevan taksonomiakelpoista eli löytyvän taksonomian toimialaluokista on vähemmän kuin niitä, jotka joiden toiminta on taksonomiakelpoista ilmastonmuutoksen osalta.

Vaikeutta päästä sopuun toimialojen kriteereistä kuvaa hyvin se, että esimerkiksi maatalous ei ole mukana luokituksissa lainkaan ja metsätalouskin vain ilmastomuutostavoitteissa, 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.

Liiketoiminta voi olla kestävä, vaikka sitä ei olisi mainittu taksonomiassa

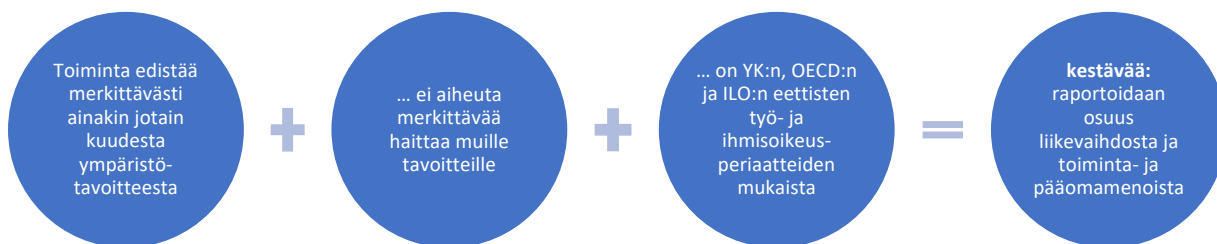
Taksonomia-asetuksen mukaan yritysten on raportoitava taksonomiakelpoisten ja taksonomian mukaisten liiketoimintojen osuus liikevaihdosta, pääomamenoista (CapEx) ja toimintamenoista (OpEx).

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.

Parhaiten toiminnan taksonomianmukaisuus soveltuu saman toimialan yritysten vertailuun.

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 kestävää eli se täyttää taksonomiassa juuri tuolle toiminnalle määritellyt tekniset arvot. Yrityksen liiketoiminnasta osa voi olla taksonomian mukaista ja osa ei.

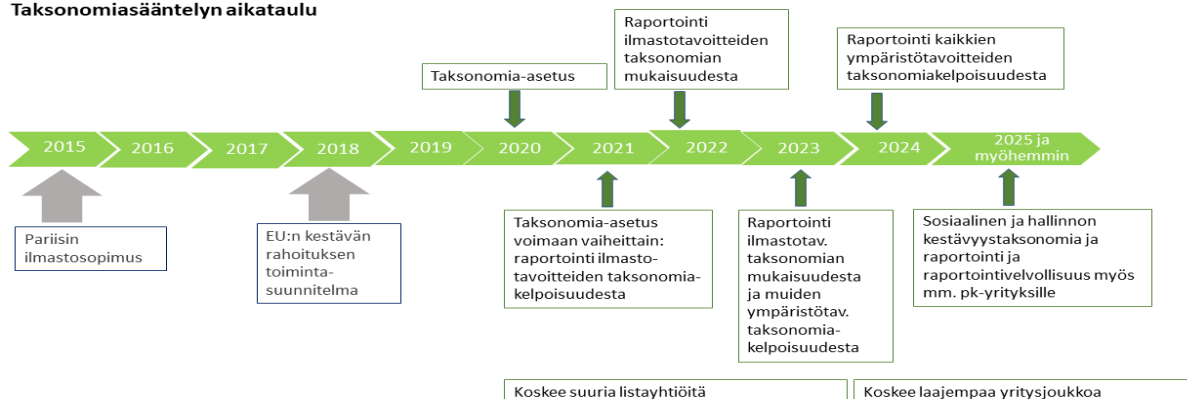


Taksonomia koskee finanssimarkkinatoimijoita kahta kautta

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 vastuuden 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.

Taksonomiasäätelyn aikataulu



Yritysten huolellisuusvelvoite ja sosiaalisen kestävyysden (S) ja hallinnon (G) taksonomiat

Taksonomiaraportointi tulee laajentumaan E:stä eli ympäristöstä myös muihin ESG-alueisiin. Sosiaalisen kestävyysden taksonomian rakenne-ehdotus sisältää kolme pääluokkaa:

- kelvolliset työskentelyolosuhteet koko toimitusketjussa (decent work including 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 kestävyysden taksonomiaa ei ole vielä päätetty, on sosiaalisen kestävyysden asioista raportoitava ESRS-standardien mukaisesti jo vuodelta 2024.

