



**ESG ja varallisuudenhoito**

APV-sijoitustutkinnot  
2025

## SISÄLLYS

1. JOHDANTO.....	5
2. KESTÄVÄN SIOITTAMISEN LÄHTÖKOHDAT JA MARKKINA .....	7
2.1. Lähtökohdat .....	7
2.1.1 Yhteiskunnalliset tarpeet .....	7
2.1.2. Sijoittajien tarpeet .....	8
2.1.3. Sijoituskohteiden tarpeet .....	8
2.2. Markkinatilanne .....	9
3. KÄSITTEET.....	12
3.1. ESG .....	12
3.2. Vastuullista vai kestävää? .....	12
3.3. Kansainväliset viitekehykset .....	13
3.4. Viherpesu .....	14
Case: ESG-rahasto ja fossiiliset sijoitukset .....	15
3.5. Euroopan Unionin ESG-sääntely: Direktiivit ja standardit .....	15
3.5.1. EU:n kestävä rahoituksen toimintasuunnitelma .....	15
3.5.2. Keskeiset sääntelyhankkeet .....	17
3.6. Ilmastonmuutoksen kritiikki ja kieltäminen (denialismi) sijoitustoiminnassa ja varainhoidossa .....	20
4. KESTÄVYYSRISKIT.....	22
4.1. Ympäristöriskit .....	23
4.2. Sosiaaliset ja hallinnolliset siirtymäriskit .....	27
4.3. Toinen näkökulma: muutokseen sisältyvät tuottomahdollisuudet .....	29
5. ESG-TIEDON LÄHTEET .....	31
5.1. Tietoa on saatavilla yhä enemmän .....	31
5.1.1. ESG tiedon suhde taloudelliseen dataan .....	32
5.2. Yritysten kestävyysraportointi perinteisen tilinpäätöksen rinnalle.....	33
5.2.1. Kestävyyselvytys.....	33
5.2.2. EU-Taksonomia (kestävän rahoituksen luokittelujärjestelmä).....	34
5.3. ESG-luokitukset – ongelmana heikko vertailtavuus .....	38
6. VIHREÄT JA KESTÄVÄT ESG-SIOITUSTUOTTEET .....	41
6.1. Vihreät rahastot ja SFDR-luokittelu .....	41
6.2. Vihreä ETF ja ETN .....	42
6.3. Vihreät joukkovelkakirjat ja EU Green Bond Standard .....	43
6.4. Vihreät lainat.....	44
6.5. Sosiaalisen vaikuttavuuden joukkovelkakirjat .....	44
6.6. Muut ESG-sidonnaiset sijoitustuotteet.....	45
7. VASTUULLISEN SIOITTAMISEN STRATEGIAT .....	47
7.1. Poissulkeminen .....	47
7.2. Luokkansa parhaat tai lupaavimmat .....	47
7.3. Teemasijoittaminen .....	48
7.4. ESG-integrointi .....	48
7.5. Vaikuttavuussijoittaminen .....	48
7.6. Aktiivinen omistajuus.....	49
7.7. Normipohjainen seulonta .....	49

8. KESTÄVÄN SIIJOITUSNEUVONNAN MENETTELYTAVAT .....	51
8.1. Mitä finanssimarkkinatoimijan on kerrottava kestävydestä?.....	52
8.1.1. Kestävyystiedot ja vaatimuksia sijoitusneuvontaan .....	52
8.1.2. Tiedonantovelvollisuus yhtiötasolla .....	54
8.1.3. Tiedonantovelvollisuus tuotetasolla .....	55
8.1.4 Tiedonantovelvollisuus sijoitusneuvontatilanteessa .....	57
9 SANASTO JA LÄHTEET.....	63
Keskeistä sanastoa ja lyhenteitä .....	63
Lähteitä ja linkkejä .....	64

## 1. JOHDANTO

Tässä luvussa kuvataan sijoitusneuvonnan ja varainhoidon näkökulmasta kestävän rahoituksen peruskäsitteet, sääntelyn taustat sekä ESG:n (ympäristö, sosiaalinen vastuu, hyvä hallinto) rooli sijoitus päätöksenteossa ja asiakasneuvonnassa eurooppalaisen sääntelyn viitekehyksessä.

Tämä materiaali on laadittu erityisesti sijoituspalvelualan ESG-tutkintoa suorittaville sijoitusalan asiantuntijoille, mutta se tarjoaa ajantasaista tietoa kestävän sijoittamisen ja kestävän sijoitusneuvonnan menettelytavoista myös muille aiheesta kiinnostuneille. Varainhoitajan tai sijoitusneuvojan näkökulmasta materiaalin tarkoituksena on tukea asiantuntijan valmiuksia huomioida kestävyystekijät ja niihin liittyvät asiakkaan tarpeet sijoitusneuvontaprosessissa.

Materiaalissa esitellään keskeiset kestävän rahoituksen käsitteet, menettelytavat pohjautuen Euroopan unionin (EU) sääntelykokonaisuuksien periaatteille sekä sijoitusneuvontaa koskeville vaatimuksille palveluntarjoajien osalta. Termit vastuullisuus ja kestävyys esiintyvät alalla osittain synonyymeinä, mutta EU:n lainsäädännön myötä kestävyys on saamassa vakiintuneemman aseman sijoituspalvelujen yhteydessä.

Materiaalin pääpaino on kaikille omaisuusluokille yhteisessä kestävyysnäkökulmassa, jonka arvioimisessa hyödynnetään ESG-tekijöitä eli ympäristövaikutuksia (E, Environment), sosiaalisia vaikutuksia (S, Social) ja hyvää hallintotapaa (G, Governance). Neuvonnassa ja varainhoidossa käytetään ESG-tietoja arvioitaessa sijoituskohteiden riskejä ja tuotto-odotuksia, sekä pyrittäessä rakentamaan hajautettu ja kestävä sijoitussalkku. Materiaalissa esitellään yleisimmät tavat toteuttaa vastuullista ja kestävä sijoittamista sekä lainsäädännön vaatimukset sijoituspalvelujen tarjoamiselle kestävyysnäkökulmasta.

Keskeisenä osana sääntelyä toimii EU:n kestävän rahoituksen lainsäädäntöpaketti (EU Sustainable Finance Action Plan), jonka tavoitteena on ohjata sekä julkisia että yksityisiä pääomia kestäviin investointeihin. Euroopan komission mukaan Pariisin ilmastopimuksen tavoitteisiin ei voida päästä pelkillä julkisen sektorin investoinneilla, joiden arvioidaan kattavan alle puolet tarvittavista investoinneista. Rahoitusalan toimijoilla, kuten varainhoitajilla ja sijoitusneuvonantajilla, on siten keskeinen rooli kestävyys edistämässä, ja heidän asiantuntemuksensa tulee vastata kasvaviin sidosryhmien odotuksiin.

Kestävyysregulaatio on alun perin keskittynyt ympäristöön, mutta nykyisin myös sosiaalinen kestävyys sekä hyvä hallintotapa ovat merkittävässä roolissa sääntelyssä ja sijoitusneuvonnassa.

Sijoituskohteiden vastuullisuuden arviointi edellyttää kattavaa ja läpinäkyvää raportointia yrityksiltä. ESG-analyysit ja luokitukset pohjautuvat suurelta osin yritysten julkaisemaan tietoon. Vuoden 2024 tilikaudesta alkaen yritykset ovat eurooppalaisten raportointistandardien mukaisesti velvollisia raportoimaan toimintansa kestävydestä. Vastaavasti rahoitusalan toimijoiden, kuten varainhoitajien ja rahastoyhtiöiden, on yhä laajemmin raportoitava sijoituskohteidensa kestävyysriskeistä, niistä aiheutuvista mahdollisista haitallisista vaikutuksista sekä seurattava sijoitusten kestävyystavoitteiden toteutumista.

Toimintaympäristön muuttuessa, esimerkiksi ilmastonmuutoksen, yhteiskunnallisten asenteiden tai sääntelyn seurauksena, menestyvät parhaiten ne yritykset, jotka pystyvät ennakoimaan muutoksia

ja mukauttamaan toimintaansa niiden mukaisesti. Sijoitusneuvonnassa on tärkeää tunnistaa, että pelkkä sopeutuminen ei aina riitä – yhteiskunta tarvitsee myös toimijoita, jotka aktiivisesti ratkaisevat kestävyteen liittyviä haasteita. EU:n rahoitusalan sääntely tukee tällaisten yritysten toimintaa ohjaamalla pääomia niiden hyväksi.

Koulutusmateriaali auttaa hahmottamaan, miten ESG- ja kestävyysnäkökulmat vaikuttavat sijoituspäätöksiin, sijoittajan riskien- ja tuotonhallintaan sekä varainhoitajan neuvontaprosessiin. Sijoitusneuvojan työnantaja vastaa lainsäädännön edellyttämien asiakasmateriaalien tuottamisesta, mutta neuvonantajan tulee kyetä vastaamaan asiakkaiden yleisiin kestävyyskysymyksiin sekä ymmärtää sijoituspäätösten vaikutus yhteiskunnan kehitykseen.

Materiaalissa painotetaan lisäksi, että perinteisten tulosanalyysin tunnuslukujen rinnalle on noussut uusi, lakisääteinen joukko ESG-mittareita, joiden sääntely tiukentuu jatkuvasti. Esimerkiksi Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA, European Securities and Markets Authority) suositti heinäkuussa 2024 julkaistussa kestävyysvisiossaan, että kaikista rahoitustuotteista tulisi julkistaa vähintään minimitason kestävyystiedot.

Kaikki materiaalissa esitetyt käytännön tulkinnat ja esimerkit ovat viitteellisiä. Sijoituspalvelujen tarjoamisen yksityiskohdat määräytyvät palveluntarjoajan omien tulkintojen, toimintatapojen ja tuotteiden mukaisesti.

---

## Yhteenveto

Tässä luvussa on esitelty kestävä rahoituksen ja ESG:n peruskäsitteet, sääntelyn lähtökohdat ja varainhoitajan sekä sijoitusneuvojan rooli asiakkaan tavoitteiden ja sääntelyn yhdistämisessä. Luvussa on korostettu ESG-tekijöiden merkitystä riskien ja tuottojen arvioinnissa, kestävyysraportoinnin roolia sekä EU:n kestävä rahoituksen lainsäädännön vaikutusta sijoituspalveluihin ja -neuvontaan. Sääntelyn kiristyminen ja ESG-mittareiden lisääntyvä merkitys ohjaavat sekä sijoituspalvelujen tarjoajia että sijoittajia yhä kestävämpiin ratkaisuihin.

## **2. KESTÄVÄN SIOITTAMISEN LÄHTÖKOHDAT JA MARKKINA**

Tässä luvussa tarkastellaan kestävän rahoituksen taustalla olevia lähtökohtia, käsitteitä ja markkinatilannetta eurooppalaisen varainhoitajan ja sijoitusneuvojan näkökulmasta. Luku avaa ESG:n (ympäristö, sosiaalinen vastuu, hyvä hallintotapa) merkityksen, käsittelee yhteiskunnallista ja sääntelyyn perustuvaa motivaatiota sekä esittelee kansainväliset viitekehukset ja ajankohtaiset esimerkit vihreästä rahoituksesta sekä siihen liittyvästä sääntelystä ja ilmiöistä, kuten viherpesusta.

Kestävän rahoituksen ja vastuullisen sijoittamisen maailmanlaajuiset markkinat ovat muodostuneet sekä sääntelypohjaisten että vapaaehtoisten aloitteiden seurauksena. Erityisesti Euroopan unionissa sääntely on viime vuosina tiukentunut, ja EU on noussut johtavaan asemaan globaalien ilmastonmuutokseen liittyvien riskien hallinnassa ja ratkaisujen kehittämisessä.

Kestävyyden osa-alueina huomioidaan ympäristöllinen, sosiaalinen ja hallinnollinen kestävyys. Sosiaalisen kestävyuden tavoitteiden ja mittareiden määrittely on ollut haastavampaa kuin ympäristöön liittyvien tavoitteiden, mutta sijoitusneuvonnassa riski- ja tuottotekijöiden arvioinnissa korostuvat sekä ilmastonmuutoksen että esimerkiksi ihmisoikeuksiin liittyvät maineriskit.

### **2.1. Lähtökohdat**

Lähtökohtia ja tarpeita kestävään sijoittamiseen voidaan tarkastella monella tasolla. Keskeisin tarve kestävään sijoittamiseen kaikilla tasoilla pohjautuu yksiselitteisesti ilmastonmuutokseen. Jos ilmastonmuutosta ei olisi, ei olisi tarvetta allokoida resursseja sen vaikutuksiin sopeutumiseen tai sen ehkäisemiseen. Jos ilmastonmuutos pysähtyy tai se saadaan hallintaan, tarve vähenee. Jos ilmastonmuutos kärjistyy, tarve kasvaa.

Eri tasoilla tarpeet kestävään sijoittamiseen vaihtelevat globaalitaloudellisista yksilökohtaisiin mieltymyksiin. Kuten kaikessa sijoitusneuvonnassa, asiakkaan sijoittamisen tarpeiden huomiointi todennäköisesti kannattaa palveluja ja tuotteita myydessä.

#### **2.1.1 Yhteiskunnalliset tarpeet**

Yhteiskunnat tarvitsevat sijoitustoimintaa rahoituksen kohdentamiseen yleisen toimintakyvyn ylläpitämiseksi. Euroopassa poliittinen järjestelmä on tunnistanut ilmastonmuutoksen aiheuttavan kustannuksia ja riskejä ja on ryhtynyt muuttamaan toimintapuitteita vastaamaan haasteisiin. Kuten demokratioissa yleensä, toteutustapa ja -nopeus vaihtelee alue- ja maakohtaisesti.

Kestävän rahoituksen tärkeys eurooppalaisessa ja globaalissa kontekstissa perustuu sekä taloudelliseen että yhteiskunnalliseen tarpeeseen ohjata pääomia kestävään kehitykseen. Yhteiskunnan näkökulmasta Pariisin ilmastopöytäkirjan (2015) ilmastotavoitteet muodostavat keskeisen motiivin muuttaa yritystoimintaa ja sijoituspäätöksiä kohti kestäviä toimintatapoja. Euroopan unionin vihreän rahoituksen lainsäädäntö tähtää siihen, että yritysten toiminnan vaikutukset tehdään läpinäkyviksi ja vertailukelpoiksi, jotta pääomien ohjautuminen ympäristön, yhteiskunnan ja hyvän hallinnon kannalta kestäviin kohteisiin olisi tehokkaampaa.

EU:n vuonna 2019 julkaisema kestävän rahoituksen toimintaohjelma (EU Action Plan on Sustainable Finance) pyrkii lisäämään markkinoiden pitkäjänteisyyttä, edistämään vähähiilistä taloutta ja vahvistamaan rahoitusjärjestelmän kestävyttä. Rahoituksen hinnan avulla voidaan tukea vihreitä

investointeja, kuten tuulivoimahankkeita, ja ohjata rahoitusta pois ympäristölle haitallisista projekteista, esimerkiksi fossiilisia polttoaineita hyödyntävien laitosten laajennuksista.

Lainsäädännön tavoitteena on ohjata yhä suurempi osa sekä yksityisestä että julkisesta rahoituksesta kestäviin ja korkean tuottopotentiaalisiin kohteisiin ympäristö-, sosiaali- ja hallintotekijät huomioiden. Hyvin laaditulla sääntelyllä pyritään varmistamaan, että sijoituspäätöksissä otetaan huomioon sekä ilmastonmuutoksen hillintä että laajemmat yhteiskunnalliset ja hallinnolliset näkökulmat.

### **2.1.2. Sijoittajien tarpeet**

Sijoittajan tarve on yleensä ensisijaisesti saada hyvää tuottoa mahdollisimman alhaisella riskillä menettää sijoitettu varallisuus. Kestävyyssasiat saattavat vaikuttaa tuotto/riski-suhteeseen. Lisäksi sijoittajilla on toimijakohtaisia tarpeita. Esimerkiksi eläkesijoittajien tulee sijoittaa pitkällä tähtäimellä turvaavasti, mutta myös tavalla joka kestää eettistä tarkastelua. Myös kaupunkien ja kuntien sijoitustoiminta on usein julkisen tarkastelun kohteena. Yksittäisten vähittäissijoittajien tarpeet huomioida kestävyysnäkökulmia pohjautuvat sijoittajan henkilökohtaisiin mieltymyksiin. Ne eivät ole julkisen tarkastelun kohteena.

Yleisesti ottaen sijoittajan näkökulmasta kestävyystekijät (ESG) täydentävät riski-tuotto-ajattelua, koska ne vaikuttavat sekä taloudellisiin riskeihin että mahdollisuuksiin.

Sijoittajat pyrkivät välttämään kohteita, joiden arvo saattaa laskea esimerkiksi siirryttäessä kohti hiilineutraalia yhteiskuntaa. Sijoituspäätöksissä on arvioitava, kuinka suuri osa yhtiön taseesta on alttiina arvonalenemykselle eri skenaarioissa ja onko yhtiöllä uskottava strategia toimintaympäristön muutoksiin vastaamiseksi. Yritysten kestävyysraportoinnin avulla arvioidaan, millaisilta riskeiltä ja vaikutuksilta yrityksen tulee suojautua ja miten se sen tekee. Samalla sijoittajat tunnistavat mahdollisuuksia, joita esimerkiksi ilmastonmuutoksen torjunta voi tarjota (esim. uusien teknologioiden kysyntä).

Vastuullisuus- ja kestävyystekijöiden huomiointi sijoituspäätöksissä parantaa sijoitussalkun riskienhallintaa ja auttaa tunnistamaan pitkän aikavälin tuottopotentiaalia. Sijoitusneuvojan tehtävänä on tuoda esiin näiden tekijöiden vaikutus sijoituskohteiden tuottoon ja riskiin, ja näin tukea asiakasta hänen tavoitteidensa mukaisessa sijoituspäätöksenteossa.

### **2.1.3. Sijoituskohteiden tarpeet**

Sijoituskohteen luonne vaikuttaa sen tarpeeseen huomioida kestävyystekijät. Jos sijoituskohte on indeksirahasto, ei se huomioi kestävyystekijöitä ellei niitä huomioidaan indeksissä. Jos sijoituskohte on ESG-rahasto, sen säännöt ja sijoituspolitiikka määrittelevät miten kestävyystekijät huomioidaan.

Kaikki sijoittaminen kuitenkin tähtää lopulta varojen allokontiin tuottavaan taloudelliseen toimintaan, kuten yritysten tai valtioiden toimintaan tai niiden kehittämiseen. Saadakseen rahoitusta yrityksille ja valtioille muodostuu tarpeita ohjata toimintaansa siten, että rahoitusta on saatavilla ja sen kustannus mahdollisimman alhainen.

Sijoituskohteilla on tarve saada rahoitusta toimintaansa. Jos siihen vaaditaan kestävyystekijöiden huomiointia, ne muuttavat todennäköisesti nopeasti toimintaansa oli kyseessä rahoitusväline, yritys tai valtio.

Toisaalta yritykset ovat perinteisesti tarkastelleet vastuullista toimintaa erityisesti riskienhallinnan näkökulmasta. Ympäristöön, ilmastonmuutokseen, ihmisoikeuksiin tai läpinäkyvään hallintoon välinpitämättömästi suhtautuva yritys voi joutua taloudelliseen vastuuseen, menettää maineensa tai jäädä vaille rahoitusta ja asiakkaita. Toimintaympäristön muutosten sivuuttaminen voi johtaa liiketoimintamahdollisuuksien menetykseen.

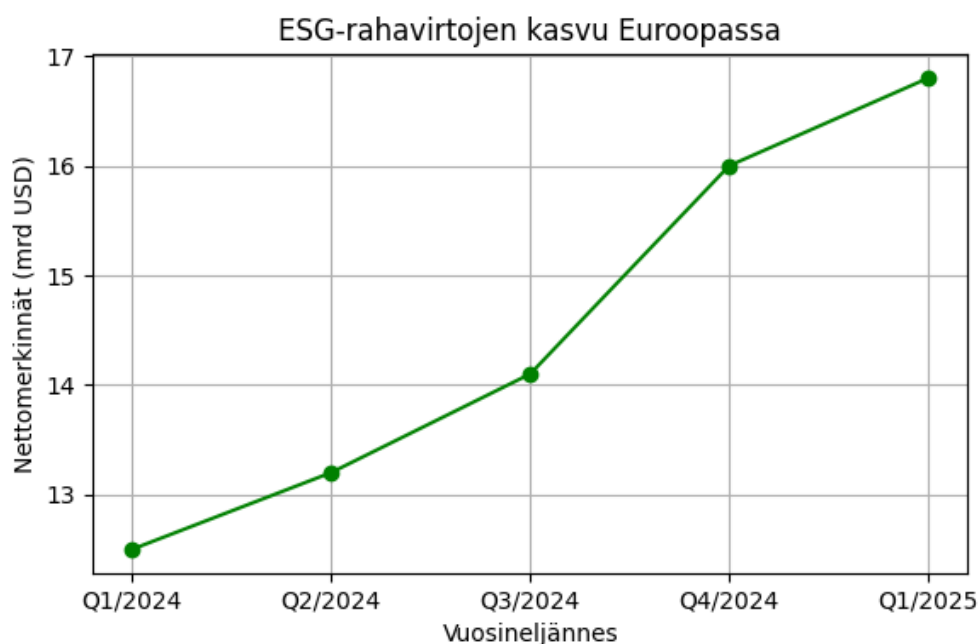
Sidosryhmien odotukset sekä kiristynyt sääntely asettavat yhä enemmän vaatimuksia yritysten vastuullisuudelle ja kestävyydelle. Osaavat työntekijät, sijoittajat ja muut sidosryhmät suosivat yrityksiä, jotka toimivat vastuullisesti. Useimmat yritykset ovatkin viestineet vastuullisuudestaan jo ennen lain velvoitteita. Vuodesta 2024 alkaen EU on kuitenkin edellyttänyt kattavaa ja vertailukelpoista kestävyysraportointia tietyiltä yrityksiltä sääntelyn kautta, mikä lisää läpinäkyvyyttä ja ohjaa yrityksiä kehittämään toimintaansa kestävyysnäkökulmasta.