Myös hallinnon kestävyydelle on ESRS-raportoinnissa minimivaatimukset, vaikka varsinaista taksonomiaa sille ei olekaan laadittu.

Taksonomia ja kestävyysraportointi ei ole ainoa lainsäädännön osa-alue, jolla pyritään lisäämään yrityksen vastuuta sen globaaleissa arvo- ja toimitusketjuissa. Samaan pyritään 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. Rikkomuksista voi seurata merkittäviä taloudellisia sanktioita, enimmillään 5 prosenttia yrityksen maailmanlaajuisesta nettoliikevaihdosta. Lisäksi yritys voi joutua edellytyksiin korvausvastuuseen aiheuttamistaan vahingoista.

4.3. ESG-luokitukset - ongelmana heikko vertailtavuus

Vastuullisuusluokittajat tekevät yritysten raportointien ESG-tietojen pohjalta yritysten kestävyystä ESG-luokituksia ja myyvät niitä finanssimarkkinatoimijoille. ESG-luokittajat arvioivat yrityksiä riippumatta siitä haluaako yritys olla julkisen arvioinnin kohteena vai ei. Yrityksen edun mukaista on siis julkaista riittävästi olennaisia ESG-tietoja, koska puuttuvat tiedot pienentävät yrityksen ESG-luokitusta.

Tunnettuja ESG-luokittajia ovat muun muassa 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 reititustuloksiin.
- **Aineistoerot** (*data divergence*): reititääjat 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 on 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.

5. VIHREÄT JA KESTÄVÄT ESG-SIJOITUSTUOTTEET

Sijoitukset kestävästi toimiviin kohteisiin tukevat yhteiskunnan kestävää kehitystä. Yrityskohtaisten sijoituskohteiden vertailu kestävyysnäkökulmasta on kuitenkin haasteellista. Apuun tulevat rahastot ja muut sijoitustuotteet.

5.1. Vihreät rahastot

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

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) katsoo, 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.

Vaaleanvihreä rahasto edistää sijoituspäätöksillään ympäristön ja yhteiskunnan kestävää kehitystä. Se ei kuitenkaan ole rahaston päätehtävä. Rahasto voi esimerkiksi sijoittaa ympäristön kannalta kestäviin kohteisiin, mutta se ei sitoudu tekemään ainoastaan tällaisia sijoituksia. Yrityksen onkin aina raportoitava, kuinka suuri osa vaaleanvihreän rahaston kohteista on taksonomian mukaisia. Rahasto voidaan luokitella vaaleanvihreäksi esimerkiksi sillä perusteella, että se sulkee pois tiettyjä toimialoja. Tyypillisiä poissuljettavia ovat ydinaseiden, maamiinojen ja rypäleaseiden 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. Asiakkaalle kerrottavia tietoja käsitellään myöhemmin kohdassa 7.1.

5.2. Vihreät ja kestävät joukkovelkakirjat

Vihreiden rahastojen lisäksi kestävä kehitys pyritään edistämään muun muassa kestäville joukkokirjalainoilla.

Vihreät joukkovelkakirjalainoilla eli Green Bondeilla rahoitetaan esimerkiksi joukkoliikenne-ratkaisuja, 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 taksonomiakelpoisuuden on oltava ulkopuolisen arvioijan hyväksymä. EuGB-merkintää on verrattu Suomessa esimerkiksi avainlippumerkkiin, joka kertoo nopeasti ja luotettavasti tuotteen alkuperästä.

Taksonomia-asetuksen mukaisia ovat siis sellaiset taloudelliset toiminnot, jotka edistävät vähintään jotakin seuraavasta kuudesta ympäristötavoitteesta: 1) ilmastonmuutoksen hillintä, 2) ilmastonmuutokseen sopeutuminen, 3) vesivarojen ja merten luonnonvarojen kestävä käyttö ja suojeleminen, 4) siirtyminen kiertotalouteen, 5) ympäristön pilaantumisen ehkäiseminen ja vähentäminen sekä 6) biologisen monimuotoisuuden ja ekosysteemien suojeleminen ja ennallistaminen. Lisäksi rahoitettavat toiminnot eivät saa aiheuttaa merkittävää haittaa yhdellekään ympäristötavoitteelle ja niiden on täytettävä sosiaaliset vähimmäissuojatoimet. Joukkolainojen varoista 15 prosenttia voidaan sijoittaa muutoin kuin taksonomia-asetuksen mukaisesti sellaisiin toimintoihin, joille ei ole vielä laadittu toimialakohtaisia taksonomia-arviointikriteerejä. 15 prosenttia voidaan myös sijoittaa kansainvälisten yhteisöjen kehikkojen mukaisiin kansainväliseen tukeen tai kehitysapuun.

EuGB-joukkolainasta on julkaistava tietokooste ennen liikkeeseenlaskua sekä vaikutus-raportti, kun sijoitus on tehty. Vihreää joukkolainaa tarjoavan pankin esitteessä on kerrottava, että kyseessä on EuGB-joukkolaina. EuGB-merkintä on kuitenkin vapaaehtoinen. Myös EU:n ulkopuoliset toimijat voivat käyttää EuGB-tunnusta.

Vihreiden joukkovelkakirjojen liikkeeseenlasku on moninkertaistanut EU:ssa viime vuosina. Markkinat ovat tosin vaatimattomat, sillä vain noin 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.

Suomessa vihreitä joukkolainoja tai kestävyteen sidottuja joukkolainoja on vuosina 2020-2024 laskettu liikkeeseen reilut 60. Niistä reilut 45 on yritysten liikkeeseen laskemia ja loput julkisyhteisöjen. Näiden joukkolainojen yhteenlaskettu arvo oli elokuussa 2024 hieman yli 22 miljardia euroa.

Esimerkiksi Sanoma Oyj laski syyskuussa 2024 liikkeeseen 150 miljoonan euron suuruisen sosiaalisen joukkovelkakirjalainan. Oppimateriaaleihinsa viitaten Sanoman ensimmäinen sosiaalinen joukkovelkakirjalaina tarjoaa yhtiön mukaan sijoittajille mahdollisuuden tukea yhtäläisiä koulutusmahdollisuuksia ja edistää YK:n kestävä kehityksen tavoitteita, erityisesti tavoitetta 4 ”Hyvä Koulutus”.

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

Sosiaalisesti 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 rahoitus sopimuksilla pyritään ratkomaan sosiaalisia ongelmia yksityisen rahoituksen avulla. Suomessa SIB-hankkeilla on edistetty esimerkiksi maahanmuuttajien kotoutumista ja työllistymistä, lasten ja nuorten hyvinvointia ja ikääntyneiden työkykyä.

5.3 Haikahtaa viherpesulta

Kun Fiva selvitti vuosina 2023-2024, miten sijoitusrahastojen kestävyysriskit on huomioitu ja miten sääntelyn edellyttämät kestävyystiedot on esitetty, kaikilta kyselyyn osallistuneilta yhtiöillä löytyi puutteita tiedonantovelvoitteissa. Kävi myös ilmi, että ESG-tunnuksia käytettiin rahastoissa, joiden tavoitteena ei ole SFDR-asetuksen mukaisten kestävyysominaisuuksien edistäminen tai kestävien sijoitusten tekeminen.

Fivan listasi tiedotteessaan syksyllä 2024 arvionsa ensimmäisen osan keskeisimmät havainnot seuraavasti:

- Suurin osa yhtiöistä vastasi huomioivansa viherpesuriskin toiminnassaan, mutta kaikki yhtiöt eivät kuitenkaan olleet määritelleet riskiä yhtiön sisäisissä toimintaohjeissa tai riskienhallintaperiaatteissaan.
- Kaikilla laajaan kyselyyn osallistuneilla yhtiöillä havaittiin joitakin puutteita eri tiedonantovelvoitteiden osissa, vaikka komission SFDR delegoitu asetus määrittelee tarkkaan mitä kussakin dokumentissa ja verkkosivuilla on kerrottava. Tietoja oli annettu myös liian yleisellä tasolla.
- ESG-tunnuksia käytettiin myös rahastoissa, joiden tavoitteena ei ole SFDR-asetuksen mukaisten kestävyysominaisuuksien edistäminen tai kestävien sijoitusten tekeminen. Tämä voi lisätä viherpesuriskiä.
- Kaikilla yhtiöillä oli joitakin puutteita yhtiön verkkosivuilla annettavissa rahastokohtaisissa tiedoissa liittyen tietojen ja tietolähteiden laadun varmistukseen sekä tietolähteiden rajoituksiin.
- Suurimmalla osalla yhtiöistä oli omistajaohjausperiaatteet rahastojen kestävyystavoitteiden saavuttamiseksi. Yhtiöt kuitenkin kertoivat sijoittajille puutteellisesti rahastokohtaisista omistajaohjauksen periaatteistaan ja toteutuneista toimistaan.

6. VASTUULLISEN SIOITTAMISEN STRATEGIAT

Vastuullista sijoittamista, eli sijoittamista vastuullisesti ja kestävästi toimiviin yrityksiin, voi toteuttaa hyvin erilaisilla strategioilla. Sijoittaja voi käyttää useaa strategiaa yhtäaikaaisesti esimerkiksi poissulkemalla tiettyjä toimialoja ja tekemällä ESG-integrointia 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.