## 2.2. Markkinatilanne

Kestävyystavoitteiden saavuttamisessa yritysrahoituksella on merkittävä rooli, ja kestävän rahoituksen ratkaisut ovat yleistyneet nopeasti myös Euroopan ulkopuolella.

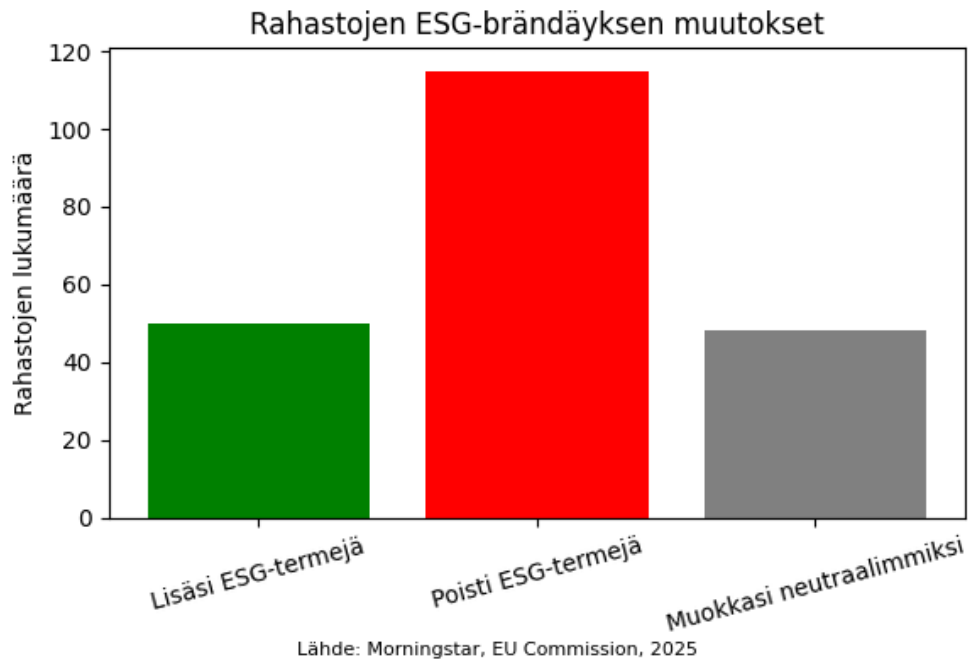
Vaikuttavuussijoittamisen vakiintuneita keinoja ovat esimerkiksi vihreät joukkovelkakirjat, vihreät lainat ja vastuullisuustavoitteisiin sidotut lainat (sustainability-linked loans), joissa lainan ehdot sidotaan ennalta sovittujen kestävyystavoitteiden, kuten päästövähennysten, saavuttamiseen. Tällaiset rahoitusinstrumentit pienentävät rahoittajan riskiä ja kannustavat yrityksiä kestäviin toimintatapoihin.

Keskeisin kestävän rahoituksen instrumenttiluokka on kuitenkin sijoitusrahastot. Globaaleihin ESG-rahastoihin virtasi vuoden 2024 lopulla 16 miljardia USD, mikä oli vuoden korkein neljänneskohtainen lukema (Morningstar 2025). Vaikka rahavirrat ovat laskeneet vuoden 2021 kasvun huippulukemista, sijoittajien kiinnostus kestävään sijoittamiseen on edelleen vahvaa. Esimerkiksi 77 % sijoittajista ilmoitti olevansa kiinnostunut ESG-sijoituksista. Globaaleilla ESG-rahastoilla oli vuoden 2025 ensimmäisellä neljänneksellä hallinnoitavia varoja noin 10,5 biljoonaa USD (toim. huom. 10,5 tuhatta miljardia USD), mikä on 4 % enemmän kuin vuotta aiemmin.

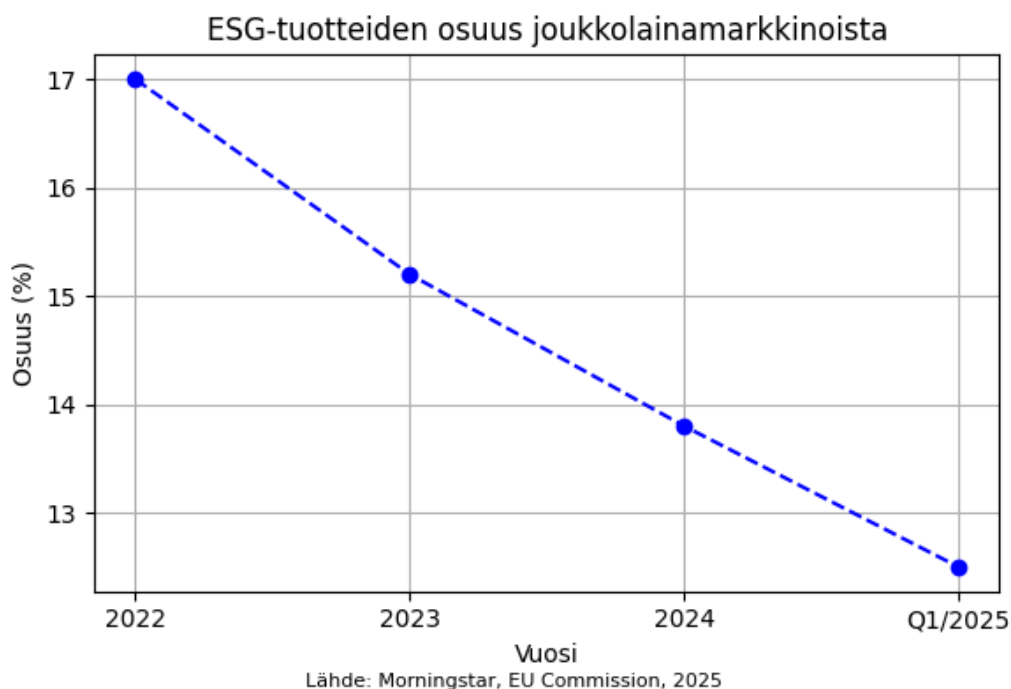


Lähde: Morningstar, EU Commission, 2025

Toinen ESG-rahastomarkkinaa hyvin kuvaava seikka on rahastojen nimeäminen. Tyypillisesti rahastoja kategorisoidaan aikaan liittyvin keskeisin termein, jollainen myös ESG-termi on. ESG-brändäystä muutetaan poistamalla termejä rahastodokumentaatiosta tai muuttamalla niitä neutraalimmaksi. Muutokset liittyvät myös rahoitusvalvojen huomautuksiin, mutta myös sijoittajakäyttäytymisen ja sijoittajien tietotason muutoksiin.



Vihreiden joukkovelkakirjojen kokonaistilanne on monimutkaisempi. Vaikka suosion väitetään kasvaneen niiden, ESG-tuotteiden osuus joukkolainamarkkinoista on laskenut vuoden 2022 jälkeen. toisaalta absoluuttinen määrä on edelleen merkittävä.



Eurooppa on johtava markkina-alue vastuullisen sijoittamisen ja vihreän rahoituksen saralla, mutta kasvua nähdään myös Australiassa ja Kaakkois-Aasiassa, missä vihreän energian investoinnit lisäävät kysyntää kestävyysratkaisuille.

Euroopassa valtiot ja julkiset toimijat ovat edelleen merkittäviä vihreiden lainojen liikkeellelaskijoita, mutta yritysten osuus kasvaa jatkuvasti. Tämä muutos kuvastaa markkinan kehitystä, jossa myös yksityinen sektori tunnistaa kestävä rahoituksen tarjoamat mahdollisuudet ja riskienhallintavaatimukset.

---

## Yhteenveto

Luvussa on tarkasteltu kestävä rahoituksen ja ESG:n merkitystä eurooppalaisen sijoitusneuvonnan näkökulmasta. Kestävä rahoitus perustuu sekä yhteiskunnallisiin että sijoittajakohtaisiin motiiveihin, ja ESG-tekijöiden huomiointi on olennainen osa riskien ja tuoton arviointia. Kansainväliset viitekehykset ja eurooppalainen sääntely ohjaavat sekä yrityksiä että sijoituspalveluntarjoajia kohti läpinäkyvää, vastuullista ja kestävä toimintaa. Viherpesun torjunta ja ESG-raportoinnin kehittäminen ovat keskeisiä haasteita ja mahdollisuuksia, jotka vaikuttavat sekä sijoituspäätöksiin että sijoitusneuvontaan. Kestävä rahoituksen markkinat kasvavat nopeasti, ja Eurooppa toimii edelläkävijänä sekä sääntelyssä että markkinakäytännöissä.

### 3. KÄSITTEET

Vastuullisuutta on perinteisesti pidetty toimintana, jossa yritykset ja yhteisöt täyttävät lain minimivaatimukset ja pyrkivät niiden yli. Nykyisin vastuullisuudessa korostuu myös toimijoiden rooli kestävyyteen liittyvien haasteiden ratkaisemisessa.

Sijoitusneuvonnassa huomioidaan, miten yritykset edistävät tai eivät edistä ESG-tavoitteita.

Keskustelu kestävyysasioista on mahdollista vain käsitteiden ja mekanismien kuvaamisen kautta. Viime vuosina kestävyyskäsitteiden määrä on lisääntynyt ja myös niiden merkitykset ovat muuttuneet ajan myötä. Käymme läpi vain muutaman sijoitusneuvonnassa tarvittavan käsitteen seuraavaksi.

#### 3.1. ESG

Rahoitusmarkkinoilla ja sijoitusneuvonnassa käytetään yritys vastuun ja kestävyden yhteydessä yleisesti termiä ESG, joka tulee englanninkielisistä sanoista Environment, Social ja Governance. ESG-viitekehys sisältää kolme osa-aluetta:

- E (Environment, ympäristö): Ilmastonmuutoksen hillintä ja siihen sopeutuminen, kasvihuonekaasupäästöjen vähentäminen, energiankulutus ja energialähteet, vedenkäyttö ja -varat, resurssien käyttö, jäte- ja kierrätysjärjestelmät, vaarallisten aineiden hallinta, biologinen monimuotoisuus ja muut ekologiset vaikutukset.
- S (Social, sosiaalinen vastuu): Ihmisoikeudet, työolot, työaika ja palkka, työhyvinvointi ja työturvallisuus, yhdenvertaisuus, tasa-arvo ja monimuotoisuus, tietosuoja, tuoteturvallisuus ja -laatu, paikallisyhteisöjen oikeudet ja kohtelu.
- G (Governance, hallinto): Eettiset periaatteet (esim. code of conduct), korruption ja lahjonnan torjunta, harmaan talouden ja talousrikollisuuden estäminen, verovastuullisuus (verojen maksu oikeaan maahan), hallituksen riippumattomuus ja monimuotoisuus, johdon palkitseminen, poliittinen vaikuttaminen, maksukäytännöt ja eläinten hyvinvointi.

ESG-tekijöiden välinen päällekkäisyys on huomattavaa; esimerkiksi ilmastonmuutoksella (E) on vaikutuksia ihmisten hyvinvointiin (S) ja yritysten talouteen sekä hallintoon (G).

EU-sääntely laajentaa ESG-tarkastelun myös kaksisuuntaiseksi: yritysten tulee huomioida sekä oman toimintansa vaikutukset ympäristöön ja yhteiskuntaan, että ympäristö- ja yhteiskunnallisten muutosten vaikutukset yrityksen omaan liiketoimintaan.

#### 3.2. Vastuullista vai kestävä?

Vastuullisuus ja kestävyys esiintyvät usein synonyymeinä, mutta niissä on vivahde-eroja. Vastuullisuus liittyy oikeudenmukaiseen ja maapallon kantokykyä kunnioittavaan toimintaan, kun taas kestävyys viittaa selkeämmin kestävä kehityksen tavoitteisiin ja kestävyysraportointiin.

Termistöön kuuluvat esimerkiksi:

- Kestävyys (sustainability)
- Vastuullisuus (responsibility)
- Yritysvastuu (corporate social responsibility, corporate responsibility, corporate sustainability)
- Kestävä rahoitus (sustainable finance)

- Vihreä rahoitus (green finance)

Sijoitusneuvonnassa sekä vastuullinen että kestävä kattavat kaikki kolme ESG-osa-aluetta, kun taas vihreä rahoitus keskittyy erityisesti ympäristöön liittyviin näkökohtiin.

### 3.3. Kansainväliset viitekehykset

Sijoitusneuvonnassa ja varainhoidossa käytetään useita kansainvälisiä viitekehyksiä, jotka ohjaavat yrityksiä ja sijoittajia huomioimaan ESG-tekijät päätöksenteossaan.

#### YK:n Global Compact (GC)

- Tavoitteet ja tausta: YK:n Global Compact on maailman suurin yritys vastuualoite, jossa yritykset sitoutuvat noudattamaan vastuullisen liiketoiminnan periaatteita ja edistämään kestävä kehitystä.
- Keskeiset käsitteet: Ihmisoikeudet, työelämän oikeudet, ympäristösuoja ja korruption torjunta.
- Kestävän kehityksen tavoitteet (SDG, Sustainable Development Goals)
- Tavoitteet ja tausta: YK:n kestävä kehityksen tavoitteet (Agenda 2030) hyväksyttiin vuonna 2015 ja sitovat valtioita poliittisesti. Tavoitteena on ohjata kehitystä kohti kestävä tulevaisuus.
- Keskeiset käsitteet: 17 globaalia tavoitetta, kuten köyhyyden poistaminen, ilmastonmuutoksen torjunta ja rauhan edistäminen.
- YK:n ympäristöohjelman rahoitusaloite (UNEP FI, United Nations Environment Programme Finance Initiative)
- Tavoitteet ja tausta: UNEP FI edistää kestäviä toimintatapoja rahoitusalla ja tukee ESG-tekijöiden integroimista päätöksentekoon.
- Keskeiset käsitteet: Kestävä rahoitus, ympäristöriskien hallinta, yhteistyö finanssialan ja sidosryhmien välillä.
- Kansainvälinen kestävyysraportoinnin standardilautakunta (ISSB, International Sustainability Standards Board)
- Tavoitteet ja tausta: ISSB kehittää maailmanlaajuisia kestävyysraportoinnin standardeja, jotka tukevat vertailukelpoista ja luotettavaa tiedonantoa.
- Keskeiset käsitteet: Standardisoitu kestävyysraportointi, ESG-mittarit ja -tiedot.

#### Global Reporting Initiative (GRI)

- Tavoitteet ja tausta: GRI on kansainvälinen viitekehys vastuullisuusraportointiin, jossa korostetaan yrityksen omaa arviota merkittävistä ESG-teemoista.
- Keskeiset käsitteet: Laaja raportointikehykset ESG-osa-alueille, vapaaehtoinen käyttö, sidosryhmävaikuttavuus.

#### Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)

- Tavoitteet ja tausta: TCFD kehittää ohjeistuksia ilmatoriskien taloudellisten vaikutusten raportointiin, erityisesti rahoitussektorille.
- Keskeiset käsitteet: Ilmatoriskit, taloudelliset vaikutukset, riskienhallinta ja skenaarioanalyysit.

#### Pariisin ilmastopöytäkirja

- Tavoitteet ja tausta: Pariisin sopimus on kansainvälinen sopimus, jonka tavoitteena on rajoittaa ilmaston lämpeneminen selvästi alle 2°C ja pyrkiä 1,5°C:een esiteolliseen aikaan verrattuna.
- Keskeiset käsitteet: Ilmastopäästöjen vähentäminen, kansallisesti määritetyt panokset (NDC), ilmastoraportointi.

Pariisin sopimukseen on sitoutunut 196 valtiota. Sopimus edellyttää konkreettisia toimia päästöjen vähentämiseksi, ilmastoraportointia ja siirtymää vähähiiliseen talouteen. Tämä vaikuttaa sijoitusneuvontaan siten, että sijoituskohteiden tulee olla linjassa ilmastotavoitteiden kanssa; sijoitusneuvojan on tuotava esiin, miten sijoitukset tukevat siirtymää kohti ilmastokestävää yhteiskuntaa ja miten yritykset valmistautuvat ilmastonmuutoksen riskeihin ja mahdollisuuksiin.

#### Principles for Responsible Investment (PRI)

- Tavoitteet ja tausta: PRI on YK:n tukema aloite, joka kannustaa sijoittajia huomioimaan ESG-tekijät sijoituspäätöksissään. Aloite julkaistiin vuonna 2006.
- Keskeiset käsitteet: Sijoittajien ESG-integraatio, avoin raportointi, vastuullisen sijoittamisen edistäminen.

Kansainväliset viitekehykset luovat perustan ja yhteiset pelisäännöt ESG-tekijöiden huomioimiselle sijoituspäätöksissä ja varainhoidossa.

### 3.4. Viherpesu

Viherpesulla tarkoitetaan yrityksen toimintaa, jossa luodaan harhaanjohtava kuva yrityksen tai tuotteen ympäristöystävällisyydestä tai vastuullisuudesta ilman riittäviä perusteita. Viherpesu on erityisen yleistä kuluttajatuotteissa, mutta sitä esiintyy myös yritysten ja rahoitusalan markkinoinnissa ja raportoinnissa.

Finanssivalvonnan (Fiva) vuosina 2023–2024 tekemässä selvityksessä havaittiin puutteita sijoitusrahastojen kestävyysriskien huomioinnissa ja tiedonantovelvoitteiden täyttämässä, jotka liittyvät viherpesuun. Erityisesti havaittiin, että ESG-tunnuksia käytettiin rahastoissa, joiden tavoitteena ei ollut SFDR-asetuksen mukaisten kestävyysominaisuuksien edistäminen tai kestävien sijoitusten tekeminen.

Fivan arvion mukaan:

- Useimmat yhtiöt huomioivat viherpesuriskin, mutta riskiä ei aina oltu määritelty sisäisissä ohjeissa tai riskienhallintaperiaatteissa.
- Kaikilla kyselyyn osallistuneilla yhtiöillä oli puutteita tiedonantovelvoitteiden täyttämässä, esimerkiksi tietojen antaminen oli liian yleisluontoista.
- ESG-tunnuksia käytettiin myös rahastoissa, jotka eivät täyttäneet SFDR:n kestävyystavoitteita.
- Puutteita havaittiin rahastokohtaisten tietojen laadun varmistuksessa ja tietolähteiden rajoitusten esittämisessä verkkosivuilla.
- Omistajaohjausperiaatteet oli määritelty useimmilla yhtiöillä, mutta niiden toteutuksesta ja periaatteista raportoitiiin sijoittajille puutteellisesti.

ESG-sijoitustuotteiden sääntely ja valvonta ovat tiukentuneet, ja markkinoilta odotetaan jatkossa lisää läpinäkyvyyttä sekä täsmällisempää raportointia kestävyystiedoista.

## Case: ESG-rahasto ja fossiiliset sijoitukset

### Tilanne:

Eräs suomalainen ESG-osakerahasto markkinoi itseään vastuullisena ja ympäristöystävällisenä sijoituskohteena. Rahaston esitteissä korostettiin ilmastotavoitteita ja vastuullisuusperiaatteita.

### Ongelma sijoittajan näkökulmasta:

Rahaston sijoitussalkusta löytyi kuitenkin useita yrityksiä, jotka toimivat fossiilisten polttoaineiden tuotannossa tai kivihiiivoimassa. ESG-luokitus oli saatu käyttämällä väljiä kriteerejä, eikä rahasto ollut avoin siitä, miten vastuullisuus oli määritelty.

### Viherpesun tunnusmerkkejä:

- ESG-merkintä ilman konkreettisia poissulkuja (esim. fossiiliset polttoaineet).
- Puutteellinen raportointi sijoituskohteiden ympäristövaikutuksista.
- ESG-luokituksen käyttäminen ilman riippumatonta arviointia tai läpinäkyvyyttä.

Lähde: Mannonen (2023)

Viherpesu voi tapahtua myös hyväuskoisesti tai huolimattomasti, kuten tapaukset Ikean ja eräiden vaateketjujen (H&M, Zara) kohdalla osoittavat. Myös Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA) on havainnut viherpesua myös rahastoyhtiöiden markkinoinnissa ja lakisääteisessä materiaalissa.

EU-tasolla viherpesun estämisestä säädellään direktiiveillä, jotka lisäävät kuluttajien tiedonsaantia ja rajoittavat perusteettomien ympäristöväitteiden käyttöä. Kiellettyjä väitteitä ovat esimerkiksi todistamattomat yleisluontoiset ympäristöväitteet, väitteet päästökompensoinnista ilman todellisia vaikutuksia sekä omat kestävyysmerkinnät ilman hyväksyttyä sertifiointia.

Siirtyminen viherpesun käsittelystä kohti ESG-sääntelyn kokonaisuutta on luontevaa, sillä sijoitusneuvonnassa vihreiden väittämien oikeellisuus ja raportoinnin luotettavuus ovat keskeisiä vastuullisen sijoitusprosessin osia.

## 3.5. Euroopan Unionin ESG-sääntely: Direktiivit ja standardit

### 3.5.1. EU:n kestävän rahoituksen toimintasuunnitelma

Euroopan unioni on viime vuosina ottanut johtavan aseman kansainvälisessä ilmastonmuutoksen torjunnassa ja siihen varautumisessa. Useita lainsäädäntöhankkeita on jo pantu täytäntöön ja lisää valmistellaan. Rahoitussektori ja sijoituspalvelut ovat olleet keskeisessä roolissa tässä kehityksessä. Sääntelyn tavoitteena on ohjata sekä yksityinen että julkinen rahoitus yhä paremmin kestävän kehityksen mukaisiin ja taloudellisesti tuottaviin kohteisiin. Sijoitustoiminnan tuottotavoitteet ohjataan ensisijaisesti ilmastonmuutoksen ja muiden ympäristötavoitteiden ratkaisemiseen, mutta jatkossa painopiste siirtyy myös sosiaalisten ja hallinnollisten kestävyysperiaatteiden mukaiseen toimintaan. Nämä muutokset näkyvät myös sijoitustoiminnassa ja sijoitusneuvonnan palveluissa sekä tuotteissa.

Vuonna 2015 solmitun Pariisin ilmastopimuksen tavoitteisiin kuuluu rahoituksen ohjaaminen ilmaston kannalta kestäviin toimintoihin. Ympäristönsuojeluun ja kestävään kehitykseen liittyvät tavoitteet sisältyvät myös Euroopan unionin perussopimuksiin. On tunnistettu, että pelkät julkiset

varat eivät riitä Pariisin ilmastopimuksen tavoitteiden saavuttamiseen. Tämän vuoksi yksityisten varojen ohjaamiseksi ilmastotavoitteita edistäviin sijoituskohteisiin Euroopan komissio julkaisi vuonna 2018 EU:n Kestävän rahoituksen toimintasuunnitelman (EU Sustainable Finance Action Plan). Toimintasuunnitelman ja sääntelyn avulla pyritään varmistamaan, että esimerkiksi tuulivoimaprojektit saavat rahoitusta kilpailukykyisemmin kuin kivihilivoimalat. Yrityslainan marginaalia voidaan sitoa yrityksen asettamien kestävyystavoitteiden, kuten kasvihuonekaasupäästöjen vähentämisen, saavuttamiseen. Kiinteistösijoitusten rahoitusehtoja voi parantaa kiinteistön hyvä energialuokitus tai energiatehokkuuden parantamistoimet.

Sääntelyllä pyritään ohjaamaan investointeja kaikilla toimialoilla. Esimerkiksi autoteollisuudessa lainsäädäntö on muuttunut tukemaan sähkömoottoreita. Päästöjä aiheuttavien autojen verotusta on kiristetty ja sähköautoille annettu verotukia. Esimerkiksi rahoitusmarkkinoilla (EU-taksonomian mukaan) vihreäksi luokiteltavien autojen hiilidioksidipäästöjen yläraja on asetettu 50 g/100 km vuoden 2025 loppuun asti, jonka jälkeen raja on 0 g/100 km. Muun muassa näiden sääntelymuutosten seurauksena investoinnit polttomoottoriteknologiaan ovat vähentyneet niin valmistajien, sijoittajien, rahoittajien kuin kuluttajienkin tasolla. Yksityishenkilön näkökulmasta muutos näkyy esimerkiksi polttomoottoriauton hankintaa varten tarvittavan lainan hinnassa ja saatavuudessa sekä auton jälleenmyyntiarvon kehityksessä. Sijoittajalle se näkyy autonvalmistajien osakkeiden arvostuksissa.

Vastaavia esimerkkejä löytyy myös muilta toimialoilta. Suomessa yhteiskunta tukee taloyhtiöiden ja pientalojen energiatehokkuuden parantamista ja edellyttää yhä useammin siirtymistä uusiutuviin energialähteisiin. Sijoittajan näkökulmasta energiatehokkuusinvestointien puute johtaa yhtenä tekijänä heikompaan arvonkehitykseen.

Kestävä rahoitus muodostaa olennaisen osan kokonaisuutta, jossa yhteiskuntien toimintaa ohjataan kestävyys suuntaan. EU:n Kestävän rahoituksen toimintasuunnitelmassa esitetään kymmenen muutosta kolmella osa-alueella, joista osa on jo toteutettu:

- Pääomavirtojen ohjaaminen kestäviin sijoituskohteisiin
  - EU:n luokitusjärjestelmä kestäväälle toiminnalle on laadittu (taksonomia).
  - Standardit ja merkinnät vihreille rahoitustuotteille on kehitetty.
  - Kestäviin hankkeisiin sijoittamista on helpotettu.
  - Kestävyysnäkökulmat on sisällytetty sijoitusneuvontaan.
  - Kestävyysvertailuarvoja on kehitetty.
- Kestävyysriskien hallinta
  - Kestävyys on sisällytetty tehokkaammin luottoluokituksiin ja selvityksiin.
  - Finanssimarkkinatoimijoiden tiedonantovelvollisuuksia on selkeytetty.
  - Kestävyys on otettu huomioon vakavaraisuusvaatimuksissa.
- Läpinäkyvyyden ja pitkäjänteisyyden edistäminen
  - Yrityksiltä vaaditaan kattavampia kestävyystietoja.
  - Yritysten hallintotapaa on kehitetty kestävämmäksi ja lyhytjänteistä pääomamarkkinakäyttäytymistä hillitään.

Toimintaohjelman toimeenpano on edellyttänyt laajaa uutta sääntelyä, kuten kestävyystekijöiden luokittelu (taksonomia-asetus), yritysten tiedonantovelvoitteet sekä kestävän rahoituksen tiedonantovelvoitteet (SFDR) ja vähähiilisyysviitearvot.

Sääntelyn tarkoituksena on varmistaa sijoittajille oikea ja vertailukelpoinen tieto sekä estää viherpesu. Viherpesusta on kyse, kun yritys tuo esiin vain myönteiset kestävyysnäkökohdat ja jättää kielteiset vaikutukset kertomatta. Myös sijoitustuotteiden markkinoinnissa viherpesua esiintyy, esimerkiksi kun rahastot uudelleenbrändätään äkillisesti kestävän kehityksen rahastoiksi ilman, että sijoitusprosesseissa on todellisia muutoksia.

Esimerkkinä mainittakoon Australian Securities and Investments Commissionin (ASIC) nostama oikeusjuttu Vanguard Australia -investointipankkia vastaan viherpesusta ja harhaanjohtavasta markkinoinnista. Vain neljännekselle rahaston arvopapereista oli tehty ESG-arviointi ja pankki määrättiin 12,9 miljoonan dollarin sakkoihin.

Yritysten kestävyystietoja tarvitsevat sijoittajien lisäksi myös finanssimarkkinatoimijat, jotta ne voivat täyttää omat raportointivelvoitteensa. Yritykset tarvitsevat puolestaan tietoa alihankkijoidensa ja toimitusketjunsä kestävyystietoista.

Joulukuussa 2019 Euroopan komissio julkaisi Euroopan vihreän kehityksen ohjelman (Green Deal Programme), jossa EU-maat sitoutuivat tekemään Euroopasta ensimmäisen ilmastoneutraalin maanosan vuoteen 2050 mennessä. Välitavoitteeksi asetettiin hiilidioksidipäästöjen vähentäminen vähintään 55 prosentilla vuoteen 2030 mennessä vuoden 1990 tasoon verrattuna. Osana vähähiilisyysasetusta on määritelty kaksi viitearvoa ympäristötoimien kestävyysmittaamiseksi: EU:n ilmastosiirtymää koskeva vertailuarvo ja EU:n Pariisin sopimuksen mukainen vertailuarvo, joista jälkimmäinen on tiukempi.

### **3.5.2. Keskeiset sääntelyhankkeet**

Euroopan unionin sääntely on laajentunut kattamaan merkittävästi ESG-tekijöitä, mikä vaikuttaa sijoitusneuvontaan, varainhoitotuotteiden tarjoamiseen ja sijoituskohteiden valintaan. Sääntelyyn kuuluu seuraavat keskeiset direktiivit ja standardit:

Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)

- Tavoitteet ja tausta: CSRD (yritysten kestävyysraportointidirektiivi) velvoittaa suuret ja tietyt pk-yritykset raportoimaan kestävyystietoistaan yhtenäisellä ja vertailukelpoisella tavalla. Taustalla on tarve parantaa yritysten kestävyysraportoinnin laatua ja saatavuutta sijoittajien ja muiden sidosryhmien päätöksenteon tueksi.
- Keskeiset käsitteet: Kaksisuuntainen olennaisuus (double materiality), laajennettu raportointivelvollisuus, ESG-tekijät.
- Raportointivaatimukset: Yritysten tulee raportoida kestävyystietoistaan ESRS-standardien mukaisesti, mukaan lukien ympäristövaikutukset, sosiaaliset näkökulmat ja hallintotapa.
- Aikataulu ja kohdeyritykset: Voimaan asteittain vuodesta 2024 alkaen; koskee aluksi suuria pörssiyrityksiä ja laajenee myöhemmin suuriin pk-yrityksiin ja listattuihin pk-yrityksiin.
- European Sustainability Reporting Standards (ESRS)
- Tavoitteet ja tausta: ESRS on joukko standardeja, joiden tarkoituksena on yhtenäistää ja tarkentaa yritysten kestävyysraportointia Euroopassa.
- Keskeiset käsitteet: ESG-mittarit, olennaisuusanalyysi, yhtenäinen raportointi.

- Raportointivaatimukset: Yritykset raportoivat laajasti ESG-tietoja ESRS-standardien mukaisesti.
- Aikataulu ja kohdeyritykset: Noudatetaan CSRD:n aikataulua; kaikki CSRD:n piiriin kuuluvat yritykset.

#### Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD)

- Tavoitteet ja tausta: CSDDD (yritysten kestävyys- ja huolellisuusvelvoitedirektiivi) velvoittaa yritykset tunnistamaan, ehkäisemään ja lieventämään ihmisoikeus- ja ympäristöriskejä omassa toiminnassaan ja arvoketjuissaan.
- Keskeiset käsitteet: Due diligence -velvoite, ihmisoikeudet, ympäristöriskit, arvoketjun hallinta.
- Raportointivaatimukset: Yritysten on raportoitava toimenpiteistään riskien hallitsemiseksi ja haittojen ehkäisemiseksi.
- Aikataulu ja kohdeyritykset: Aikataulu etenee vuosina 2024–2026; koskee suuria yhtiöitä ja laajempia arvoketjuja. Eroaa CSRD:stä siten, että CSRD keskittyy raportointiin ja CSDDD konkreettisiin riskienhallintatoimiin koko arvoketjussa.

#### Omnibus I

- Tavoitteet ja tausta: Omnibus I on lainsäädäntömuutospaketti, joka yhtenäistää ja täydentää CSRD:n sekä CSDDD:n toimeenpanoa.
- Keskeiset käsitteet: Yhdenmukainen raportointi, tekniset täsmennykset, sääntelyharmonisaatio.
- Raportointivaatimukset: Yhdenmukaistettu raportointi ESRS-standardien mukaisesti, linkitys muihin EU-säädöksiin.
- Aikataulu ja kohdeyritykset: Toteutus vaiheittain vuoden 2024 aikana; koskee yrityksiä, joita CSRD ja CSDDD koskevat.

#### EU-taksonomia

- Tavoitteet ja tausta: EU-taksonomia on yhtenäinen luokittelujärjestelmä, jonka avulla määritellään, mitkä taloudelliset toiminnot ovat ympäristön kannalta kestäviä.
- Keskeiset käsitteet: Kuusi ympäristötavoitetta, tekniset arviointikriteerit, vihreiden investointien määrittely.
- Raportointivaatimukset: Yritysten ja rahoitustuotteiden on ilmoitettava, kuinka suuri osa niiden toiminnasta on taksonomian mukaista.
- Aikataulu ja kohdeyritykset: Käyttöönotto vaiheittain vuodesta 2022 alkaen; koskee suuria yrityksiä ja rahoitusmarkkinoiden toimijoita.

#### Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

- Tavoitteet ja tausta: SFDR (kestävän rahoituksen tiedonantovelvoiteasetus) velvoittaa rahoitusmarkkinoiden toimijat ja sijoituspalveluntarjoajat raportoimaan, miten ne huomioivat kestävyysliittävät riskit ja vaikutukset sijoitustuotteissaan.
- Keskeiset käsitteet: ESG-tiedonanto, sijoitustuotteiden luokittelu (artikkelit 6, 8 ja 9), yhteys EU-taksonomiaan.
- Raportointivaatimukset: Pakollinen tiedonanto ESG-riskien ja -vaikutusten huomioimisesta sekä sijoitustuotteiden kestävyysominaisuuksista.
- Aikataulu ja kohdeyritykset: Voimaan asteittain vuodesta 2021 alkaen; koskee rahoitustuotteiden tarjoajia ja varainhoitajia.

## EU Green Claims Directive

- Tavoitteet ja tausta: Green Claims Directive (ympäristöväittämädirektiivi) pyrkii varmistamaan, että yritysten ympäristöväittämät ovat todennettavissa ja perusteltuja.
- Keskeiset käsitteet: Ympäristöväittämien todennettavuus, kuluttajansuoja.
- Raportointivaatimukset: Yritysten tulee esittää luotettava näyttö ympäristöväittämistään.
- Aikataulu ja kohdeyritykset: Vireillä EU:ssa, täytäntöönpano vuosina 2024–2026; koskee yrityksiä, jotka käyttävät ympäristöväittämiä markkinoinnissaan.

## MIFID II

- Tavoitteet ja tausta: MIFID II (Markets in Financial Instruments Directive II) on EU:n sijoituspalveludirektiivi, jonka tavoitteena on lisätä sijoituspalveluiden läpinäkyvyyttä ja sijoittajansuojaa.
- Keskeiset käsitteet: Sijoittajansuojan parantaminen, tuotetietojen läpinäkyvyys, asiakkaiden kestävyysmieltymysten huomiointi sijoitusneuvonnassa.
- Raportointivaatimukset: Sijoituspalveluntarjoajien tulee kartoittaa asiakkaan kestävyysmieltymykset ja ottaa ne huomioon sijoitustuotteita suositeltaessa.
- Aikataulu ja kohdeyritykset: Laajennettu kattamaan kestävyysmieltymykset vuodesta 2022 alkaen; koskee kaikkia sijoituspalveluita tarjoavia yrityksiä.

Uuden EU-komission aloittamisen jälkeen ja Ukrainan sodan jatkuessa ESG-sääntelyn toteuttamista on jatkettu ja se on osoittautunut odotettuakin työläämmäksi. Näiden seikkojen seurauksena ESG-sääntelyä on ryhdytty keventämään. Vuonna 2025 EU:n ESG-sääntely on merkittävässä murrosvaiheessa. Komissio on käynnistänyt useita uudistuksia, joiden tavoitteena on selkeyttää, keventää ja yhdenmukaistaa vastuullisuusraportointia ja sijoittajaviestintää. Erityisesti Omnibus I -direktiivi määrittelee valtaosan näistä muutoksista. Ajankohtaisia muutoksia lyhyesti ottaen ovat muun muassa:

- CSRD
  - "Stop the clock": Raportointivelvoitteita lykätään kahdella vuodella (vuoteen 2028) monille yrityksille
  - Kohderyhmän supistaminen: Vain yritykset, joilla on yli 1000 työntekijää, jäisivät jatkossa CSRD:n piiriin, jolloin 80% yrityksistä poistetaan soveltamisalasta
  - Vapaaehtoinen raportointi pk-yrityksille: Komissio valmistelelee vapaaehtoista standardia (VSME) pienemmille yrityksille
  - ESRS-standardien kevennys: Komissio pyytää uudet, yksinkertaistetut raportointistandardit lokakuuhun 2025 mennessä, sektorikohtaiset standardit poistetaan
- SFDR
  - SFDR:n uudelleentarkastelu on käynnissä. Komissio harkitsee selkeämpiä kriteerejä artikla 8 ja 9 -rahastoille, jotta sijoittajat voivat paremmin erottaa aidosti vastuulliset tuotteet
  - Viherpesun torjunta on keskiössä: sääntelyä halutaan tiukentaa, mutta samalla yksinkertaistaa.
- GCD (Green Claims Directive)
  - Direktiivi hyväksyttiin keväällä 2024 ja sen täytäntöönpano etenee jäsenvaltioissa.
  - Yritysten on jatkossa todistettava kaikki ympäristöväitteensä riippumattomalla arvioinnilla.
  - Tämä vaikuttaa myös ESG-rahastojen ja yritysten markkinointiin.
- CSDDD

- Velvoitteiden kohdentaminen suoriin liikeyhteisöihin: yritysten due diligence -velvoitteet rajataan suoriin liikeyhteisöihin, ei koko toimitusketjuun. Tämä vähentää hallinnollista taakkaa ja tekee vaatimuksista selkeämpiä ja helpommin valvottavia.
- Arviointien tiheyden keventäminen: Yritysten ei tarvitse enää tehdä vuosittaisia arvioita, vaan arviointiväli pidennetään viiteen vuoteen.
- CS3D:n soveltaminen siirtyy vuodella eteenpäin: ensimmäinen soveltamisvuosi on 2028.
- Yhdenmukaistaminen CSRD:n kanssa: CS3D:n soveltamisala ja kynnysarvot pyritään yhtenäistämään CSRD:n kanssa, jolloin raportointi- ja due diligence -velvoitteet kohdistuvat samoihin suuriin yrityksiin
- EU-taksonomia
  - Taksonomian raportointivelvoitteet rajataan suurimpiin yrityksiin (yli 1000 työntekijää ja yli 450 miljoonan euron liikevaihto)
  - EU-taksonomiaa sovelletaan suppeammin, keskittyen olennaisiin vaikutuksiin ja päällekkäisyyksien karsimiseen muiden säädösten kanssa.

Uudistusten tavoitteena on keventää regulaation toteuttamiseen liittyviä kustannuksia, yksinkertaistaa raportointia sekä yhdenmukaistaa menettelytapoja yli usean sääntelykokonaisuuden.

### **3.6. Ilmastonmuutoksen kritiikki ja kieltäminen (denialismi) sijoitustoiminnassa ja varainhoidossa**

Luonnontieteessä on vuosikymmenten ajan selvitetty ja arvioitu onko ilmastonmuutosta olemassa vai ei. Tiedeyhteisö on vähitellen yksimielinen ilmiön olemassaolosta, vaikka sen laajuudesta keskustellaankin edelleen. Yhteiskuntien ja talousjärjestelmien osalta muutos on käynnistynyt, globaalisti. Myös Kiinan CO<sub>2</sub>-päästöjen kasvun on havaittu pysähtyneen. Talousjärjestelmien tasolla sopeutuminen ilmastonmuutokseen on kuitenkin vasta käynnistymässä. Sopeutumista ei myöskään tarvita, jos ilmastonmuutosta ei tapahdu. Vapaaseen yhteiskuntakeskusteluun kuuluu myös ilmiön kritiikki ja jopa sen kieltäminen.

Ilmastonmuutokseen liittyvää kritiikkiä ja denialismia esiintyy myös sijoitus- ja rahoitusmarkkinoilla. Tämä näkyy esimerkiksi sijoitustuotteiden markkinoinnissa, jossa saatetaan vähätellä ilmastoriskien taloudellista merkitystä tai korostaa lyhyen aikavälin tuottoja ilmastotavoitteiden kustannuksella. Joissain rahoituslaitoksissa tai rahastoissa ilmastonmuutoksen vaikutuksia ei ehkä oteta riittävästi huomioon riskienhallinnassa. Tämä voi ilmetä esimerkiksi fyysisten ilmastoriskien (esim. sään ääri-ilmiöt) aliarviointina tai siirtymäriskien (esim. hiiliverot, sääntelymuutokset) sivuuttamisena tai ESG-rahastojen sijoituksina korkean päästöintensiteetin toimialoihin ilman selkeää perustelua.

Institutionaalisen denialismin tapauksessa kyse ei ole suorasta ilmastonmuutoksen kieltämisestä muista seikoista kuten:

- Toimimattomuudesta: vaikka ilmastoriskit tunnustetaan, niihin ei reagoida strategisesti.
- Vastuunsiirrosta: ilmastotoimia lykätään tai sysätään muille toimijoille (esim. valtioille tai kuluttajille).

- Skenaarioiden valikoinnista: käytetään optimistisia ilmastoskenaarioita, jotka eivät vastaa tieteellistä konsensusta.

Myös poliittinen ja ideologinen vastareaktio ovat osa denialismia. Joissain EU-maissa ja erityisesti Yhdysvalloissa on nähty ESG-vastaisuutta, kuntien poliittisia kampanjoita, jotka pyrkivät rajoittamaan ESG-sijoittamista. Lisäksi jotkut yritykset tai sijoittajat vastustavat EU:n ESG-sääntelyä (esim. CSRD, SFDR) vedoten byrokratiaan tai kilpailukykyyn.

Osaltaan denialismin taustalla voi olla tiedon puute ja epävarmuus. Suomen Pankin mukaan ilmastonmuutoksen ja luontokadon vaikutuksia rahoitusvakauteen ei vielä täysin ymmärretä. Tämä voi johtaa:

- Väärin hinnoiteltuihin riskeihin.
- Sijoitusten keskittymiseen aloille, jotka ovat alttiita ilmastoriskeille.
- Heikkoon valmistautumiseen vihreän siirtymän aiheuttamiin markkinamuutoksiin.