6.1. Poissulkeminen

Poissulkeminen tai *negatiivinen seulonta* on perinteinen vastuullisen sijoittamisen menetelmä, jolla on historia eettisessä sijoittamisessa. Tyypillisesti eettinen sijoittaja tekee sijoituspäätöksensä arvopohjansa mukaisesti eikä sijoita esimerkiksi ns. syntiosakkeisiin eli alkoholiin, tupakkaan, aseeteollisuuteen, aikuisviihteeseen tai uhkapeleihin. Sijoituskohteiden valintaan vaikuttavat yhä useammin myös ympäristöideologia, mukaan lukien ilmaston-muutoksen torjunta. 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. Eettinen sijoittaja on yleensä valmis tinkimään tuotosta periaatteidensa puolesta.

6.2. Luokkansa parhaat tai lupaavimmat

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.

Sijoittaja voi myös etsiä yrityksiä, joilla on kestävyiden saralla merkittävää muutos-potentiaalia ja arvonluontimahdollisuuksia. Yritys ei ole vielä ESG-asioiden edelläkävijä, mutta sillä voi olla esimerkiksi uskottava suunnitelma vihreän siirtymän toteuttamisessa tai sen nykyistä liiketoimintaa voi kehittää siten, että sille avautuu uusia markkinoita vihreän siirtymän tukemisessa.

6.3. 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. Suosittuja teemoja ovat esimerkiksi ilmastonmuutoksen torjunta, hiilineutraalius, metsä, vesi ja kestävä kehitys. Teemasijoittajan motiivina on yleensä joko tietyn teeman tukeminen ja suosiminen, tai hän näkee kyseisessä teemassa tai toimialassa, vaikkapa kiertotalouden yhtiöissä, suurta tuottopotentiaalia.

6.4. ESG-integrointi

ESG:n integrointi sijoituspäätöksiin tarkoittaa, että sijoittamisessa huomioidaan kestävyystekijöiden vaikutukset sijoituskohteen arvonmuodostukseen. ESG-integroinnin käytännöt vaihtelevat yhä, 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 analyyskejä.

6.5. 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*). Niillä rahoitetaan usein energiatehokkuuteen, uusiutuvaan energiaan, joukkoliikenteeseen, kestävään rakentamiseen, työllistymiseen tai vaikkapa lasten syrjäytymisen ehkäisyyn keskittyviä hankkeita.

6.6. 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.

7. KESTÄVÄN RAHOITUKSEN MENETTELYTAVAT

Euroopan unioni on viime vuosina ottanut johtavan roolin globaalisti ilmastonmuutokseen varautumisessa ja sen ratkaisemisessa. Suuri joukko lainsäädäntöhankkeita on jo toteutettu ja lisää on tulossa. Yksi lainsäädännön 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.

7.1. EU:n kestävä rahoituksen toimintasuunnitelma

Yksi vuonna 2015 allekirjoitetun Pariisin ilmastopimuksen tavoitteista on ohjata rahoitusta ilmastokannalta 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 Kestävän rahoituksen toimintasuunnitelman (EU Sustainable Finance Action Plan). Yksinkertaistettuna toimintasuunnitelmalla ja siihen liittyvällä sääntelyllä halutaan varmistaa, että esimerkiksi tuulivoimapuiston rakentaminen saa rahoitusta edullisemmin ehdoin kuin kivihillivoimala. Yrityslainan korkomarginaali voidaan sitoa yrityksen kestävyystavoitteiden, kuten kasvihuonekaasupäästöjen vähentämisen, saavuttamiseen. Kiinteistö sijoittajan tai taloyhtiön lainamarginaalia voi alentaa kiinteistön hyvä energialuokitus tai toimet sen parantamiseksi.

Hyvä esimerkki sääntelyn vaikutuksesta on yksityisautoilu. Hyvin todennäköisesti autoteollisuus ei oma-aloitteisesti luopuisi polttomoottoreista, mutta niin on tapahtumassa 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 hankintaan 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. Energiatohokkuuden parantamisen lisäksi vaatimuksena tuelle saamiselle on yhä useammin siirtyminen fossiilisista lämmönlähteistä uusiutuvaan energiaan. Rahallista tukea on myönnetty myös sähköautojen latauspisteiden rakentamiseen.

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

1) Pääomavirtojen ohjaaminen kestäviin sijoituskohteisiin

- Laaditaan EU:n luokitusjärjestelmä kestäväälle 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 luottoluokituksiin ja selvityksiin.
- Selkeytetään finanssimarkkinatoimijoiden tiedonantovelvollisuuksia.
- Sisällytetään kestävyys vakavaraisuusvaatimuksiin.

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.

Sääntelyn taustalla on oikean ja mahdollisimman vertailukelpoisen tiedon tarjoaminen sijoittajalle sekä viherpesun suitsiminen. Viherpesusta on kyse, kun yritys tuo esiin vain niitä asioita, jotka on hoidettu hyvin, ja niidenkin merkitystä on voitu laadullisella kuvailulla värittää. Liiketoiminnan kielteiset vaikutukset on ollut suhteellisen helppo jättää kertomatta. Toisaalta on myös vastuullisesti ja kestävästi toimivia yrityksiä, jotka eivät ole saaneet ääntään kuuluviin. Viherpesusta voi olla kyse tilanteessa, jossa pankin kaikki rahastot ovat yllättäen muuttuneet kestävä kehityksen tai vastuullisen sijoittamisen rahastoiksi.

Australian valtion viranomaisen, Australian Securities and Investments Commission, haastoi **Vanguard Australia -investointipankin** oikeuteen syyttäen sitä viherpesusta ja harhaanjohtavasta markkinoinnista liittyen Vanguardin indeksirahastoon. Eettiseksi mainostetun rahaston arvopapereista vain neljännekselle markkina-arvolla mitattuna oli tehty ESG-selvitys. Vanguard tuomittiin \$12,9 miljoonan sakkoihin.

Tietoa yritysten toiminnan kestävydestä tarvitsevat paitsi sijoittajat, myös finanssi-markkinatoimijat oman tiedonantovelvoitteensa edellyttämään raportointiin. Vastaavasti yritykset tarvitsevat tietoa alihankkijoidensa ja toimintaketjunsä toiminnan kestävydestä.

Euroopan komissio julkaisi joulukuussa 2019 eli noin vuoden kuluttua Kestävän rahoituksen toimintasuunnitelmasta Euroopan vihreän kehityksen ohjelman (Green Deal Programme). Siinä kaikki

EU-maat sitoutuivat tekemään Euroopasta ensimmäisen ilmastoneutraalin maanosan vuoteen 2050 mennessä. Välitavoitteeksi on sovittu hiilidioksidipäästöjen vähentämisestä vähintään 55 % vuoteen 2030 mennessä vuoden 1990 tasoon verrattuna. Ympäristötoimien kestävyysmittareiksi on myös luotu osana vähähiilisyysasetusta kaksi viitearvoa: EU:n ilmastosiirtymää koskeva vertailuarvo ja EU:n Pariisin sopimuksen mukainen vertailuarvo, joista jälkimmäinen on vaativampi.

7.2. Mitä finanssimarkkinatoimijan on kerrottava kestävyystiedoista?

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

Perinteiset sijoituspalveluiden tarjoamisen menettelytavat ja säännöt ovat laajentuneet lakisääteisestikin käsittämään kestävyysliittymiä seikkoja. Asiakaspalvelutilanteissa sijoitusneuvoja keskustele sijoitusta harkitsevien asiakkaiden kanssa sijoitustuotoista ja riskeistä sekä tuotteista työnantajayrityksen toimintamallin mukaisesti.

7.2.1. Kestävyystiedot ja vaatimuksia sijoitusneuvontaan

Finanssimarkkinatoimijoiden tiedonantovelvollisuutta säätelee kestävä rahoituksen tiedonantovelvollisuusasetus eli SFDR-asetus (Sustainable Finance Disclosure Regulation). Sen 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. 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. Sääntely ei koske Suomessa vakuutusedustajia, joilla on palveluksessaan vähemmän kuin kolme työntekijää. Tässä luvussa käytetään yksinkertaisuuden vuoksi termiä finanssimarkkinatoimija kuvaamaan sekä asiakkaiden rahavaroja hallinnoivia että ainoastaan rahoitusneuvontaa tarjoavia toimijoita, ellei niitä koskevassa sääntelyssä ole eroja.

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

- vakuutusmuotoista sijoitustuotetta tarjoava vakuutusyhtiö
- salkunhoitoa tarjoava sijoituspalveluyhtiö
- 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 vakuutusyrittäjä
- 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
- yhteissijoitusyrittäjä, tai
- yleiseurooppalainen yksilöllinen eläketuote.