Sijoitusneuvojan vastuulla on arvioida, perustuuko neuvonta luotettavaan tietoon ja että sijoitustuotteiden ESG-ominaisuudet on asianmukaisesti todennettavissa. Viherpesun riski korostaa tarvetta huolelliseen taustatyöhön ja asiakkaan sijoitustavoitteiden sekä arvojen huomioimiseen. Keskeistä on tunnistaa ilmastonmuutoksen vaikutus sijoitustuotteen tuotto-odotuksiin. Voi myös olla, ettei asiakas ole kiinnostunut huomioimaan kestävyystekijöitä omassa sijoitustoiminnassaan.

## 4. KESTÄVYYSRISKIT

Tässä luvussa tarkastellaan kestävyysriskejä sijoitus- ja varainhoitopalveluissa sekä ESG (ympäristö, sosiaalisuus ja hyvä hallintotapa) -näkökulman vaikutuksia riskienhallintaan ja sijoituspäätöksiin. Luvussa avataan mekanismeja, joiden kautta ESG-riskit siirtyvät taloudellisiksi riskeiksi, sekä esitellään EU-sääntelyyn perustuvat ympäristö-, sosiaaliset ja hallinnolliset riskikategoriat. Lisäksi tuodaan esiin käytännön esimerkkejä ja pohditaan, miten nämä riskit vaikuttavat eri sijoituskohteiden arvoon, riskiin ja tuotto-odotuksiin sekä sijoitusneuvonnan käytäntöihin.

Riskit, riskienhallinta ja riskinotto tuotontavoittelun yhteydessä ovat keskeisiä elementtejä sijoitustoiminnassa. Kestävyysriskejä voidaan käsitellä aivan kuten kaikki muitakin taloudellisia riskejä. Lopulta kestävyysriskit realisoituvat sijoitusten arvonmuutoksina ja näkyvät normaalina sijoitustuottojen vaihteluna, syntymekanismi vain poikkeaa perinteisestä.

Vaikka sijoittajilla voi olla arvoihin tai esimerkiksi omistajan allokaatiopolitiikkaan pohjautuvia syitä painottaa kestävästi toimivia yrityksiä, korostuu riskienhallinnan merkitys sijoituspäätöksissä. Euroopan komissio on esimerkiksi arvioinut, että lähes puolet euroalueen pankkien riskialttiudesta liittyy suoraan tai epäsuorasti ilmastonmuutokseen. Euroopan pankkiviranomainen (European Banking Authority, EBA) on puolestaan ennustanut ilmastonmuutoksen kasvattavan rahoitusalan riskejä ja hidastavan talouskasvua. Vakuutusyhtiöt kohtaavat maailmanlaajuisesti yhä vakavampia tulva-, metsäpalo- ja hirmumyrskyvahinkoja. Vastaavasti sijoitustoimintaan heijastuvat samat riskiasetelmat.

Ilmastonmuutoksen ohella myös muut tekijät, kuten Covid-19-pandemia, ovat lisänneet yritysten ja rahoittajien riskejä tuoden esiin toimitusketjujen haavoittuvuuden. Venäjään kohdistuneet talouspakotteet ovat aiheuttaneet taloudellisia menetyksiä yrityksille ja rahoittajille, jotka ovat olleet mukana kyseisillä markkinoilla. Kiristynvä sääntely puolestaan lisää erityisesti siirtymä-, maine- ja sanktoriskejä. Ympäristöriskillisyyden kasvu on reaktio tiukentuvaan lainsäädäntöön, ja se on nykyään yksi maailman tuottoisimmista rikollisuuden muodoista, erityisesti yritystoiminnan yhteydessä.

Ilmatoriskien arviointi vaatii uudenlaista lähestymistapaa, sillä niiden todennäköisyyksiä ei voi arvioida pelkästään historiallisin tiedoin. Ilmatoriskien laatu ja todennäköisyys vaihtelevat paitsi maantieteellisesti myös toimialoittain. Yritysten ja yhteiskuntien valmiudet hallita riskejä ja selviytyä esimerkiksi luonnonkatastrofien aiheuttamista vahingoista vaihtelevat huomattavasti. Ilmatoriskejä yhdistää erityisesti niiden ennakoimattomuus.

Sijoitustoiminta ja -politiikat voivat kasvattaa altistumista ilmatoriskeille, jos sijoitukset painottuvat aloille, joilla akuutit ilmatoriskit tai siirtymäriskit ovat erityisen merkittäviä. Esimerkiksi hirmumyrskyn tai tulvan aiheuttamat vahingot voivat johtaa yritysten maksuvaikeuksiin ja sijoittajalle syntyviin tappioihin. Alueellisesti toteutuvat ilmatoriski voi heikentää myös markkinoiden likviditeettiä hetkellisesti juuri silloin kun likviditeettiä tarvittaisiin. Lainsäädännön muutokset tai päästövähennysten aiheuttamat kustannusnousut voivat johtaa siirtymäriskeihin ja mahdollisiin tappioihin. Maineenmenetyksen riski kasvaa, jos sijoitustoiminnalla rahoitetaan yrityksiä, jotka toimivat kestävyuden kannalta ongelmallisilla aloilla tai ovat syyllistyneet ympäristöriskoihin.

Maineriskillä tarkoitetaan riskiä, jossa yrityksen maine heikkenee tai on vaarassa heikentyä, mikä vaikuttaa negatiivisesti liiketoimintamahdollisuuksiin ja asemaan markkinoilla.

Ilmatoriskien vaikutus perinteisiin finanssialan riskeihin voidaan kuvata seuraavasti:

### **Luottoriski**

Luottoriski kasvaa, kun ilmatoriskit heikentävät rahoituskohteen kykyä selviytyä veloistaan (tulovaikutus) tai kun pankki ei saa lainan arvoa takaisin lainanottajan maksukyvyttömyyden seurauksena (varallisuusvaikutus).

### **Markkinariski**

Rahoitusomaisuuden arvo voi laskea merkittävästi, mikäli ilmatoriskit aiheuttavat äkillisiä hintamuutoksia ja näitä riskejä ei ole hinnoiteltu markkinoilla. Ilmatoriskit voivat myös johtaa korrelaatioiden muutoksiin varojen välillä tai markkinoiden likviditeetin heikkenemiseen tietyissä omaisuuslajeissa, mikä haastaa perinteiset riskinhallinnan oletukset.

### **Likviditeettiriski**

Rahoitusmarkkinoiden normaalin aktiiviteetin vakaus voi heikentyä markkinaolosuhteiden muuttuessa. Ilmatoriskit voivat aiheuttaa asiakkaiden ostojen pysähtymisen myyntipaineiden kasvaessa. Pankkitoiminnassa tämä voi näkyä talletusten ja luottolimiittien yhtäaikaisena nostotarpeena.

### **Toiminnallinen (operatiivinen) riski**

Lainsäädännön ja sääntelyn lisääntyminen kasvattaa ilmastoherkkien yritysten operatiivisia riskejä.

### **Maineriski**

Kuluttajien ja markkinoiden käyttäytymisen muutokset lisäävät yritysten ja sijoittajien maineriskejä niiden osallistuessa esimerkiksi ilmastokriisiä kärjistävään tai ihmisoikeuksia loukkaavaan toimintaan.

## **4.1. Ympäristöriskit**

Ympäristöriskit, erityisesti ilmatoriskit, ovat keskeisessä asemassa sijoituspäätöksiä tehtäessä. Nämä riskit jaotellaan yleensä siirtymäriskeihin (transition risk) ja fyysisiin riskeihin (physical risk).

Siirtymärismit liittyvät yhteiskunnan ja talouden rakenteellisiin muutoksiin ilmastonmuutoksen hillitsemiseksi. Näihin lukeutuvat poliittiset, lainsäädännölliset sekä teknologiset riskit. Esimerkiksi sääntelyn tiukentuminen, kuten päästörajoitukset, energiaverot tai raportointivaatimukset, voivat vaikuttaa sijoituskohteen kannattavuuteen. Teknologinen kehitys, kuten sähköautojen latausteknologioiden kilpailu, luo epävarmuutta tulevaisuuden voittajista.

Käytännön esimerkkinä siirtymäriskistä voidaan mainita Neste Oyj:n osakkeen kurssilasku vuoden 2024 alkupuolella. Vaikka Neste oli investoinut voimakkaasti uusiutuvien polttoaineiden tuotantoon ja hyötynyt uusiutuvien polttoaineiden jakeluvolvoitteista, Suomen ja Ruotsin hallitusten päätös alentaa jakeluvolvoitteita ja maailmanlaajuisesti hiipunut kiinnostus uusiutuvaan dieseliin johtivat arvon laskuun. Tämä osoittaa, että markkinaodotukset voivat ylittää todellisuuden, ja vihreän siirtymän yhtiöiden arvostuskertoimet voivat kasvaa kestävämmälle tasolle, jolloin markkinat reagoivat voimakkaasti odotusten muuttumiseen.

Siirtymäriskit voivat toteutua myös henkilöstökuluina, mikäli yritys joutuu luopumaan ympäristölle haitallisesta liiketoiminnasta. Kilpailevan teknologian veroedut tai päästöoikeuksien hinnannousu saattavat tehdä liiketoiminnasta kannattamatonta. Esimerkiksi päästökaupan laajeneminen liikenteen ja rakennusten lämmityksen piiriin vaikuttaa suoraan näihin sektoreihin sijoittaviin.

Kiinteistösijoittamisessa rakennusten energiatehokkuus on keskeinen ympäristöriski. Fossiilisella energialla lämmitettävä toimistokiinteistö ei ole houkutteleva sijoituskohte institutionaalisille sijoittajille, erityisesti jos tarjolla on energiatehokkaita ja sertifioituja kiinteistöjä (esim. LEED, BREEAM). Sijainti, julkisen liikenteen saavutettavuus ja tulvariski ovat tärkeitä sijoituskohteen arvioinnissa.

Korjausrakentamisessa vastuulliset tilaajat edellyttävät korkeaa kierrätysastetta ja materiaalien uudelleenkäyttöä, kun taas uudisrakentamisessa biodiversiteetin säilyttäminen on keskeistä kiinteistön houkuttelevuuden kannalta.

Kuluttajakäyttäytymisen muutokset, kuten kasvipohjaisten proteiinien suosion kasvu, voivat paikallisesti heikentää perinteisten lihanjalostajien näkymiä.

Fyysiset ilmatoriskit voivat olla akuutteja tai kroonisia. Akuutteja riskejä ovat esimerkiksi myrskyt, tulvat ja metsäpalot, jotka voivat nostaa rakentamiskustannuksia ja aiheuttaa henkilövahinkoja sekä mainehaittoja yrityksille. Kroonisia riskejä ovat esimerkiksi lämpötilan tai merenpinnan nousu, jotka vaikuttavat työskentelyolosuhteisiin ja maatalouden kannattavuuteen. Suomessa fyysiset ilmatoriskit painottuvat erityisesti tulvimiseen ja merenpinnan nousuun.

Ilmatoriskit tuodaan esiin yritysten kestävyysraportoinnissa kaksoisolennaisuusarvioinnin avulla: yrityksen tulee raportoida sekä toimintansa ympäristövaikutuksista että siitä, miten ympäristötekijät vaikuttavat sen liiketoimintaan. Taloudelliset vaikutukset voivat näkyä joko tuloslaskelmassa (kannattavuus) tai taseessa (maksuvalmius ja vakavaraisuus).

Euroopan keskuspankki ohjeistaa arvioimaan seuraavia ympäristö- ja ilmatoriskejä:

Fyysiset riskit		Siirtymäriskit	
Ilmatoriskit	Muut ympäristöriskit	Ilmatoriskit	Muut ympäristöriskit
Lämpöaallot ja luontopalot	Maanjäristykset, tulivuorenpurkaukset	Ympäristöverot ja tuet	
Kuivuus	Kestämätön kalastus, laittomat kalastusalukset ja kiistanalaiset vesiviljelytekniikat	Sääntelyvaatimukset (esim. kestävyysertifioinnit, raportointi)	

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

Ilmatoon, ympäristöön ja kestävyteen yleisesti liittyvien riskien käsitteet eivät ole vielä vakiintuneet kuten sijoittamiseen liittyvä riskikäsitteistö yleisesti. Perinteisesti sijoittamiseen liittyvät riskit liittyvät yritysten kannattavuuden, vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden arviointiin. Kestävyysriskeillä on näihin kolmeen yrityksen toimintaan liittyvää seikkaan suoria ja epäsuoria vaikutuksia. Eurooppalaisen kestävyysraportoinnin kehittyessä näitä suoria ja epäsuoria vaikutuksia voidaan arvioida uuden raportoidun tiedon valossa yhä paremmin.

Yritysten tulee kestävyysraportoinnissaan tarkastella ainakin seuraavia riskejä:

Lämpötilaan liittyvät	Tuuleen liittyvät	Veteen liittyvät	Maamassoihin ja maaperään liittyvät
Lämpötilan muutokset (ilma, makea vesi, merivesi)	Tuulilojen muutokset	Sadeolojen ja -tyyppien muutokset (vesisade, raekuurot, lumi tai jäätävä sade)	

Lämpökuormitus		Sademäärien tai hydrologinen vaihtelu	Maaperän huonontuminen
Lämpötilan vaihtelut		Valtamerten happamoituminen	Maaperän eroosio
Ikiroudan sulaminen		Meriveden intruusio	Vettyneen rinteeseen valuminen

Edellä kuvatut riskityypit ovat talousjärjestelmälle ja etenkin sijoittajille perinteisesti lähes tuntemattomia, mutta niitä tullaan näkemään yritysten raporteissa yhä enemmän. Samalla niihin liittyvät vaikutukset tulevat ilmastonmuutoksen kärjistyessä näkymään konkreettisesti sijoituskohteen arvostuksessa.

Raportoinnissa tulee kiinnittää huomiota myös siirtymätapahtumiin, ja nekin voivat vaikuttaa sijoitusten arvonkehitykseen aiempaan verrattuna uudella tavalla.

<b>Esimerkkejä ilmastoon liittyvistä siirtymätapahtumista</b> (esimerkit perustuvat TCFD:n luokitukseen)			
<b>Toimintaperiaatteet ja lainsäädäntö</b>	<b>Teknologia</b>	<b>Markkinat</b>	<b>Maine</b>
Kasvihuonekaasupäästöjen hintojen nostaminen	Tuotteiden ja palvelujen korvaaminen vähäpäästöisemmällä 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 asetukset (EU) 2023/2772.

Yrityksen kestävyysraportissa siis tulee kuvata, miten ilmatoriskit vaikuttavat sen liiketoimintaan, johtamiseen, strategiaan, riskienhallintaan sekä mittareihin ja tavoitteisiin.

Sijoittajan näkökulmasta on tärkeää arvioida, miten yritys ja sen johto ovat varautuneet ilmatoriskien hallintaan. Mikäli yritys toimii maissa, joissa esimerkiksi lapsityövoiman käyttö on yleistä, tulee yrityksen osoittaa toimintansa kestävyttä myös näissä ympäristöissä. Lopulta on keskeistä ymmärtää mikä vaikutus näillä seikoilla on sijoituskohteen tuottoon ja miten siitä kerrotaan varainhoidon asiakkaalle.

#### **4.2. Sosiaaliset ja hallinnolliset siirtymäriskit**

Sosiaaliseen vastuuseen (Social responsibility) ja hyvään hallintotapaan (Governance) liittyvät siirtymäriskit syntyvät, kun toimintatavat, jotka aiemmin olivat laillisia tai yleisesti hyväksytyjä, muuttuvat sääntelyn, yhteiskunnallisten odotusten tai arvostusten seurauksena. Esimerkkejä ovat lahjonta, johdon sisäpiirikaupat tai tasa-arvoon ja monimuotoisuuteen liittyvät puutteet yrityksissä.

Sijoitusneuvonnassa tulee huomioida, että esimerkiksi yrityksen johdon koostumus voi muodostaa maineriskin. Saksassa Volkswagenin osakkeenomistajat ovat viime aikoina painostaneet toimitusjohtajaa luopumaan kaksoistehtävästään kahden pörssiyrityksen johdossa. Vaikka toiminta olisi lain kirjaimen mukaista, voi syntyä sijoittajille epävarmuutta ja arvostuksen laskua, jos yritys ei toimi sidosryhmien odotusten mukaisesti.

Pitkät ja monimutkaiset arvoketjut lisäävät sosiaalisten riskien tunnistamisen ja hallinnan vaikeutta. Tyypillisiä riskejä, joihin yritysten tulee puuttua, ovat elämiseen riittämätön palkkaus, huonot työolot ja vapauksien rajoitukset. Euroopan unionin suurten yritysten kestävästä toiminnasta koskeva huolellisuusvelvoite (Corporate Sustainability Due Diligence Directive, CSDDD) edellyttää, että yritykset huolehtivat vastuullisuudesta koko arvoketjussaan, eikä pelkkä paikallisen lainsäädännön noudattaminen enää riitä.

## CASE VOLKSWAGEN: MAINERISKIN TOTEUTUMINEN JA VAIKUTUS OSAKEARVOON

Volkswagenin maineriski toteutui dramaattisesti vuonna 2015 niin sanotussa Dieseltgate-skandaalissa, joka on yksi tunnetuimmista ympäristöön liittyvistä yritysskandaaleista.

### Mitä tapahtui?

Volkswagen oli asentanut dieselautoihinsa ohjelmistoja, jotka huijasivat päästömittauksia. Testitilanteessa autot näyttivät täyttävän ympäristönormit, mutta todellisessa ajossa ne päästivät jopa 40 kertaa enemmän typen oksideja (NOx) kuin sallittua.

### Vaikutukset ympäristöön

NOx-päästöt ovat vakava ilmansaaste, joka aiheuttaa hengitystieongelmia, happosateita ja ekosysteemien vahingoittumista. Skandaali paljasti, että miljoonat autot ympäri maailmaa olivat ympäristölle haitallisempia kuin ilmoitettu.

### Maineriskin toteutuminen

- Luottamuksen menetykset: Volkswagenin maine "puhtaana dieselvalmistajana" romahti.
- **Osakekurssi laski: Ensimmäisenä päivänä uutisen jälkeen osake putosi 20 %, ja seuraavana päivänä vielä 17 %**
- Johtajavaihdokset: Toimitusjohtaja Martin Winterkorn erosi, ja useita johtajia jouduttiin vastuuseen.
- Oikeudelliset seuraukset: Yritys sai yli 30 miljardin dollarin sakot ja korvausvaatimukset.
- Kuluttajien epäluulo: Monet asiakkaat menettivät luottamuksensa Volkswageniin, ja osa vaati autojen takaisinostoa.

### Pitkäaikaiset seuraukset

Volkswagen joutui uudistamaan strategiansa, siirtymään kohti sähköautoja ja investoimaan voimakkaasti ympäristöystävälliseen teknologiaan. Skandaali johti tiukempiin päästöttestausmenetelmiin EU:ssa ja Yhdysvalloissa.

### Maineriski oppikirjaesimerkinä

Volkswagenin tapaus on klassinen esimerkki siitä, miten ympäristöasioiden laiminlyönti voi muuttua maineriskiksi, joka vaikuttaa:

- taloudelliseen tulokseen
- asiakassuhteisiin
- sijoittajien luottamukseen
- sääntelyyn ja valvontaan

Volkswagen-tapauksen kaltaiset esimerkit osoittavat, miten hallinnollisten riskien toteutuminen voi vaikuttaa negatiivisesti sekä yrityksen maineeseen että osakekurssiin. Sijoitusneuvonnan kannalta on olennaista tiedostaa, että pelkkä lainmukaisuus ei aina riitä, vaan myös eettiset ja yhteiskunnalliset odotukset vaikuttavat sijoituskohteiden houkuttelevuuteen ja riskiin.

Selkeästi sosiaalisten ja hallinnollisten riskien realisoituminen voi johtaa yrityksen arvon laskuun ja sijoittajien tappioihin, mutta näin ei kuitenkaan aina ole. Siksi sijoitusneuvonnassa on tärkeää keskustella asiakkaiden kanssa näiden riskien vaikutuksista ja välittymiskanavista sijoituskohteiden arvoon, erityisesti yritysten, rakennushankkeiden tai teollisuuslaitoksiin liittyvien investointien kohdalla.

### 4.3. Toinen näkökulma: muutokseen sisältyvät tuottomahdollisuudet

Ilmastonmuutokseen liittyvät tuottomahdollisuudet nousevat esiin erityisesti siirtymässä kohti vähähiilistä ja ympäristön kannalta kestäväää taloutta. Vaikka ilmatoriskit voivat aiheuttaa tappioita, ne avaavat myös uusia liiketoimintamahdollisuuksia, joita varallisuudenhoidossa voidaan hyödyntää.

Tässä on keskeisiä tuottomahdollisuuksia sisältävät esimerkiksi:

#### 1. Vihreät rahoitusinstrumentit

Vihreät joukkolainat ja muut kestävyteen liittyvät rahoitusvälineet tarjoavat mahdollisuuden vastata kasvavaan kysyntään.

Luottolaitokset voivat erikoistua ympäristön kannalta kestävien hankkeiden rahoittamiseen, mikä voi parantaa niiden mainetta ja houkutella vastuullisia sijoittajia.

#### 2. Energiatehokkuuteen perustuva hinnoittelu

Esimerkiksi kiinteistökohteiden hinnoittelu energialuokituksen mukaan: parempi energiatehokkuus → parempi likviditeetti, korkeampi arvostus, alempi rahoituskorko velkaosuudelle.

#### 3. Strateginen salkunhallinta

Instituutiosijoittajat voivat ohjata sijoituksiaan pois hiilivaltaisilta sektoreilta ja kohti kestävämpiä toimialoja. Tämän ymmärtäminen voi parantaa salkun pitkän aikavälin tuotto-odotuksia ja vähentää altistumista siirtymäriskeille.

#### 4. Uudet palvelut ja tuotteet

Ilmatoriskien hallintaan liittyvät neuvontapalvelut, ESG-analyysit ja ilmastoraportointi voivat muodostaa uusia liiketoiminta-alueita. Finanssialalla varainhoitajat voivat kehittää kestävyysindikaattoreihin sidottuja lainatuotteita, joissa korko määräytyy asiakkaan ilmastotavoitteiden saavuttamisen mukaan.

#### 5. Markkinaetu ja kilpailukyky

Aikainen siirtyminen ilmastokestävään liiketoimintaan voi tuoda kilpailuetua ja vahvistaa asemaa vastuullisena toimijana. Tämä voi houkutella uusia asiakkaita ja sijoittajia, jotka painottavat ESG-kriteerejä sekä siten parantaa taloudellista arvoa.

#### 6. Skenaariopohjainen strateginen suunnittelu

Skenaarioanalyysien avulla voidaan tunnistaa tulevaisuuden mahdollisuuksia ja kohdistaa investointeja niihin. Esimerkiksi investoinnit uusiutuvaan energiaan, kiertotalouteen tai ilmastokestävään infrastruktuuriin voivat tuottaa pitkällä aikavälillä

Sijoitusmarkkinoilla voidaan havaita myös perinteisiä ylilyöntejä ja boom-bust-syklejä, kuten Nesteen tapaus osoittaa. ESG-sijoituskohteiden arvostukset voivat kasvaa liian korkeiksi, jos sijoittajat hinnoittelevat tulevaisuuden mahdollisuudet liian optimistisesti. Markkinat voivat reagoida voimakkaasti, kun odotukset eivät toteudu, mikä korostaa tarvetta huolelliselle riskienhallinnalle ja hajautukselle sijoituspäätöksissä.

Sijoitusneuvonnassa on tärkeää arvioida seuraavat osa-alueet:

- Hallinto: Miten johto ja hallitus arvioivat ja johtavat ilmatoriskejä ja -mahdollisuuksia?
- Strategia: Mikä on toimintasuunnitelma riskien ja mahdollisuuksien varalta, ja miten vaikutukset näkyvät liiketoimintamallissa?
- Riskienhallinta: Miten riskit tunnistetaan ja hallitaan käytännössä?
- Mittarit ja tavoitteet: Miten strategian toteutumista ja riskejä mitataan?

---

## Yhteenveto

Tässä luvussa on tarkasteltu modernia riskienhallintaa sijoitus- ja varainhoitopalveluissa ESG-näkökulman kautta. Luku esitteli, miten ESG-riskit, kuten ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen ja hallintotapaan liittyvät riskit, siirtyvät taloudellisiksi riskeiksi ja vaikuttavat sijoituskohteiden riskiin ja tuotto-odotuksiin. Käsiteltiin EU-sääntelyn mukaiset riskiluokat, annettiin käytännön esimerkkejä, ja pohdittiin, miten ilmatoriskit ja -mahdollisuudet vaikuttavat sijoitusneuvontaan. Lisäksi korostettiin, että ESG-näkökulmat tarjoavat sekä haasteita että mahdollisuuksia sekä sijoittajille että varainhoitajille, ja että huolellinen riskienhallinta ja hajautus ovat keskeisiä nykyaikaisessa sijoitusneuvonnassa.

## 5. ESG-TIEDON LÄHTEET

Tässä luvussa tarkastellaan ESG-tiedon lähteitä ja niiden merkitystä sijoituspäätöksenteossa. Käsitellään yritysten kestävyysraportointia, EU:n kestävyystaksonomiaa, ESG-tietojen lähteitä ja luokituksia, sekä niiden käyttöä sijoitusneuvonnassa. Lisäksi vertaillaan ESG-luokituksia perinteisiin luottoluokituksiin ja selvennetään, miten uusi sääntely ohjaa sijoituspalveluita ja raportointia.

### 5.1. Tietoa on saatavilla yhä enemmän

Sijoituskohteiden kestävyden vertailu on perinteisesti ollut haastavaa, koska tiedon laatu ja esitystavat ovat vaihdelleet yritysten välillä. ESG-tietojen ensisijainen lähde on useimmiten yritys itse, esimerkiksi kestävyysraporttien muodossa. Vuodesta 2024 alkaen suuret yritykset ovat velvoitettuja raportoimaan kestävydestään yhdenmukaisten eurooppalaisten standardien mukaisesti, mikä parantaa tietojen vertailtavuutta ja luotettavuutta. Tietojen on oltava koneluettavassa muodossa, kuten taloudellisen tilinpäätöksen tiedot, ja ulkopuolisen, auktorisoidun tahon tulee varmentaa raportit. Tämä vähentää niin sanottua viherpesua eli harhaanjohtavaa vastuullisuusviestintää.

Euroopan komissio on tunnistanut uuden raportointivelvoitteen tuomat haasteet yrityksille ja myöntänyt siirtymäaika esimerkiksi arvoketjujen ja henkilöstötietojen raportoinnissa. Ensimmäiset raportit eivät välttämättä saavuta kaikkia asetettuja tavoitteita, mutta jatkossa tietojen määrä ja laatu todennäköisesti parantuvat.

EU:n kestävyystaksonomia on tieteeseen perustuva luokittelujärjestelmä, jolla määritellään, millainen taloudellinen toiminta täyttää kestävyden ja vihreyden kriteerit. Taksonomiaa hyödynnetään erityisesti vihreiden rahastojen ja joukkolainojen arvioinnissa.

Yritysten toiminnan kestävyden vertailua helpottavat myös ESG-luokittajat eli riippumattomat tahot, jotka tuottavat ESG-arvioita yrityksistä. Näiden luokitusten haasteena on, että sama yritys voi saada eri arvioijilta erilaiset tulokset johtuen standardoinnin puutteesta.

Vuoden 2025 aikana uuden EU-komission ehdottamat muutokset ravistelevat suunniteltua raportointikehikkoa. Muutosehdotukset koskevat erityisesti voimaatulon aikataulutusta, pieniä yrityksiä, raportoinnin yksinkertaistamista sekä raportoinnin kustannustehokkuuden parantamista.

Listattuja yrityksiä suuria yrityksiä koskeva kestävyysraportointi ei ole kuitenkaan poistumassa mihinkään ja ne jotka jo raportoivat, jatkavat raportointia. Myös finanssilaitosten kestävyystietojen kerääminen ja -kestävyysriskien hallintaan liittyvät vaatimukset eivät ole poistumassa vaan päinvastoin tarkentumassa. Tarkemmin ottaen suunnitellut sääntelymuutokset itse asiassa lisäävät finanssilaitosten (pankki, vakuutus, sijoitus) ja suurten listattujen yritysten taakkaa, kun sitä pienemmiltä siirretään pois.

Taulukossa on tiivistetysti raportoinnin aikataulutuksen kokonaiskuva.

Yritystyyppi	CSRD-raportointi alkaa	Omnibus I -vaikutus
Suuret pörssiyritykset (>500 hlö)	2025 (tilikausi 2024)	ESRS-standardien tarkennukset
Muut suuret yritykset	2026 (tilikausi 2025)	Mahdolliset tekniset helpotukset
Pörssilistatut pk-yritykset	2027 (tilikausi 2026)	Siirtymäaika ja kevennetyt vaatimukset
Muut pk-yritykset	Vapaaehtoinen 2028 alkaen	Ei suoraa velvoitetta, mutta ohjeistusta voi tulla

### 5.1.1. ESG tiedon suhde taloudelliseen dataan

Kyse on siirtymäkaudesta. Siirtymäkauden jälkeen lopputuloksena kestävyysraportointi vakiintuu osaksi markkinatiedon infrastruktuuria. Sen aikana sisällöt ja tulkinnat tarkentuvat. Kestävyysraportoinnin keskeisimmät elementit ovat jo selkiintyneet. Niitä kuvataan tarkemmin seuraavaksi.

ESG-tietoa on tuotettu ja tuotetaan yritysten vuosikertomuksissa, kestävyysraporteissa, viranomaisilmoituksissa sekä riippumattomissa tietokannoissa. Tietoja löytyy myös ESG-luokittajien ja analytikkotalojen tuottamista tietopalveluista. ESG-data täydentää taloudellista dataa tarjoamalla näkökulmia yrityksen pitkän aikavälin riskeihin ja mahdollisuuksiin, joita ei perinteisissä tilinpäätöksissä välttämättä huomioida.

ESG-tiedon luotettavuus paranee, kun tiedot ovat varmennettuja ja vertailukelpoisia, kuten CSRD-raportoinnissa edellytetään. ESG-dataa hyödynnetään yhä enenevässä määrin yritysanalyyseissa, sijoitussalkkujen rakentamisessa ja riskienhallinnassa samaan tapaan kuin taloudellista dataa.

### CSRD-raportoinnin hyödyntäminen sijoitusneuvonnassa

CSRD-raportointi tarjoaa sijoitusneuvojille ja sijoittajille mahdollisuuden arvioida yritysten kestävyttä, riskejä ja pitkän aikavälin arvoa. Raporttien avulla voidaan tunnistaa yritykset, jotka ovat varautuneet kestävyysaasteisiin ja joilla on selkeä strategia esimerkiksi ilmastonmuutoksen hillitsemiseksi. Tämä mahdollistaa tarkemman riskien ja tuotto-odotusten analysoinnin sekä salkun hajautuksen vastuullisesti toimiviin kohteisiin.

Esimerkiksi institutionaaliset sijoittajat käyttävät CSRD-raportteja arvioidakseen salkun kestävyysprofiilia ja täyttääkseen omat raportointivelvoitteensa (esim. SFDR). Vastaavasti vähittäissijoittajat voivat hyödyntää raportointia vertaillessaan sijoituskohteita ja arvioidessaan pitkän aikavälin tuotto- ja riskinäkyviä vastuullisuustekijät huomioiden.

## **5.2. Yritysten kestävyysraportointi perinteisen tilinpäätöksen rinnalle**

### **5.2.1. Kestävyys selvitys**

Vuodesta 2024 lähtien suurten yritysten on raportoitava toimintansa kestävydestä Corporate Sustainability Reporting Directive -direktiivin (CSRD, yritysten kestävyysraportointidirektiivi) ja European Sustainability Reporting Standards -standardien (ESRS, eurooppalaiset kestävyysraportointistandardit) mukaisesti.

Kestävyysraportoinnin tavoitteena on parantaa tietojen vertailtavuutta ja läpinäkyvyyttä perinteisen tilinpäätöksen rinnalla. Raportoinnissa noudatetaan ESG-luokittelua seuraavasti:

Ympäristötavoitteet (E):

- Ilmastonmuutoksen hillintä
- Ilmastonmuutokseen sopeutuminen
- Vesivarojen ja merten luonnonvarojen kestävä käyttö ja suojele
- Siirtyminen kiertotalouteen
- Ympäristön pilaantumisen ehkäiseminen ja vähentäminen
- Biologisen monimuotoisuuden ja ekosysteemien suojele ja ennallistaminen

Sosiaalinen kestävyys (S):

- Yhtäläiset mahdollisuudet ja tasapuolinen kohtelu
- Työolot
- Ihmisoikeuksien kunnioittaminen

Taustalla vaikuttaa EU:n sosiaalisten oikeuksien pilari.

Hyvä hallinto (G):

- Hallituksen ja johdon kokoonpano ja tehtävät
- Riskienhallinta ja sisäinen tarkastus
- Eettiset ohjeet, mukaan lukien korruption vastaiset toimet
- Poliittiset sidonnaisuudet
- Suhteet yhteistyökumppaneihin

Kestävyysraportointistandardit määrittävät raportoinnin rakenteen ja vaadittavat sisällöt. Yritysten tulee raportoida olennaiset tiedot ESG-jaottelun, EU-taksonomian ja ESRS-standardien mukaisesti.

Merkittävä uudistus raportoinnissa on kaksoisolennaisuuden periaate (double materiality), jossa yrityksen tulee arvioida sekä oman toimintansa vaikutukset kestävyteen (esimerkiksi ilmaston lämpenemiseen) että kestävyyshaasteiden taloudelliset vaikutukset yrityksen toimintaan (esimerkiksi päästömaksujen vaikutus tulokseen). Kaikkien yritysten ei tarvitse raportoida kaikista aihealueista, vaan olennaisuusanalyysi ohjaa raportoinnin sisältöä. Jos yritys katsoo, ettei ilmastonmuutos ole sille olennainen, sen on perusteltava näkemyksensä. Hallintoa ja johdon roolia, samoin kuin monia henkilöstötietoja, koskevat raportointivaatimukset ovat kuitenkin pakollisia kaikille.

Yrityksen on esitettävä kestävyysraportissaan suunnitelma ilmastonmuutoksen hillitsemiseksi, mukaan lukien strategia ja toimenpiteet Pariisin ilmastopimuksen tavoitteiden saavuttamiseksi. Tämä edellyttää kattavaa päästölaskentaa koko yrityksen arvoketjussa.

Uuden CSRD:n mukaiset raportit tulee varmentaa ulkopuolisen tahon toimesta, vaikka varmennus ei alkuvaiheessa ole yhtä syvä kuin perinteisessä tilinpäätöksessä.

Kansainvälisesti ISSB-standardi (International Sustainability Standards Board, osa IFRS-standardijärjestelmää) on laatinut omat kansainväliset kestävyysraportointistandardinsa. Eurooppalaiset ESRS-standardit täyttävät myös ISSB-standardien vaatimukset, mikä helpottaa globaalisti toimivien eurooppalaisyritysten raportointia. Merkittävä ero on, että IFRS-raportointi painottuu sijoittajien tarpeisiin, kun taas EU-raportoinnissa huomioidaan laajemmin eri sidosryhmät. ESRS-raportoinnilla on runsaasti yhteneväisyyksiä GRI-standardien (Global Reporting Initiative) kanssa, joten GRI-raportointiin tottuneet löytävät ESRS-raporteista samantyyppisiä tietoja.

Tyypillisesti CSRD-raportti voi sisältää seuraavat osiot:

- Johdon katsaus kestävyysnäkökulmista
- Olennaisuusanalyysi ja sidosryhmien kuuleminen
- Ympäristövaikutusten mittarit ja tavoitteet
- Sosiaalisten vaikutusten ja henkilöstötietojen esittely
- Hallintotavan ja eettisten toimintaperiaatteiden kuvaus
- Arvoketjun ja toimitusketjun riskit ja mahdollisuudet
- Ulkoisen varmentajan lausunto

Raportit julkaistaan useimmiten osana vuosikertomusta, mutta ne voivat olla myös itsenäisiä dokumentteja. Tietojen tulee olla digitaalisessa, koneluettavassa muodossa.

### **5.2.2. EU-Taksonomia (kestävän rahoituksen luokittelujärjestelmä)**

Ilmastonmuutos on talousjärjestelmälle uusi ilmiö, joten sen käsittelemiseksi tarvitaan sanoja, kuvauksia ja käsitteitä. Lisäksi ilmiön ja yhteiskuntien ohjaamiseen tarvitaan yhteiskunnallisia mekanismeja. Nämä kaikki täytyy yhteisesti määritellä. Yhteiskunnat määrittelevät soveliasta ja sopimatonta toimintaa lainsäädännön avulla, ja nyt myös yrityksiin, rahoitukseen ja sijoitustoimintaan liittyen näitä käsitteitä määritellään. Koska ilmiö ja sen vuorovaikutuskanavat ovat monimutkaisia, on käsitteistökin laaja. Se on verrattavissa kirjanpitoa, tilinpäätöksiä, pankkien vakavaraisuuden laskentaa ja sijoitustoiminnan arviointiin liittyvään käsitteistöön, joka on laaja ja monimutkainen kokonaisuus.

EU-taksonomia vaikuttaa jo ja tulee vaikuttamaan pankkien ja vakuutuslaitosten toimintaan ja etenkin sijoitustuottoihin. Sen vuoksi sen perusteiden ymmärtäminen sijoitustoiminnan ja -neuvonnan näkökulmasta on perusteltua.

Itse asiassa EU komissio kehitti kestävyystaksonomian ennen kestävyysraportointia. Tarkemmin ottaen, EU-taksonomia määrittelee tieteellisin perustein, millaista yritystoimintaa voidaan pitää ympäristötavoitteita edistävänä. EU-taksonomian tavoitteena on varmistaa, että kestävyysarviointit perustuvat ajantasaiseen tutkimustietoon esimerkiksi ilmastomuutoksen torjunnassa. Kriteerit on laadittu myös sen arvioimiseksi, milloin toiminta voi aiheuttaa merkittävää haittaa muille kestävyystavoitteille.

Taksonomian mukaiseksi toiminnaksi katsotaan sellainen yritystoiminta, joka:

- Edistää jotakin kuudesta ympäristötavoitteesta (ks. alla)
- Ei aiheuta merkittävää haittaa (do no significant harm) muille tavoitteille
- Noudattaa Yhdistyneiden kansakuntien (YK), Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD) ja Kansainvälisen työjärjestön (ILO) eettisiä työ- ja ihmisoikeusperiaatteita.

Yrityksen tulee täyttää taksonomiassa määritellyt kriteerit sekä ympäristö- että sosiaalisilla osa-alueilla, jotta toiminta katsotaan kestäväksi. Esimerkiksi yritys, joka vähentää kasvihuonekaasupäästöjä mutta samalla aiheuttaa merkittävää haittaa biodiversiteetille tai rikkoo ihmisoikeuksia, ei ole taksonomian mukainen.

Aluksi taksonomiassa määriteltiin kriteerit ilmastomuutoksen hillintään ja sopeutumiseen. Tämän jälkeen valmistuivat muut ympäristötavoitteet, joita ovat vesi, kiertotalous, ympäristön pilaantuminen ja biodiversiteetti.

Kestävyystaksonomian rakenne: ympäristötavoitteet

Ympäristötavoitteet:

- Ilmastomuutoksen hillintä
- Ilmastomuutokseen sopeutuminen
- Vesivarojen ja merten luonnonvarojen kestävä käyttö ja suojelu
- Siirtyminen kiertotalouteen
- Ympäristön pilaantumisen ehkäiseminen ja vähentäminen
- Biologisen monimuotoisuuden ja ekosysteemien suojelu ja ennallistaminen

Kunkin pääluokan alla on lukuisia alaluokkia, kuten kosteikkojen ennallistaminen, raudan ja teräksen valmistus, sähkön varastointi, datavetoiset ratkaisut päästöjen vähentämiseksi sekä erilaiset sähkön ja lämmön tuotantomenetelmät. Näitä täydennetään uusien kestävyyskriteerien valmistuessa.

Esimerkkejä pääluokista: 1) Metsätalous 2) Suojelu ja ennallistaminen 3) Valmistus 4) Energia 5) Vesihuolto ja jätehuolto 6) Liikenne 7) Rakennus- ja kiinteistöala 8) Informaatio ja viestintä 9) Ammatillinen ja tieteellinen toiminta.

Lisäksi esimerkiksi rahoitus, koulutus, terveydenhuolto ja taide kuuluvat siirtymä- ja mahdollistaviin toimintoihin, joiden päästöjen tulee olla toimialan parasta tasoa.

Yritysten on raportoitava, kuinka suuri osuus niiden liikevaihdosta, investoinneista ja käyttömenoista on taksonomiakelpoista ja taksonomian mukaista. Esimerkiksi sementinvalmistuksessa vain osa tuotannosta voi täyttää taksonomian kriteerit, jos eri valmistusmenetelmät poikkeavat päästövaatimuksiltaan.

Kaikki toimialat eivät sisälly taksonomiaan. Esimerkiksi maatalous ei ole mukana nykyisissä luokituksissa. Toiminnan puuttuminen taksonomiasta ei kuitenkaan tarkoita, ettei se voisi olla kestävä, eikä kaikkia taksonomiaan sisältyviä toimintoja automaattisesti pidetä kestävinä, elleivät ne täytä tarkkoja kriteerejä.

Taksonomian kattavuus:

- Taksonomiakelpoisuus (eligibility): Yrityksen toiminta löytyy taksonoman toimialaluokista.
- Taksonomian mukaisuus (alignment): Toiminta täyttää taksonomiassa määritellyt tekniset arvot ja kriteerit.

Toiminnan katsotaan olevan kestävä, kun se:

- Edistää merkittävästi vähintään yhtä kuudesta ympäristötavoitteesta
- Ei aiheuta merkittävää haittaa muille tavoitteille
- Täyttää kansainväliset eettiset periaatteet

Yritykset raportoivat näiden mukaisten liiketoimintojen osuuden liikevaihdosta, investoinneista ja käyttömenoista.

### **EU-taksonomian vaikutus finanssimarkkinoihin**

Taksonomia vaikuttaa finanssimarkkinatoimijoihin kahdella tavalla:

- Sijoitussalkun taksonomiakelpoisuuden ja -mukaisuuden raportointi, esimerkiksi vihreiden omaisuusosien osuus (green asset ratio, GAR) luottolaitoksissa.
- Tuotekohtainen raportointi siitä, miten vihreät rahastot (artikla 8 ja 9, SFDR - Sustainable Finance Disclosure Regulation) ottavat taksonomian huomioon, esimerkiksi kuinka suuri osa sijoituksista on taksonomian mukaisia ja mitä ympäristötavoitteita edistetään.