Finanssimarkkinatoimijan on annettava kestäväyyteen liittyviä tietoja sekä yhtiö- että tuotetasolla. Erityisvaatimuksia on asetettu tuotteille, joilla yhtiö ilmoittaa olevan kestävyystavoitteita. Raportointivaatimukset liittyvät erityisesti sijoituskohteiden edistämisiin tavoitteisiin ja niiden saavuttamiseen, sijoitusten kestävyysriskeihin ja 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 se ottaa huomioon sijoituspäätösten tai rahoitusneuvonnan pääasialliset haitalliset vaikutukset ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintotapaan. Näistä sijoitustoiminnan ”pääasiallisista haitallisista kestävyysvaikutuksista” käytetään 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 kestävyysriskitekijöihin, jotka koskevat ympäristöön, yhteiskuntaan ja työntekijöihin liittyviä asioita, ihmisoikeuksien kunnioittamista ja korruption ja lahjontaan liittyviä asioita.

7.2.2. 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). Se kertoo taksonomian mukaisiin kestäviin toimintoihin liittyvien vastuiden osuuden luottolaitoksen kokonaisvaroista.

Pärijätäkseen GAR-vertailussa luottolaitoksen on siis kohdennettava sijoituksensa pääsääntöisesti vihreisiin kohteisiin. Vihreiden omaisuuserien 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 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 vertailu edelliseen raportointikauteen. Haitallisten vaikutusten lisäksi finanssimarkkinatoimijan on kuvattava mitä se on tehnyt haitallisten vaikutusten vähentämiseksi.

Pakolliset indikaattorit määritellään sijoitusluokittain: yrityksiin tehdyt sijoitukset, valtioihin ja ylikansallisiin organisaatioihin tehdyt sijoitukset sekä kiinteistösijoitukset:

Sijoitus- luokka	Pääasiallinen haitallinen vaikutus -indikaattori
YRITYKSIIN TEHDYT SIOITUKSET	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 TEHDYT SJOITUKSET	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 OECD:n toimintaohjeiden noudattamisen seuraamista koskevien prosessien ja mekanismien puute
	12. sukupuolten välinen tasoittamaton palkkaero
	13. sukupuolten moninaisuus hallituksessa
	14. altistuminen kiistanalaisiin aseisiin (jalkaväkimiinat, tytärarmukset, kemialliset aseet ja biologiset aseet) liittyvälle riskille
	15. kasvihuonekaasuintensiteetti
KIINTEISTÖ- SJOITUKSET	16. sijoituskohteina olevat maat, jotka ovat syyllistyneet sosiaalilainsäädännön rikkomisiin
	17. altistuminen fossiilisiin polttoaineisiin liittyvälle riskille kiinteistövarallisuuden kautta
	18. altistuminen energiatehottomaan kiinteistövarallisuuteen liittyvälle riskille

Haitallisten kestävyysvaikutusten raportointiin 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 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 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 soveltuissa 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 taksonomiassa estettyjen vaatimusten mukaisesti. Keskeistä on, että vihreiden sijoituskohteiden osuutta ei voi kasvattaa sellaisilla ympäristön kannalta kestäville kohteilla, joiden hallinto ei ole kestävää tai joissa on merkittäviä puutteita esimerkiksi henkilöstön tasa-arvoisessa kohtelussa.

7.2.3. Tiedonantovelvollisuus tuotetasolla

Rahoitustuotteita ovat tiedonantosääntelyssä mm. sijoitussalkku, vaihtoehtoinen sijoitusrahasto, vakuutusmuotoinen sijoitustuote, eläketuote tai -järjestelmä, yhteissijoitusyritys ja yleis-eurooppalainen 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) katsoo, 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 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 kerrottava, kuinka suuri osa vaaleanvihreän rahaston kohteista on taksonomian mukaisia. Rahasto voidaan luokitella vaaleanvihreäksi esimerkiksi sillä perusteella, että se sulkee pois tiettyjä toimialoja. Tyypillisiä poissuljettavia ovat ydinaseiden, maamiinojen ja rypäleaseiden sekä kemiallisten tai biologisten aseiden valmistus, tupakantuotanto, aikuisviihde, pikavippiyhtiöt ja hiilipäästöjä aiheuttavat energiantuotantoyritykset.

Tummanvihreät rahastot pyrkivät määrätietoisesti saavuttamaan kestävyteen liittyviä tavoitteita. Tummanvihreän rahaston sijoituspäätöksillä täytyy olla mitattavaa vaikutusta kestävyteen, rahaston kaikkien sijoitusten tulee olla taksonomian mukaisia eivätkä ne saa aiheuttaa merkittävää haittaa millekään kestävyystavoitteelle. Lisäksi kohdeyhtiöiden on noudatettava hyviä hallintotapoja. Tiukkojen vastuullisuusvaatimusten vuoksi tummanvihreitä rahastoja voi pitää melko kapeasti sijoittavina. Rahasto voikin sijoittaa erityisistä syistä (esim. likviditeetti ja suojaus) myös muihin kohteisiin, kunhan ne ovat 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 tummanvihreäksi, 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 edistävästä 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 rahoitusalueella 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) vaikuttamispolitiikat
- l) nimetty vertailuarvo, mikäli vertailuarvoksi on nimetty indeksi rahoitustuotteen edistämien ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyvien ominaisuuksien toteutumisesta.

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

- a) Tiivistelmä (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) vaikuttamispolitiikat
- l) kestävän sijoitustavoitteen saavuttaminen.

Määräaikauskatsauksissa 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
- kestävyteen liittyvien 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 suhteessa tuotteen kokonaisinvestointeihin. 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 ohjeet graafisesta esityksestä.

7.2.5 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 varmistettava, että hänellä on käytössään ajantasaiset materiaalit.

Kestävyteen liittyvät tiedot on kerrottava verkkosivustolla sopimusta edeltävissä asiakirjoissa, ja 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. 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

Sääntelyssä korostetaan asiakkaan kestävyysmieltymysten selvittämistä osana soveltuvuusarviointia ja niiden ottamista huomioon asiakkaalle suositeltavien sijoitustuotteiden valinnassa. Soveltuvuusarvioinnilla tarkoitetaan menettelyä, jossa kerätään tietoa asiakkaasta ja arvioidaan sen jälkeen tietyn sijoituspalvelun tai rahoitusvälineen soveltuvuutta asiakkaalle.

Ennen sijoitussuositusten 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.

Perustietojen jälkeen ja ennen tuotteiden esittelyä asiakkaalta on tiedusteltava 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.

Asiakkaalle on myös selitettävä rahoitusvälineiden kestävyysasteet 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 hyödyntävään liiketoimintaan. Sama koskee kiinteistörahastoa, jonka kohteissa luonnon monimuotoisuutta ei ole otettu huomioon. Jos ihmisoikeudet ovat asiakkaalle tärkeitä, pikamuotiin keskittyvien yhtiöiden suositellussa tulee olla tarkkana. Myös asiakkaan sijoitustavoite, hajautus, 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. Hajautuksestakin on hyvä keskustella. 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 soveltuvuus-arvioinnin päivityksen yhteydessä.

Käy läpi kestävyysriskit

Asiakkaalle on kuvattava ennen sijoitusneuvonnan tuotesuositusta 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. 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, tulvaherkkyteen 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 vertailukohtenaan.

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 indeksia ei käytetä, on kerrottava miten kestävä 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 kestävyteen liittyviä 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 kestävyteen liittyviä 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 materiaalissa 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.

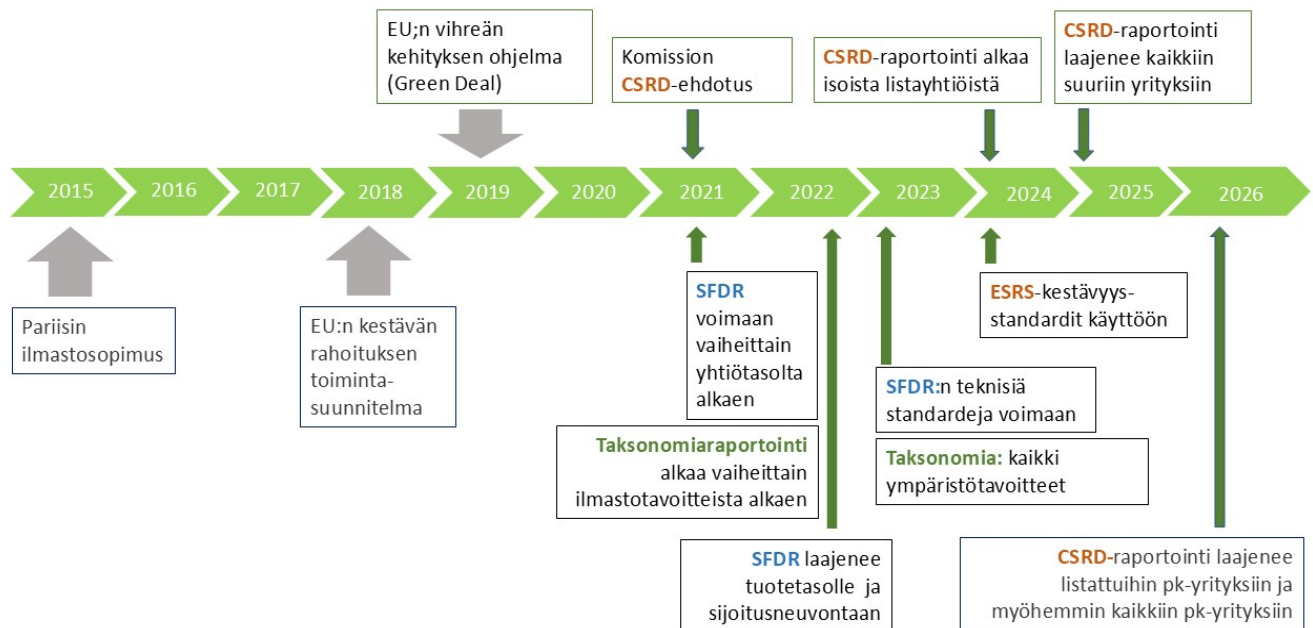
Vakuutuksen tarjoajat voivat ryhmitellä tuotteet ympäristön kannalta kestäviksi kestävien sijoitusten osuuden tai pääasiallisten haitallisten vaikutusten, sitoumusten tyyppien ja laadullisten tai määrällisten indikaattorien perusteella.