Vaikutukset pankkeihin ovat laajoja liittyen kaikkiin luottoihin, vakuutuksiin ja asiakkaiden toimintaan liittyvään raportointiin. Pankkien ja vakuutusyhtiöiden tulee ymmärtää mikä osa tehdyistä sopimuksista on taksonomiakelpoista ja mikä sen mukaista. Jatkossa raportointi johtanee rahoituksen kohdentumiseen yhä enemmän taksonomian mukaiseen toimintaan, kuten energiatehokkaaseen rakentamiseen tai sähköautoihin.

Sijoitustoiminnan suhteen vaikutukset ovat myöskin merkittäviä riippuen toiminnan luonteesta

EU-taksonomia vaikuttaa instituutiosijoittajiin (esim. eläkerahastot, sijoitusrahastot, vakuutusyhtiöt) monella tavalla, erityisesti sijoituspäätösten, raportoinnin ja riskienhallinnan näkökulmasta.

Sijoituspäätösten ohjaaminen: EU-taksonomia toimii sijoittajille työkaluna arvioida, kuinka ympäristökestäviä eri sijoituskohteet ovat. Se vaikuttaa sijoitusten kohdentamiseen. Taksonomian mukaiset sijoitukset voivat saada etusijan, koska ne tukevat EU:n ilmastotavoitteita. Toisaalta

vaikutus voi ulottua rahoituksen hintaan ja saatavuuteen: Kestävämät kohteet voivat saada edullisempaa rahoitusta, mikä parantaa niiden houkuttelevuutta sijoittajille.

Instituutiosijoittajilla on myös raportointivelvoitteita, kuten kuinka suuri osa heidän sijoituksistaan on taksonomian mukaisia (ns. "taxonomy-aligned"). Tämä koskee erityisesti suuria sijoittajia, jotka kuuluvat CSRD:n piiriin (esim. yli 1000 työntekijää ja 450 miljoonan euron liikevaihto EU:ssa).

Taksonomialla on vaikutusta sijoitussalkun koostumukseen. Sijoittajien on arvioitava, kuinka hyvin heidän salkkunsu yritykset täyttävät taksonomian kriteerit. Tämä voi johtaa uudelleenallokointiin: sijoituksia siirretään pois "ruskeista" (ei-kestävistä) kohteista kohti "vihreitä" (kestäviä) kohteita.

EU-taksonomia vaikuttaa varallisuudenhoitajiin monin tavoin, erityisesti sijoitusstrategioiden, asiakasviestinnän ja sääntelyvaatimusten näkökulmasta.

Sijoitusstrategiat muuttuvat. Varainhoitajien on arvioitava sijoituskohteiden ympäristökestävyys EU-taksonomian perusteella:

- Taksonomian mukaiset sijoitukset voivat saada etusijan, koska ne tukevat EU:n ilmasto- ja ympäristötavoitteita.
- Tämä vaikuttaa salkunrakennukseen: varainhoitajien on tasapainotettava tuotto-odotukset ja kestävyyskriteerit.

EU-taksonomia näkyy myös varainhoitajien raportoinnissa. Varainhoidossa tulisi ymmärtää kuinka suuri osa hallinnoidusta varallisuudesta on taksonomian mukaista. Asiakasviestintä ja tuotetarjonta muuttuvat perinteiseen verrattuna, sillä varainhoitajien on tarjottava asiakkailleen läpinäkyvää tietoa myös sijoitusten kestävydestä. Se taas vaikuttaa esimerkiksi ESG-rahastojen markkinointiin: rahastojen on osoitettava, miten ne täyttävät taksonomian kriteerit. Tällä on linkki erityisesti institutionaalisten sijoittaja-asiakkaiden puolella, sille ne vaativat yhä enemmän kestävyystietoa sijoituspäätöksensä tueksi.

Riskienhallintaan liittyviä vaikutuksia on myös (samoin kuin pankeilla ja vakuutuslaitoksilla): Taksonomia auttaa tunnistamaan kestävyysriskejä, kuten ilmatoriskejä, jotka voivat vaikuttaa sijoitusten arvoon. Varainhoitajien on sisällytettävä nämä riskit osaksi sijoitusprosessia ja riskienhallintaa.

EU-taksonomia vaikuttaa sijoitusneuvontaan merkittävästi, sillä se muuttaa tapaa, jolla sijoitusneuvontaa annetaan, dokumentoidaan ja perustellaan. Sijoitusneuvonnan sisältö kaikille asiakkaille muuttuu, sillä sijoitusneuvojien on otettava huomioon asiakkaan kestävyysmieltymykset:

- Onko asiakas kiinnostunut sijoittamaan taksonomian mukaisiin kohteisiin?
- Kuinka suuri osa sijoituksesta tulisi olla ympäristökestäväksi luokiteltua?

Tämä tarkoittaa, että sijoitusneuvonnassa ei riitä enää pelkkä tuotto–riski-analyysi, vaan mukaan tulee myös kestävyysanalyysi.

Sijoitusneuvonnan yhteydessä on dokumentoitava:

- Miten asiakkaan kestävyystoiveet on selvitetty
- Miten suositeltu sijoitustuote täyttää nämä toiveet
- Kuinka suuri osa tuotteesta on taksonomian mukainen (taxonomy-aligned)

Tämä lisää tietysti lisää hallinnollista työtä, mutta myös parantaa läpinäkyvyyttä ja luottamusta sijoitusneuvontaan.

Tuotevalikoima on jo muuttunut ja tulee muuttumaan lisää. Kuten kaikessa hyvässä sijoitusneuvonnassa, neuvojan on tunnettava tuotteet, joita he suosittelevat. On tiedettävä esimerkiksi:

- Onko rahasto tai sijoitustuote luokiteltu kestävän rahoituksen mukaiseksi (esim. SFDR:n artikla 8 tai 9)?
- Kuinka suuri osa sen sijoituksista täyttää EU-taksonomian kriteerit?

Tämä voi johtaa siihen, että ei-kestävät tuotteet jäävät pois suosituksista, jos asiakas painottaa vastuullisuutta. Toisaalta uusien ja muuttuvien käsitteiden hallinta edellyttää myös jatkuvaa osaamisen ylläpitoa hyvätasoisien sijoitusneuvonnan varmistamiseksi.

Kun sijoitusneuvonta sisältää keskustelua asiakkaan arvoista ja vastuullisuustoiveista, asiakassuhde voi syventyä. Tämä voi lisätä asiakasuskollisuutta ja parantaa palvelun laatua.

### **Yritysten huolellisuusvelvoite, sosiaalinen (S) ja hallinnollinen (G) taksonomia**

Jotta Taksonomia kattaisi tasapuolisesti kaikki kestävyiden näkökulmat, raportointia todennäköisesti laajennetaan jatkossa ympäristötavoitteista (E) myös sosiaaliseen (S) ja hallintoon (G). Sosiaalisen kestävyiden taksonomian ehdotus sisältää kolme pääluokkaa:

- Kelvolliset työskentelyolosuhteet koko toimitusketjussa
- Loppukäyttäjien hyvinvointi
- Inklusiiviset ja kestävät yhteisöt

Näihin liittyy tavoitteita kuten terveys, turvallisuus, asuminen, palkat ja syrjimättömyys. Vaikka sosiaalisen kestävyiden taksonomia ei ole vielä valmis, ESRS-standardit velvoittavat yrityksiä raportoimaan näistä asioista vuodesta 2024 alkaen.

Hallinnon kestävyteen on olemassa ESRS:n mukaiset minimivaatimukset, vaikka erillistä taksonomiaa ei ole laadittu.

Yritysten globaaliin vastuuseen vaikuttaa myös yritysten huolellisuusvelvoite (due diligence), jonka mukaan yritysten tulee ehkäistä tytäryhtiöidensä ja liikekumppaniensa haitallisia vaikutuksia erityisesti ihmisoikeuksiin ja ympäristöön. Rikkomuksista voi seurata merkittäviä sanktioita, jopa 5 % maailmanlaajuisesta liikevaihdosta, sekä mahdollinen korvausvelvollisuus. Vuoden 2025 aikana aloitettu muutoskeskustelu voi vaikuttaa myös näiden velvollisuuksien kattavuuteen ja sanktioiden kokoluokkaan

### **5.3. ESG-luokitukset – ongelmana heikko vertailtavuus**

ESG-luokitajat tuottavat arvioita yritysten kestävydestä hyödyntäen yritysten julkaisemia ESG-tietoja sekä muita lähteitä. Nämä luokitukset ovat tärkeä työkalu sijoituspäätöksenteossa, mutta luokitusten vertailtavuus on rajallinen, koska standardoituja arviointitapoja ei ole. Yrityksen etujen mukaista on julkaista riittävästi olennaista ESG-dataa, sillä puutteelliset tiedot voivat heikentää luokitusta.

Tunnettuja ESG-luokittajia ovat muun muassa MSCI ja Sustainalytics. Esimerkiksi Morningstarin rahastoluokitukset perustuvat Sustainalyticsin ESG-luokituksiin.

ESG-luokitusten eroavaisuudet johtuvat useista tekijöistä:

- Kattavuuserot (scope divergence): Eri luokittajat sisällyttävät arviointiin eri osa-alueita, kuten päästöt, työvoiman vaihtuvuuden tai ihmisoikeudet.
- Painotuserot (weight divergence): Eri osa-alueille annetaan vaihtelevia painoarvoja, esimerkiksi ympäristö (E) 50 %, sosiaalinen vastuu (S) 25 %, hallinto (G) 25 %.
- Mittauserot (measurement divergence): Samaa ESG-tekijää mitataan eri indikaattoreilla, esimerkiksi henkilöstön vaihtuvuus vs. työtapaturmien määrä.
- Aineistoerot (data divergence): Tietolähteet vaihtelevat; osa luokittajista käyttää vain julkisia tietoja, osa täydentää arvioita yrityksille suunnatuilla kyselyillä.

Tutkimusten mukaan kuuden keskeisen ESG-luokittajan luokitusten välinen korrelaatio on vain 0,54, kun taas perinteisten luottoluokittajien kuten Moody'sin ja Standard & Poor'sin välillä korrelaatio on 0,92. Tämän vuoksi sijoituskohteiden vertailu kannattaa tehdä yhden ESG-luokittajan datalla.

Euroopan komissio on ehdottanut uutta sääntelyä ESG-luokitusten läpinäkyvyyden parantamiseksi, jotta metodologiat ja tietolähteet olisivat avoimempia ja vertailukelpoisuus kasvaisi. Ehdotuksen mukaan ESG-luokittajat toimisivat luvanvaraisesti ja niiden toimintaa valvoisi Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA).

ESG-luokitukset ja perinteiset luottoluokitukset eroavat toisistaan sekä tarkoituksen, metodologian että luotettavuuden osalta.

Ominaisuus	ESG-luokitukset	Luottoluokitukset
<b>Tarkoitus</b>	Arvioida yrityksen ympäristö-, sosiaali- ja hallintoriskit sekä mahdollisuudet	Arvioida yrityksen kykyä suoriutua veloistaan (maksukyky)
<b>Metodologia</b>	Eriävät arviointikriteerit ja painotukset, ei täysin standardoitu	Vakioidut ja pitkään käytössä olleet menetelmät
<b>Tietolähteet</b>	Yritysraportit, julkiset lähteet, kyselyt, analyttikot	Taloudelliset raportit, tilinpäätökset, markkinadata

Ominaisuus	ESG-luokitukset	Luottoluokitukset
<b>Luotettavuus</b>	Heikko korrelaatio luokittajien välillä	Korkea korrelaatio luokittajien välillä
<b>Käyttötarkoitus</b>	Sijoituspäätökset, vastuullisuusanalyysit	Luotonanto, korkotuotteiden hinnoittelu

ESG-luokituksia käytetään sijoituspäätöksissä arvioimaan vastuullisuutta, riskejä ja mahdollisuuksia, mutta niiden hajanaisuus ja standardoinnin puute rajoittavat niiden luotettavuutta verrattuna perinteisiin luottoluokituksiin.

---

#### Yhteenveto

Tämä luku käsitteli ESG-tiedon lähteitä, kestävyysraportoinnin ja taloudellisen raportoinnin yhtäläisyyksiä ja eroja, CSRD-direktiivistä tulevia raportointivelvoitteita, EU:n taksonomian rakennetta ja vaikutuksia, sekä ESG-luokitusten roolia sijoituspäätöksissä. CSRD-raportointi tuo yritysten kestävyystiedot taloudellisen raportoinnin rinnalle ja parantaa tiedon laatua sekä vertailtavuutta. EU-taksonomia määrittelee kestävä toiminnan kriteerit ja ohjaa sekä yrityksiä että sijoittajia vastuullisuutta edistäviin valintoihin. ESG-tiedon lähteitä ovat yritysten omat raportit, viranomaisilmoitukset ja riippumattomat tietopalvelut. ESG-luokitukset ovat hyödyllinen, mutta toistaiseksi vaihtelevan luotettava työkalu sijoitusneuvonnassa. Uusi sääntely ja standardointi parantavat tulevaisuudessa ESG-tiedon käytettävyyttä, mikä hyödyttää sekä institutionaalisia että vähittäissijoittajia arvioitaessa riskejä, tuottoja ja kestävä kehityksen mukaisia sijoitusmahdollisuuksia.

## 6. VIHREÄT JA KESTÄVÄT ESG-SIJOITUSTUOTTEET

Tässä luvussa tarkastellaan vihreitä ja kestäviä ESG-sijoitustuotteita Euroopan finanssimarkkinoilla. Luku käsittelee keskeisiä tuotetyyppejä, niiden sääntelytaustaa sekä markkinakehitystä ja -volyymeja viime vuosien ajalta. Lisäksi tuodaan esiin, miten kestävyys ja ESG-näkökulmat vaikuttavat sijoituspäätöksiin ja neuvonantoprosessiin.

Sijoitusten kohdistaminen kestävästi toimiviin kohteisiin on nähty keinona tukea yhteiskunnan kestävästä kehityksestä. Sijoituskohteiden kestävyysvertailu on kuitenkin haastavaa, minkä vuoksi sijoitusrahastot ja muut sijoitustuotteet ovat muodostuneet keskeisiksi välineiksi sekä yksityis- että institutionaalisille sijoittajille kestävyysnäkökohtien huomioimiseen. Kestävyys vaikuttaa suoraan sijoitusten riskitasoon ja odotettuun tuottoon, sillä esimerkiksi ilmatoriskit voivat johtaa arvon alenemiseen ja toisaalta kestävätkä ratkaisut voivat tarjota uusia kasvumahdollisuuksia.

### 6.1. Vihreät rahastot ja SFDR-luokittelu

Vihreät rahastot määritellään sijoitusrahastoiksi, joiden sijoituspolitiikassa painotetaan ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen ja hyvään hallintotapaan liittyviä kriteerejä. EU:n rahoitusmarkkinoiden sääntelyssä rahoitustuotteisiin luetaan muun muassa sijoitussalkut, vaihtoehtoiset sijoitusrahastot, vakuutusmuotoiset sijoitustuotteet, eläketuotteet ja -järjestelmät, yhteissijoitusyritykset sekä yleiseurooppalainen yksilöllinen eläketuote (PEPP).

Euroopan unionin Kestävän rahoituksen tiedonantoasetus (SFDR) määrittelee rahastojen kestävyysluokitukset seuraavasti:

- Artikla 6 -rahastot: Näissä rahastoissa ei erityisesti huomioida kestävyystekijöitä sijoituspäätöksissä, mutta niissä voidaan raportoida, miten kestävyysriskit mahdollisesti vaikuttavat tuotto-odotuksiin.
- Artikla 8 -rahastot ("vaaleanvihreät"): Näissä rahastoissa edistetään ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia, mutta kestävyys ei ole ainoa tavoite. Rahastolla voi olla esimerkiksi poissuljettuja toimialoja tai se voi painottaa sijoituskohteissaan ESG-tekijöitä. SFDR:n mukaisesti rahastojen on raportoitava, kuinka suuri osa sijoituksista on EU-taksonomian mukaisia.
- Artikla 9 -rahastot ("tummanvihreät"): Näiden rahastojen tavoitteena on nimenomaisesti kestävyystavoitteiden saavuttaminen. Kaikkien sijoitusten on oltava EU-taksonomian mukaisia eivätkä ne saa aiheuttaa merkittävää haittaa millekään kestävyystavoitteelle. Lisäksi sijoituskohteiden tulee noudattaa hyviä hallintotapoja.

Finanssivalvonnan (Fiva) ohjeistuksen mukaisesti vain artikla 8 ja 9 -rahastot voivat käyttää nimissään termejä kuten "kestävä", "ESG" tai "vastuullinen". Rahastoyhtiöiden tulee ilmoittaa selkeästi rahaston SFDR-luokitus markkinointimateriaaleissa ja asiakastiedotteissa. Tämä lisää sijoittajien luottamusta ja mahdollistaa paremman vertailtavuuden.

SFDR-luokittelu vaikuttaa rahastojen markkinointiin, sijoittajien käsitykseen sekä tiedonantovelvoitteisiin. Artikla 8- ja 9-rahastoilta edellytetään laajempaa ja yksityiskohtaisempaa raportointia, mukaan lukien säännölliset selvitykset sijoitusten kestävyysvaikutuksista sekä taksonomian mukaisuudesta.

Markkinadata osoittaa, että SFDR-luokittelun käyttöönotto on lisännyt sijoittajien kiinnostusta kestäviin rahastoihin.

Euroopassa artikla 8-rahastojen osuus sijoitusrahastomarkkinasta on kasvanut merkittävästi viimeisen viiden vuoden aikana. Esimerkiksi Q1/2025 artikla 8 rahastoihin virtasi noin 52 miljardia euroa uutta pääomaa, korkein määrä kolmeen vuoteen (Lähde: Morningstar) Euroopassa. Vertailun vuoksi perinteisiin artikla 6 rahastoihin virtasi samassa ajassa 112 miljardia euroa, joten muutos on rakenteellista kokoluokkaa.

Artikla 9-rahastojen kysyntä on lisääntynyt erityisesti institutionaalisten sijoittajien keskuudessa, vaikka onkin kokonaisuutena kääntynyt laskuun. Rahastotyyppin pääomien laskeminen on jatkunut jo puolitoista vuotta. Syynä merkintöjen vähentymiselle pidetään tiukkoja vaatimuksia, EU-taksonomian mukauttamista/monimutkaisuutta ja sijoituskohteiden rajallisuus.

## 6.2. Vihreä ETF ja ETN

Vihreä ETF (Green ETF) on pörssinoteerattu rahasto, joka sijoittaa yrityksiin tai projekteihin, jotka tukevat ympäristönsuojelua ja kestäväää kehitystä. Näitä voivat olla esimerkiksi uusiutuvan energian tuottajat, energiatehokkuusteknologiat, sähköautojen valmistajat tai vihreät joukkovelkakirjat.

Esimerkiksi vihreä ETF tuote on peruspiirteiltään seuraavan kaltainen:

- Tavoite: Seurata maailmanlaajuisia puhtaan energian yhtiöitä.
- Sisältö: Yhtiöitä kuten Enphase Energy, Vestas Wind Systems, Orsted, Plug Power.
- Maantieteellinen hajautus: USA, Tanska, Espanja, Kiina, Kanada.
- Sektorit: Aurinko- ja tuulivoima, energian varastointi, sähköverkot, vetyteknologia.
- Kulut: Noin 0,40 % vuosittainen hallinnointipalkkio.
- Likviditeetti: Hyvä – noteerattu useissa pörseissä.

Vihreä ETN (Exchange-Traded Note) on pörssinoteerattu velkakirjatyyppinen sijoitustuote, joka seuraa jonkin vihreän tai ympäristöön liittyvän kohde-etuuden kehitystä. Se eroaa ETF:stä siinä, että ETN ei omista kohde-etuuksia suoraan, vaan on liikkeeseenlaskijan velkasitoumus maksaa sijoittajalle kohde-etuuden tuotto.

Vihreän ETN tuotteen piirteitä voidaan kuvailla seuraavasti:

- Kohde-etuus: Usein uusiutuva energia, hiilidioksidipäästöoikeudet, vihreät raaka-aineet (esim. litium, vety), tai ympäristöindeksit.
- Rakenne: Velkakirja, jonka arvo perustuu kohde-etuuden kehitykseen. Ei omistusoikeutta kohteisiin.
- Liikkeeseenlaskija: Usein pankki tai rahoituslaitos (esim. Barclays, UBS, Société Générale).
- Kesto: Määräaikainen tai jatkuva.
- Riskit:
  - Luottoriski: Jos liikkeeseenlaskija ajautuu maksukyvyttömäksi, sijoittaja voi menettää rahansa.
  - Markkinariski: Kohde-etuuden arvovaihtelu vaikuttaa suoraan ETN:n arvoon.
  - Likviditeetti: Voi olla alhaisempi kuin ETF:illä.

ETF:t ja ETN:t ovat yleensä tarkoitettu kokeneiden sijoittajien käyttöön ja niiden erot ovat samankaltaisia kuin perinteisissä pörssinoteeratuissa rahastoissa ja velkakirjoissa. Eroja ovat:

Ominaisuus	Vihreä ETF	Vihreä ETN
Omistus	Omistaa kohde-etuuksia	Ei omista, vaan velkakirja
Luottoriski	Ei (rahasto)	Kyllä (liikkeeseenlaskija)
Verotus	Rahastotyyppinen	Velkakirjatyyppinen
Kulut	Usein matalammat	Voi olla korkeammat
Likviditeetti	Yleensä parempi	Vaihtelee

Vihreiden ETF:ien ja ETN:ien yleistymisen on merkki siitä, kuinka kestävä sijoitustuotteet tulevat asteittain osaksi sijoittamisen valtavirtaa. Sijoitusneuvonnassa on pidettävä huolta siitä, että tuotteet täyttävät asiakkaiden laatukriteerit.

Maailmanlaajuisesti vihreisiin tai ESG-teemaisiin ETF:iin on sijoitettu yli 500 miljardia euroa, ja määrä kasvaa noin 20 % vuosivauhtia. Euroopassa vihreät ETF:t muodostavat merkittävän osan ESG-rahastoista, ja erityisesti uusiutuvan energian, ilmatoratkaisujen ja hiilineutraaliuden teemat ovat suosittuja. Suomessa vihreiden ETF:ien suosio kasvaa erityisesti yksityissijoittajien ja eläkeyhtiöiden salkuissa, mutta tarkkaa euromääräistä arviota ei ole julkisesti saatavilla.

ETN-tuotteet ovat pienempi markkina kuin ETF:t, mutta vihreisiin raaka-aineisiin ja hiilikredittihin liittyvät ETN:t ovat kasvattaneet suosiotaan. Esimerkiksi vetyyn, litiumiin ja hiilidioksidipäästöoikeuksiin liittyvät ETN:t ovat keränneet satojen miljoonien eurojen sijoituksia globaalisti. ETN-markkina on kuitenkin riskialttiimpi ja institutionaalisempaan käyttöön suunnattu, mikä rajoittaa sen laajaa käyttöä yksityissijoittajien keskuudessa.

### 6.3. Vihreät joukkovelkakirjat ja EU Green Bond Standard

Vihreät joukkovelkakirjat (Green Bonds) ovat velkainstrumentteja, joiden varat ohjataan ennalta määriteltyihin, ympäristöystävällisiin hankkeisiin, kuten joukkoliikenteen kehittämiseen, uusiutuvan

energian tuotantoon tai energiatehokkuusinvestointeihin. Vihreiden joukkovelkakirjojen markkinat ovat kasvaneet nopeasti Euroopassa ja maailmanlaajuisesti.

EU Green Bond Standard (EuGB) on Euroopan unionin kehittämä vapaaehtoinen standardi, joka määrittelee edellytykset vihreän joukkovelkakirjan liikkeeseenlaskulle:

- Varojen käyttö: Vähintään 85 % joukkovelkakirjan tuotoista on kohdistettava EU-taksonomian mukaisiin kestäviin hankkeisiin.
- Taksonomian mukaisuus: Rahoitettavien toimintojen tulee edistää vähintään yhtä EU:n ympäristötavoitetta (esim. ilmastonmuutoksen hillintä, kiertotalous, vesivarojen suojeleminen ilman, että ne aiheuttavat merkittävää haittaa muille tavoitteille).
- Raportointivelvollisuudet: Ennen liikkeeseenlaskua on julkaistava tietokooste (pre-issuance disclosure) sekä sijoituksen jälkeen vaikutusraportti (post-issuance impact report).
- Ulkopuolinen arviointi: Taksonomiakelpoisuus ja raportoinnin oikeellisuus on varmennettava riippumattoman ulkopuolisen arvioijan toimesta.

EU Green Bond Standardin tarkoituksena on lisätä läpinäkyvyyttä, vähentää viherpesun riskiä sekä parantaa sijoittajien luottamusta vihreisiin joukkovelkakirjoihin.

Vihreiden joukkovelkakirjojen markkinavolyymi on kasvanut merkittävästi: maailmanlaajuisesti uusien vihreiden joukkovelkakirjojen liikkeeseenlasku on kasvanut vuosittain keskimäärin yli 20 % viimeisen viiden vuoden aikana. Euroopassa vihreiden joukkovelkakirjojen kanta ylitti 600 miljardia euroa vuonna 2023 ja kasvu jatkui vuonna 2024 noin 17% vuosivauhdilla. Kaupankäyntivolyymi ja sijoittajakysyntä ovat olleet erityisen vahvoja energia- ja liikennealalla.

#### **6.4. Vihreät lainat**

Vihreät lainat ovat rahoitusinstrumentteja, joissa lainavarat kohdennetaan ympäristöllisesti kestäviin hankkeisiin, kuten vihreiden joukkovelkakirjojen kohdalla. Toisin kuin joukkovelkakirjoissa, vihreät lainat perustuvat yleensä kahdenvälisiin lainasopimuksiin ja ne ovat usein yritysten, kuntien tai muiden organisaatioiden ottamia.

Vihreiden lainojen keskeinen viitekehys on LMA Green Loan Principles (Loan Market Association), joka määrittelee vihreiden lainojen myöntämisen periaatteet, kuten selkeän varojen käyttötarkoituksen, hankkeiden valintakriteerit, läpinäkyvän seurannan sekä raportointivelvoitteet.

Tyypillisiä käyttökohteita ovat esimerkiksi energiaremontit, vihreä rakentaminen, resurssitehokkuus sekä päästövähennyksiä tuottavat hankkeet. Lainanottajan on osoitettava, että varat käytetään sovittuihin vihreisiin tarkoituksiin, ja usein vaaditaan säännöllistä raportointia käyttökohteista. Markkinadata osoittaa vihreiden lainojen kysynnän kasvaneen tasaisesti Euroopassa viime vuosina, ja vuosittainen uusien vihreiden lainojen volyyymi on ylittänyt 100 miljardia euroa Euroopassa vuonna 2023.

#### **6.5. Sosiaalisen vaikuttavuuden joukkovelkakirjat**

Sosiaalisen vaikuttavuuden joukkovelkakirjat (Social Impact Bonds, SIB) ovat rahoitusinstrumentteja, joissa tuotto perustuu saavutettuihin sosiaalisiin tuloksiin. SIB:ssä julkinen sektori, sijoittajat ja palveluntarjoajat tekevät sopimuksen, jossa yksityinen rahoitus ohjataan tietyn yhteiskunnallisen ongelman ratkaisuun (esim. työllisyyden parantaminen, syrjäytymisen ehkäisy). Julkinen sektori maksaa tuoton vasta, kun sovitut tulokset on saavutettu ja todennettu.

SIB-mallin rakenteessa sijoittajat kantavat alkuvaiheen riskin, palveluntarjoajat toteuttavat hankkeen ja julkinen sektori toimii tulosten maksajana. Kansainvälisesti käytössä on ICMA:n Social Impact Bond Framework (International Capital Market Association), jonka Euroopan komissio on hyväksynyt viitekehyyksi.

Sosiaalisen vaikuttavuuden joukkovelkakirjoja on hyödynnetty Suomessa esimerkiksi maahanmuuttajien kotouttamiseen, lasten ja nuorten hyvinvoinnin edistämiseen sekä ikääntyneiden työkyvyn parantamiseen. Markkinat ovat edelleen pienet, mutta kiinnostus on kasvussa, ja vuosittain Euroopassa liikkeeseenlasketaan uusia SIB-hankkeita erityisesti sosiaali- ja terveyssektorilla.

## 6.6. Muut ESG-sidonnaiset sijoitustuotteet

ESG-markkinoilla on tarjolla myös muita sijoitustuotteita, joiden tarkoituksena on tukea kestävä kehitystä ja ilmastotavoitteita:

- Päästöoikeudet / hiilikrediitit (carbon credits, emission allowances): Näillä instrumenteilla mahdollistetaan päästövähennysten kaupankäynti, ja ne ovat olennainen osa EU:n päästökauppajärjestelmää (EU ETS). Päästöoikeuksien markkinakoko oli yli 300 miljardia euroa vuonna 2023, ja kaupankäyntivolyymit ovat kasvaneet erityisesti ilmastopolitiikan kiristyessä.
- Metsä- ja ympäristökiinteistöt: Metsiin ja ympäristökiinteistöihin sijoittavat rahastot tarjoavat mahdollisuuden vaikuttaa biodiversiteettiin ja hiilensidontaan. Kysyntä on kasvanut sekä institutionaalisten että yksityissijoittajien keskuudessa.
- Kestävyyteen sidotut johdannaiset (sustainability-linked derivatives): Nämä johdannaisinstrumentit mahdollistavat yritysten päästövähennystavoitteiden tai muiden kestäväyyteen liittyvien mittarien sitomisen rahoitusinstrumentin hinnoitteluun. Markkinat ovat vielä suhteellisen pienet, mutta niissä on havaittavissa nopeaa kasvua ja innovaatioita.

ESG-sidonnaisten tuotteiden markkinat ovat laajentuneet merkittävästi, ja niiden rooli sijoittajien hajautusstrategioissa on korostunut. Kestävyydestä tavoitteiden tuominen osaksi rahoitusinstrumentteja mahdollistaa uudenlaisten riskien ja mahdollisuuksien tunnistamisen sijoituspäätöksissä.

## 6.7. ESG ja pääomasijoittaminen

ESG-näkökulmat ovat nousseet keskeiseksi osaksi myös pääomasijoittamista (venture capital, VC). ESG-arviointit ja -due diligence -prosessit ovat nykyisin olennainen osa pääomasijoittajien sijoituspäätöksiä ja riskienhallintaa.

- ESG-due diligence: Pääomasijoittajat arvioivat startup-yritysten ympäristö-, sosiaali- ja hallintotapariskejä ennen sijoituspäätöstä. Tähän sisältyy esimerkiksi arvio yrityksen hiilijalanjäljestä, sosiaalisesta vaikutuksesta ja hallinnon rakenteista.
- Vaikutus arvostuksiin ja pitkän aikavälin riskiin: Yritykset, jotka noudattavat korkeita ESG-standardeja, voivat saada korkeamman arvostuksen ja houkuttaa enemmän rahoitusta. Toisaalta heikot ESG-käytännöt voivat lisätä rahoituksen hintaa tai johtaa sijoituspäätösten peruuntumiseen.
- ESG-teemaiset VC-rahastot: Markkinoilla toimii useita pääomasijoitusrahastoja, jotka keskittyvät esimerkiksi puhtaan energian, kestävä maatalouden tai terveysinnovaatioiden rahoittamiseen. Näiden rahastojen markkinaosuus on kasvanut erityisesti viime vuosina.
- Pääomasijoituksissa ESG-näkökulmat tuovat lisäarvoa sekä riskienhallinnan että pitkän aikavälin tuottopotentialin kannalta. Markkinatrendit osoittavat, että ESG-arviointi on tullut pysyväksi osaksi venture capital -sijoitustoimintaa Euroopassa.

---

## Yhteenveto

Tässä luvussa on esitelty keskeiset vihreät ja kestävät ESG-sijoitustuotteet sekä niiden sääntely- ja markkinaympäristö Euroopassa. Vihreät rahastot, joukkovelkakirjat, lainat, sosiaalisen vaikuttavuuden instrumentit ja muut ESG-sidonnaiset tuotteet tarjoavat sijoittajille mahdollisuuksia yhdistää tuotto-odotukset ja kestävyystavoitteet. Markkinavolyymit ovat kasvaneet nopeasti, ja sääntely on kehittynyt vastaamaan sekä sijoittajien että yhteiskunnan vastuullisuusvaatimuksiin.

## 7. VASTUULLISEN SIOITTAMISEN STRATEGIAT

Tässä luvussa tarkastellaan vastuullisen sijoittamisen strategioita varainhoitajan ja sijoitusneuvojan näkökulmasta eurooppalaisessa sääntely-ympäristössä. Käsittelyssä ovat eri strategioiden määritelmät, käytötavat, vahvuudet, rajoitteet sekä niiden soveltaminen asiakkaiden sijoituspäätöksiin ja -neuvontaan ottaen huomioon odotettu tuotto, riski ja kestävyden huomiointi sijoitustoiminnassa.

Vastuullisen sijoittamisen, eli ympäristöön, yhteiskuntaan ja hyvään hallintotapaan liittyvien (ESG, ympäristö, sosiaaliset ja hallinnolliset tekijät) tekijöiden huomioiminen sijoitusprosesseissa, voidaan toteuttaa useilla erilaisilla strategioilla. Varainhoitajien ja sijoitusneuvojien tulee arvioida asiakkaan tavoitteet, riskinsietokyky, sijoitushorisontti sekä kestävyysmieltymykset. Sijoitusstrategioiden valinnassa huomioidaan odotettu taloudellinen tuotto ja riski sekä asiakkaan toiveet kestävydestä. Usein käytetään useiden strategioiden yhdistelmiä, jolloin esimerkiksi tietyt toimialat suljetaan pois ja ESG-tekijät integroidaan jäljelle jääviin kohteisiin. Eurooppalaisessa sijoitusmarkkinassa ESG-integrointi ja poissulkeminen ovat yleisimmät lähestymistavat, mutta myös teemasijoittaminen ja vaikuttavuussijoittaminen kasvattavat merkitystään. Portfolioteorian mukaan hajauttaminen useisiin kohteisiin alentaa yksittäisiin sijoituksiin liittyvää riskiä, ja ESG-strategiat laajentavat tätä ajattelumallia ottamalla huomioon kestävyden mahdollisuudet ja riskit. EU:n sääntely, kuten kestävyysraportointidirektiivi ja tiedonantovelvoiteasetus, ohjaavat varainhoitajia ja sijoitusneuvoja integroimaan ESG-näkökulmat sijoituspäätöksiin.

### 7.1. Poissulkeminen

Poissulkeminen (negatiivinen seulonta) on vastuullisen sijoittamisen strategia, jossa tietyt toimialoja, yrityksiä tai tuotteita ei oteta mukaan sijoitussalkkuun ennalta määriteltujen kriteerien perusteella. Sijoitusrahastojen ja -tuotteiden tarjoajilla poissulkemisen kohteina voivat olla esimerkiksi alkoholi, tupakka, aseet, uhkapelit, aikuishuviteollisuus, fossiiliset polttoaineet, eläinkokeet, geenimuuntelu, ydinvoima, palmuöljy, torjunta-aineet ja hiili. Lisäksi poissulkeminen voi perustua kansainvälisten normien rikkomiseen tai kohdeyhtiön merkittäviin ESG-riskeihin. Ympäristötekijät, kuten ilmastonmuutoksen torjunta, ovat nousseet keskeisiksi poissulkemisperusteiksi.

Poissulkeminen on laajasti käytetty erityisesti rahastotuotteissa sekä institutionaalisten sijoittajien salkuissa, koska se on selkeä ja helposti viestittävä strategia. Sen vahvuutena on yksinkertaisuus ja mahdollisuus välttää sijoittamasta kohteisiin, jotka eivät vastaa sijoittajan tai asiakkaan arvoja tai kestävyystavoitteita. Heikkoutena on, että poissulkeminen saattaa rajoittaa hajautusmahdollisuuksia ja johtaa siitä johtuen tuoton menetykseen, mikäli poissuljetut toimialat menestyvät markkinoilla. Lisäksi strategia ei välttämättä johda myönteisiin muutoksiin kohdeyhtiöissä, vaan vaikuttaa enemmän sijoitussalkun rakenteeseen.

### 7.2. Luokkansa parhaat tai lupaavimmat

Luokkansa parhaat (best-in-class) -strategiassa sijoituskohteiksi valitaan kunkin toimialan parhaiksi arvioidut yritykset ESG-suorituksen perusteella. Sijoitusrahastojen tarjoajat ja varainhoitajat käyttävät ulkoisia ESG-luokituksia tai omia arviointimallejaan tunnistaakseen toimialansa vastuullisimmat yhtiöt, esimerkiksi viinintuotannossa ne, joilla on korkein ESG-luokitus.

Menetelmässä voidaan myös etsiä yrityksiä, joilla on potentiaalia merkittävään parannukseen kestävyiden saralla, kuten uskottava suunnitelma vihreän siirtymän toteuttamiseksi.

Luokansa parhaat -lähestymistapa on yleistynyt etenkin institutionaalisten sijoittajien ja vastuullisten rahastojen keskuudessa. Sen etuna on mahdollisuus säilyttää laaja hajautus ja parantaa salkun ESG-profiilia ilman, että kokonaisia toimialoja suljetaan pois. Haasteena on vertailukelpoisen ja luotettavan ESG-tiedon saatavuus sekä mahdolliset erot ESG-arviointimenetelmissä, jotka voivat johtaa vaihteleviin tuloksiin eri palveluntarjoajien välillä.

### **7.3. Teemasijoittaminen**

Teemasijoittaminen on strategia, jossa sijoitukset kohdistetaan tiettyihin kestävän kehityksen teemoihin, kuten uusiutuva energia, ilmastonmuutoksen torjunta, veden kestävä käyttö, kiertotalous tai sukupuolten tasa-arvo. Sijoitusneuvoja arvioi yhdessä asiakkaan kanssa, mitkä megatrendit ja vastuullisuusteemat vastaavat sijoittajan tavoitteita ja riskinsietokykyä. Teemasijoitukset ovat usein yhteydessä pitkäaikaisiin markkinatrendeihin ja voivat tarjota mahdollisuuden sekä vaikuttaa yhteiskuntaan että hyötyä tuottopotentialista.

Teemasijoittamista käytetään erityisesti rahastoissa ja suorissa sijoituksissa, ja se on kasvattanut suosiotaan viime vuosina. Sen vahvuutena on mahdollisuus kohdentaa pääomaa suoraan haluttuihin kestävän kehityksen osa-alueisiin ja hyödyntää kasvavia markkinoita. Heikkoutena voi olla salkun keskittyminen tiettyyn teemaan, mikä voi lisätä riskiä ja altistaa markkinan muutoksille. Lisäksi greenwashingin eli kestävyiden liioittelun riski korostuu, jos sijoituskohteiden todellista vastuullisuutta ei arvioida huolellisesti.

### **7.4. ESG-integrointi**

ESG-integrointi tarkoittaa kestävyiden liittyvien tekijöiden (ympäristö, yhteiskunta, hallintotapa) järjestelmällistä sisällyttämistä perinteiseen taloudelliseen analyysiin ja sijoituspäätöksentekoon. Varainhoitajat ja sijoitusneuvojat hyödyntävät ESG-analyysia riskien ja mahdollisuuksien tunnistamiseen, joka voi vaikuttaa sekä sijoituskohteen tuottopotentialiin että riskiin. ESG-integrointi voi sisältää sekä kvantitatiivisia että kvalitatiivisia arvioita, ja lähteitä ovat omien analyysien lisäksi ulkoiset ESG-luokittajat.

ESG-integrointia käytetään laajalti eurooppalaisessa varainhoidossa, ja sen merkitystä on vahvistanut EU:n tiedonantovelvoiteasetus (SFDR) ja kestävyysraportointidirektiivi (CSRD). Sen vahvuuksiin kuuluu sijoitussalkun kokonaisvaltainen riskienhallinta ja mahdollisuus tunnistaa uudet mahdollisuudet. Kritiikkiä on esitetty muun muassa läpinäkyvyyden ja yhdenmukaisten arviointikriteerien puutteesta, mikä voi vaikeuttaa asiakkaan ymmärrystä siitä, miten ESG-tekijöitä on käytännössä huomioitu.

### **7.5. Vaikuttavuussijoittaminen**

Vaikuttavuussijoittaminen (impact investing) on strategia, jossa sijoittaja tavoittelee sekä mitattavaa myönteistä ympäristö- tai yhteiskunnallista vaikutusta että taloudellista tuottoa. Sijoitusneuvojan tehtävänä on arvioida asiakkaan vaikuttavuustavoitteet ja valita instrumentteja, joiden vaikutus on todennettavissa ja mitattavissa.

Vaikuttavuussijoittamisessa intentionaliteetti eli sijoittajan tarkoituksellinen pyrkimys aikaansaada muutos on keskeistä. Tunnusomaisia instrumentteja ovat esimerkiksi vihreät joukkovelkakirjalainat

(joilla rahoitetaan energiatehokkuuteen, uusiutuvaan energiaan, joukkoliikenteeseen ja kestävään rakentamiseen liittyviä hankkeita) sekä sosiaaliset vaikuttavuushankkeet, kuten social impact bondit (SIB), joilla tuetaan esimerkiksi työllistymistä tai syrjäytymisen ehkäisyä. Haasteena on vaikuttavuuden objektiivinen mittaaminen ja vaikutusten erottaminen muista tekijöistä. Vaikuttavuussijoittamisen käyttö on lisääntynyt erityisesti institutionaalisten sijoittajien ja erikoissijoitusrahastojen keskuudessa.

## 7.6. Aktiivinen omistajuus

Aktiivinen omistajuus (engagement) tarkoittaa sijoittajan vaikuttamista yrityksen toimintaan käyttämällä omistajan oikeuksia, kuten osallistumalla yhtiökokouksiin, käymällä vuoropuhelua yritysjohdon kanssa ja tarvittaessa äänestämällä yhtiökokouksissa. Sijoitusneuvojat ja varainhoitajat voivat näin pyrkiä ohjaamaan yrityksiä vastuullisempaan toimintaan ja parantamaan niiden ESG-suoriutumista.

Aktiivinen omistajuus on erityisesti institutionaalisten sijoittajien suosima strategia ja se voi johtaa myönteisiin muutoksiin yrityksissä, esimerkiksi parannuksiin ympäristötoimissa tai hallintotavassa. Hyviä esimerkkejä onnistuneesta vaikuttamisesta ovat julkiset sitoumukset ilmastotavoitteiden parantamiseen tai läpinäkyvyyden lisääminen raportoinnissa. Rajoitteena on kuitenkin strategian rajallinen skaalautuvuus ja se, että omistaja ei aina pysty vaikuttamaan merkittävästi yrityksen päätöksiin, etenkin pienomistajana.