Finanssivalvonnan jaottelun mukaan asiakkaan valittavana on kolmentyyppisiä vakuutustuotteita kestävyysmieltymysten kannalta:

- 1) Rahoitusvälineet, joissa tietty vähimmäisosuus sijoituksista tehdään taksonomia-asetuksen mukaisiin *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 ovat muutoksessa. Menettelytapojen periaatteet ovat selvillä, mutta yksityiskohtia tarkennetaan sekä Eurooppa-tasolla että kansallisesti. ESMA on esimerkiksi suositellut, että kaikista rahoitustuotteista olisi julkistettava minimitasen kestävyystiedot. Lopulta myös sijoituspalveluyritysten omat tulkinnat ja toimintamallit vaikuttavat siihen, miten palveluja tarjotaan.

Kestävän rahoituksen sääntelyn eteneminen



"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, kestävyysliittymien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla

6 SANASTO JA LÄHTEET

Keskeistä sanastoa ja lyhenteitä

Agenda 2030 = YK:n kestävän kehityksen toimintaohjelma

CSRD, Corporate Sustainability Reporting Directive = EU-direktiivi yritysten kestävyysraportoinnista

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

EBA, European Banking Authority = Euroopan pankkiviranomainen

ECB = Euroopan keskuspankki

EFRAG, European Financial Reporting Advisory Group = Euroopan tilinpäätösraportoinnin neuvoantava 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 raportointiviitekehyksistä

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

SCDDD, Corporate Sustainability Due Diligence Directive = EU:n yritys vastuudirektiivi

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

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

Taksonomia = tieteeseen perustuva luokittelu

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

UN Global Compact = YK:n yritys vastuualoite

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.

ESMA: [Pitkän aikavälin visio kestävästä rahoituksesta](#) (englanniksi)

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.](#)

[Yritysten kestävyysraportointidirektiivi \(CSRD\) suomeksi ja sitä täydentävä komission asetus 2023/2772 \(raportointistandardit\).](#) (päivitetty 09/2024)

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 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 \(europa.eu\)](#)

Finanssivalvonta: [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: [lehistötiedote 6.10.2023](#)

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

ING Think: [Global sustainable finance market: changing for the better | articles | ING Think](#)

Korjausrakentamisesta: Purkaa vai korjata? Hiilijalanjälkivaikutukset, elinkaarikustannukset ja ohjauskeinot. Ympäristöministeriön julkaisuja 2021:9

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

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](#) ja esimerkkinä Työ- ja elinkeinoministeriön työllistämishjelma <https://tyosib.fi/>

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](#)

UNCTAD: [Sustainable finance trends](#)

Vihreät joukkokirjalainat: <https://www.europarl.europa.eu/news/fi/agenda/briefing/2023-10-02/2/uudet-eu-kriteerit-vihreille-joukkolainoille>
https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/HallituksenEsitys/Documents/HE_77+2024.pdf

Lisätietoa esimerkeistä:

- Toimitusketjun kestävyysriskeistä: <https://www.earth sight.org.uk>
- Marimekon ympäristövaihteet: <https://www.kkv.fi/paatokset/kuluttaja-asiat/kuluttaja-asiamehen-ratkaisut/ymparistovaittamien-harhaanjohtavuus-marimekko/>
- Sanoma Oyj:n sosiaalinen joukkovelkakirja: <https://www.sanoma.com/fi/news/2024/nasdaq/sanoma-laskee-liikkeeseen-150-miljoonan-euron-sosiaalis-joukkovelkakirjalainan/>
- Vanguard [Vanguard-rahaston viherpesutuomio](#)