## 7.7. Normipohjainen seulonta

Normipohjainen seulonta on yksi kestävä sijoittamisen lähestymistapa, jossa sijoituskohteet arvioidaan sen perusteella, noudattavatko ne kansainvälisiä normeja ja sopimuksia. Tämä menetelmä ei keskity pelkästään yritysten ESG-suoriutumiseen, vaan siihen, rikotaanko kansainvälisiä eettisiä, sosiaalisia tai ympäristöllisiä standardeja.

Normipohjainen seulonta perustuu usein seuraaviin kansainvälisiin sopimuksiin ja periaatteisiin:

- Yhdistyneiden kansakuntien Global Compact
  - Ihmisoikeudet, työelämän standardit, ympäristönsuojelu ja korruption torjunta
- OECD:n monikansallisia yrityksiä koskevat ohjeet
  - ILO:n työelämän perussopimukset
  - Esim. lapsityövoiman kieltäminen, syrjinnän torjunta
- Ympäristösopimukset
  - Esim. Pariisin ilmastopöytäkirja, biodiversiteettisopimukset
- Geneven sopimukset
  - Sotarikosten ja ihmisoikeusloukkausten torjunta

Miten seulonta toimii käytännössä? Ensimmäiseksi kerätään tietoa sijoituskohteista ESG-tietopalveluista (esim. Sustainalytics, MSCI ESG Research), jotka seuraavat yritysten toimintaa ja raportoivat mahdollisista rikkomuksista. Seuraavaksi päätetään seulontakriteereistä. Yleensä yritykset, jotka rikkovat normeja tai ovat osallisina vakavissa rikkomuksissa, suljetaan pois sijoitussalkusta. Kriteerien toteuttaminen sijoitussalkussa voi tapahtua kahdella tavalla: välitön poissulkeminen myyntien kautta tai vuoropuhelu johdon kanssa suoraan tai yhtiökokouksessa.

Esimerkkejä poissuljettavista toimista:

- Lapsityövoiman käyttö
  - Ympäristön vakava saastuttaminen
  - Korruptio ja lahjonta
  - Ihmisoikeusloukkaukset
  - Sotarikokset tai aseiden valmistus, jotka rikkovat kansainvälisiä sopimuksia
- 

## Yhteenveto

Vastuullisen sijoittamisen strategiat tarjoavat varainhoitajille ja sijoitusneuvojille useita tapoja integroida kestävyys asiakkaiden sijoituspäätöksiin. Poissulkeminen, luokkansa parhaat, teemasijoittaminen, ESG-integrointi, vaikuttavuussijoittaminen, aktiivinen omistajuus ja normipohjainen seulonta täydentävät toisiaan ja niitä voidaan soveltaa asiakkaan tavoitteiden, riskinsietokyvyn ja sääntelyn mukaisesti. Sääntely, kuten EU:n tiedonantovelvoiteasetus ja kestävyysraportointidirektiivi, edistää strategioiden käyttöönottoa ja varmistaa, että kestävyys huomioidaan systemaattisesti sijoitusprosessissa. Vastuullisten sijoitusstrategioiden valinnassa korostuvat odotettu tuotto, riski sekä asiakkaiden arvot ja tavoitteet.

## 8. KESTÄVÄN SIIJOITUSNEUVONNAN MENETTELYTAVAT

Tässä luvussa tarkastellaan, miten kestävä rahoituksen menettelytavat on otettu käyttöön Euroopan unionin sääntely-ympäristössä ja miten ne vaikuttavat sijoituspalveluihin. Erityisesti käsitellään EU:n kestävä rahoituksen toimintasuunnitelman vaikutuksia sijoitusneuvontaan, sijoitustuotteiden tarjoamiseen ja sijoituspäätöksiin. Keskeisessä roolissa ovat sijoitusneuvojat ja varainhoitajat vastuullisten palvelujen tarjoajina, sekä se, miten sääntely ohjaa riskien ja tuoton arviointia, ESG-näkökulmien integrointia ja raportointivelvoitteiden toteuttamista. Luvussa kuvataan myös vaatimuksia, joita EU-sääntely asettaa finanssimarkkinatoimijoille ja neuvonantoyhteisöille kestävyystietojen antamisesta. Käsittelee sekä yritys- että tuotetason tiedonantovelvollisuudet ja niiden merkityksen sijoitusprosessille, riskienhallinnalle ja asiakasneuvonnalle.

Lyhyesti ottaen kaikkien sijoittajien sijoitusprosessin tulisi olla jatkuvaa, systemaattista ja monivaiheista toimintaa, jonka tavoitteena on saavuttaa sijoitustavoitteet hallitulla riskillä ja läpinäkyvällä tavalla. Sijoitusneuvonnan tehtävänä on tukea alla kuvattua prosessia:

1. Sijoitusstrategian määrittely
  - a. Tavoitteet: Tuottotavoitteet, riskinsietokyky, likviditeettitarpeet, sijoitushorisontti.
  - b. Sijoituspolitiikka: Laaditaan sijoituspolitiikkasuunnitelma (SIPS), joka ohjaa koko prosessia.
  - c. Allokaatiopäätökset: Päätetään varojen jakautumisesta eri omaisuusluokkiin (esim. osakkeet, joukkovelkakirjat, kiinteistöt, vaihtoehtoiset sijoitukset).
2. Strateginen ja taktinen allokaatio
  - a. Strateginen allokaatio: Pitkän aikavälin varojen jakaminen eri omaisuusluokkiin.
  - b. Taktinen allokaatio: Lyhyen aikavälin painotusten säätäminen markkinanäkemyksen perusteella.
3. Sijoituskohteiden valinta
  - a. Analyysi: Käytetään kvantitatiivisia ja kvalitatiivisia menetelmiä (esim. fundamentti- ja tekninen analyysi).
  - b. Salkunhoitajat ja rahastot: Valitaan ulkoisia salkunhoitajia tai rahastoja, jos sijoituksia ei tehdä suoraan.
  - c. Due diligence: Tehdään perusteellinen taustaselvitys sijoituskohteista ja -kumppaneista.
4. Salkun rakentaminen ja toteutus
  - a. Transaktiot: Toteutetaan sijoitukset valittujen kohteiden mukaisesti.
  - b. Riskienhallinta: Hajautus, limiitit, johdannaiset ja muut riskienhallintatyökalut käytössä.
5. Seuranta ja raportointi
  - a. Salkun seuranta: Tuottojen, riskien ja allokaation jatkuva seuranta.
  - b. Raportointi: Säännöllinen raportointi johdolle, hallitukselle tai muille sidosryhmille.
  - c. **Kestävyys: ESG-tekijöiden (ympäristö, sosiaalinen vastuu, hyvä hallintotapa) huomiointi yhä tärkeämpää.**
6. Arviointi ja uudelleenarviointi
  - a. Tulosanalyysi: Verrataan toteutuneita tuloksia tavoitteisiin.
  - b. Strategian päivitys: Tarvittaessa päivitetään strategiaa markkinatilanteen tai organisaation tarpeiden muuttuessa.

Käytännössä ESG-tekijät ovat kiinteä osa modernia sijoitustoimintaa ja sen seurauksena se on myös osa modernia sijoitusneuvontaa. Niin sijoittajan kuin sijoitusneuvonnan muutos ei tapahdu vapaaehtoisesti vaan se on seurausta pääasiassa ilmastonmuutoksesta. Ilmastonmuutoksen

seurauksena sijoitusneuvontaa säätelevää lainsäädäntöä ja viranomaisohjeistusta on muutettu viime vuosina. Se aiheuttaa kaikille osapuolille, myös lainsäätäjille ja valvojille, uusia haasteita ja toimintamallimuutoksia. Yhteiset pelisäännöt ovat vasta muodostumassa.

Seuraavaksi tarkastellaan menettelytapoja yllä kuvatun toimintamallin ja sääntelyn vaatimusten valossa. Markkinatavat voivat vaihdella riippuen maista, kulttuureista, yritysistä sekä tarjottavista tuotteista.

## **8.1. Mitä finanssimarkkinatoimijan on kerrottava kestävydestä?**

Jotta asiakkaiden sijoituspäätösten tueksi olisi saatavilla vertailukelpoista ja läpinäkyvää tietoa ESG-tekijöistä, on Euroopan unionissa määritelty yksityiskohtaiset raportointivelvoitteet finanssimarkkinatoimijoille, rahoitusneuvonantoyhteisöille sekä sijoitusneuvojille. Vaatimukset kohdistuvat sekä yhtiö- että tuotetasolle.

Perinteiset sijoituspalveluiden tarjoamisen menettelytavat ovat sisältäneet asiakkaan tuntemiseen, soveltuvuuden arviointiin sekä sijoitustuotteiden suosituksiin liittyviä vaiheita. Sääntely, kuten MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive II), on määrittänyt selkeät puitteet asiakasprosessille, jonka tavoitteena on varmistaa, että sijoituspalvelut ja -tuotteet vastaavat asiakkaan taloudellista tilannetta, tavoitteita ja riskinsietokykyä. MiFID II on viime vuosina laajentunut kattamaan myös asiakkaan kestävyysmieltymysten selvittämisen ja ESG-tietojen raportoinnin, jolloin sijoitusneuvojan on otettava huomioon kestävyteen liittyvät näkökohdat osana sijoitusneuvontaprosessia.

ESG-näkökulmien integrointi sijoitusneuvontaan edellyttää, että sijoitusneuvojan tulee arvioida sekä sijoituskohteiden taloudelliset riskit ja tuotot että niiden kestävyysriskit. Kestävyysriskien ja pääasiallisten haitallisten vaikutusten (Principal Adverse Impacts, PAI) huomiointi on olennaista, koska ympäristöön, yhteiskuntaan tai hallintotapaan liittyvät riskit voivat vaikuttaa sijoituksen arvoon, aiheuttaen taloudellisia tappioita tai tuottojen vaihtelua. Sijoitusten hajauttaminen vähentää yksittäisiin sijoituskohteisiin liittyvää riskiä, mutta kestävyteen liittyvien riskien arviointi tuo uuden ulottuvuuden riskienhallintaan.

### **8.1.1. Kestävyystiedot ja vaatimuksia sijoitusneuvontaan**

Finanssimarkkinatoimijoiden ja sijoitusneuvontaa tarjoavien yhteisöjen tiedonantovelvollisuutta ohjaa EU:n kestävä rahoituksen tiedonantovelvollisuusasetus eli SFDR-asetus. Tämän asetuksen tavoitteena on lisätä avoimuutta ja yhdenmukaistaa tietoja siitä, miten finanssimarkkinatoimijat ja rahoitusneuvonantajat ottavat huomioon kestävyysriskit sijoituspäätöksissä sekä sijoitus- ja vakuutusneuvonnassa. SFDR:n myötä rahoituslaitosten ja neuvojien tulee välttää viherpesua ja varmistaa, että esimerkiksi vihreiksi ja kestäviksi markkinoitujen rahastojen tiedot ovat tarkkoja ja läpinäkyviä.

Kestävä rahoituksen tiedonantovelvollisuus koskee kaikkia EU:ssa toimivia finanssimarkkinatoimijoita ja rahoitusneuvonantajia. Poikkeuksena ovat Suomessa vakuutusedustajat, joiden palveluksessa on alle kolme työntekijää. Tässä yhteydessä finanssimarkkinatoimijalla viitataan kaikkiin toimijoihin, jotka hallinnoivat asiakkaiden rahavaroja tai tarjoavat sijoitus- ja vakuutusneuvontaa, ellei sääntelyssä ole eroja.

Määritelmät SFDR:n mukaan:

- Finanssimarkkinatoimija (Financial Market Participant): Yhteisö, joka hallinnoi asiakkaiden rahavaroja rahoitustuotteiden kautta, esimerkiksi:
  - vakuutusyritykset, jotka tarjoavat sijoitusmuotoisia vakuutustuotteita,
  - sijoituspalveluyritykset, jotka tarjoavat salkunhoitoa,
  - eläkesäätiöt ja -laitokset,
  - eläketuotteen kehittäjät,
  - vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat,
  - yleiseurooppalaisten yksilöllisten eläketuotteiden tarjoajat,
  - riskipääoma- ja yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneiden rahastojen hoitajat,
  - yhteissijoitusyritysten rahastoyhtiöt,
  - luottolaitokset, jotka tarjoavat salkunhoitoa.
- Rahoitusneuvoja (Investment Adviser): Toimija, joka tarjoaa sijoitus- tai vakuutusneuvontaa, esimerkiksi:
  - vakuutusedustajat ja -yritykset, jotka tarjoavat vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita koskevaa neuvontaa,
  - luottolaitokset ja sijoituspalveluyritykset, jotka tarjoavat sijoitusneuvontaa,
  - vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat (direktiivin 2011/61/EU mukaisesti),
  - yhteissijoitusyritysten rahastoyhtiöt (direktiivin 2009/65/EY mukaisesti).
- Rahoitustuote (Financial Product):
  - Sijoituskohteet, kuten sijoitussalkut, vaihtoehtoiset sijoitusrahastot, vakuutusmuotoiset sijoitustuotteet, eläketuotteet tai eläkejärjestelmät, yhteissijoitusyritykset ja yleiseurooppalaiset yksilölliset eläketuotteet.

Finanssimarkkinatoimijan on annettava kestävyystietoja sekä yhtiö- että tuotetasolla. Sääntely asettaa erityisiä vaatimuksia tuotteille, joilla yhtiö ilmoittaa olevan kestävyystavoitteita. Raportointivelvoitteet liittyvät erityisesti siihen, miten sijoituskohteet edistävät tavoitteita ja saavuttavat ne, miten kestävyysriskit vaikuttavat sijoitukseen sekä millaisia pääasiallisia haitallisia vaikutuksia sijoituksilla on. Tiedot on esitettävä selkeästi, ymmärrettävästi ja veloituksetta.

Toimijatasolla voi myös ilmoittaa ettei kestävyystekijöitä huomioida.

Kestävyysriski (Sustainability Risk) määritellään seuraavasti:

- Ympäristöön, yhteiskuntaan tai hallintotapaan liittyvä tapahtuma tai olosuhde, jonka toteutumisella saattaa olla sijoituksen arvoon olennainen kielteinen vaikutus.

Yhtiön tulee tuoda esiin myös se, miten se ottaa huomioon sijoituspäätösten tai rahoitusneuvonnan pääasialliset haitalliset vaikutukset ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintotapaan. Niin sanotulla PAI-raportoinnilla (Principal Adverse Impacts) pyritään tunnistamaan ja ehkäisemään esimerkiksi hiilidioksidipäästöjä, vesistöjen saastumista, palkkaeroja tai lapsityövoiman käyttöä.

Pääasialliset haitalliset vaikutukset seuraavasti:

- Sijoituspäätösten merkittävimmät kielteiset vaikutukset kestävyystekijöihin, jotka liittyvät ympäristöön, yhteiskuntaan, työntekijöihin, ihmisoikeuksien kunnioittamiseen sekä korruption ja lahjonnan torjuntaan.

### 8.1.2. Tiedonantovelvollisuus yhtiötasolla

Finanssimarkkinatoimijoiden tulee raportoida vuosittain kalenterivuositain (kesäkuun loppuun mennessä) yhtiötasolla tiedot sijoitustensa haitallisista vaikutuksista tai siitä etteivät ne niitä huomio. Raportti sisältää vähintään 20 indikaattoria: 18 pakollista ja 3 vapaavalintaista 46 mahdollisesta. Vähintään toisen valinnaisen indikaattorin on oltava ympäristökategoriaan ja toisen sosiaaliseen kategoriaan kuuluva. Lisäksi raportoidaan kaikki muut olennaisiksi arvioidut indikaattorit. Raportissa vertaillaan tuloksia myös edelliseen raportointikauteen ja kuvataan toimenpiteet haitallisten vaikutusten vähentämiseksi.

Pakolliset PAI-indikaattorit sijoitusluokittain seuraavasti:

#### 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 herkkään alueisiin
8. päästöt veteen
9. vaarallisen jätteen ja radioaktiivisen jätteen määrä

#### YLIKANSALLISIIN ORGANISAATIOIHIN TEHDYT SIOITUKSET

10. YK:n global compact -periaatteiden ja OECD:n 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, tytärammukset, kemialliset aseet ja biologiset aseet) liittyvälle riskille
15. kasvihuonekaasuintensiteetti
16. sijoituskohteina olevat maat, jotka ovat syyllistyneet sosiaalilainsäädännön rikkomisiin

#### KIINTEISTÖSIOITUKSET

17. altistuminen fossiilisiin polttoaineisiin liittyvälle riskille kiinteistövarallisuuden kautta
18. altistuminen energiatehottomaan kiinteistövarallisuuteen liittyvälle riskille

Haitallisten kestävyysvaikutusten raportointiin on laadittu yksityiskohtaiset ohjeet eli Regulatory Technical Standards (RTS), jotka ohjaavat finanssimarkkinatoimijoiden toimintatapoja, aineistojen

keruuta ja raporttien laatimista vastaamaan sääntelyn vaatimuksia. RTS sisältävät muun muassa valmiit lomakepohjat haitallisten kestävyysvaikutusten ilmoittamista varten.

Finanssimarkkinatoimijan tulee julkaista tiedot PAI-indikaattoreista verkkosivuillaan, rahastoesitteissä ja olennaisissa tiedoissa sekä määräaikaikatsauksissa rahastotasolla. Lisäksi edellytetään, että sijoituspäätösten pääasialliset haitalliset vaikutukset otetaan huomioon huolellisuuden toimintaperiaatteissa (due diligence policies) ja raportoidaan, miten sijoitukset vaikuttavat negatiivisesti:

1. ilmastoon ja ympäristöön,
2. yhteiskuntaan ja työntekijöihin, ihmisoikeuksiin sekä korruption ja lahjonnan torjuntaan.

Finanssimarkkinatoimijan, joka ei tarjoa sijoitusneuvontaa, tulee julkaista verkkosivuillaan:

- toimintaperiaatteet kestävyysriskien huomioon ottamiseen,
- tiedot haitallisten vaikutusten huomioimisesta sijoituksissa (tai perustelut, miksi ei huomioida ja aiotaanko huomioida tulevaisuudessa, sekä arvio vaikutuksista),
- menetelmät indikaattoreiden valintaan ja haitallisten vaikutusten tunnistamiseen,
- käytetyt tietolähteet,
- viittaukset kansainvälisten standardien noudattamiseen,
- kestävyysriskien huomioiminen palkkiopolitiikassa,
- mahdolliset vaikuttamispolitiikat (esim. vaikuttaminen yhtiökokouksessa).

Rahoitusneuvontayhteisön tulee julkaista verkkosivuillaan:

- prosessi, jolla rahoitusneuvojat valitsevat rahoitustuotteita neuvontaa varten,
- tiedot finanssimarkkinatoimijoiden julkaisemien tietojen käytöstä,
- käytetyt menetelmät ja mahdolliset kriteerit tai kynnysarvot tuotteiden valinnassa ja paremmuusjärjestyksessä,
- perustelut, jos haitallisia vaikutuksia ei huomioida ja arvio mahdollisista tulevista vaikutuksista.

Pääasiallisten haitallisten vaikutusten selvityksen lisäksi finanssimarkkinatoimijan on annettava taksonomian mukainen ei-merkittävää-haittaa selvitys kestävyttä edistävästä sijoitustuotteista. Tavoitteena on varmistaa, ettei vihreiden sijoitusten osuutta kasvateta sijoituksilla, joiden hallinto tai sosiaaliset näkökohdat eivät täytä kestävyyskriteerejä, kuten henkilöstön tasa-arvon puutteet.

### **8.1.3. Tiedonantovelvollisuus tuotetasolla**

Rahoitusmarkkinoilla sijoitusneuvontaa tarjoavien tahojen on huomioitava, että tiedonantosääntely kattaa useita rahoitustuotteita, kuten sijoitussalkut, vaihtoehtoiset sijoitusrahastot, vakuutusmuotoiset sijoitustuotteet, eläketuotteet ja -järjestelmät, yhteissijoitusryitykset sekä yleiseurooppalaiset yksilölliset eläketuotteet (PEPP). Tuotetasolla vaaditut kestävyystiedot tulee toimittaa asiakkaille selkeästi rahastoesitteissä, verkkosivuilla, määräaikaikatsauksissa sekä sijoitusneuvonnan yhteydessä ennen sijoituspäätöksen tekoa. Tiedon tulee olla ymmärrettävää ja ajantasaisuuden sekä päivityksen ajankohdan tulee käydä ilmi erityisesti verkkosivuilla.

Yksityissijoittajien päätöksenteon tueksi EU on ottanut käyttöön rahastojen värikoodauksen, jossa vaaleanvihreät rahastot vastaavat artikla 8:n ja tummanvihreät artikla 9:n määritelmiä EU:n kestävän rahoituksen tiedonantoasetuksessa (SFDR). Mikäli rahasto ei kuulu näihin luokkiin, se luokitellaan artikla 6:n mukaiseksi rahastoksi, joka ei erityisesti huomioi kestävyttä.

Suomen Finanssivalvonnan (Fiva) linjauksen mukaisesti vain artikla 8:n ja 9:n mukaiset rahastot voivat käyttää nimissään kestävyttä kuvaavia termejä kuten kestävä, vastuullinen tai ESG. Yrityksen velvollisuutena on tuoda selkeästi esiin, mikäli rahasto on vaalean- tai tummanvihreä.

Ennen sopimuksen solmimista asiakkaalle tulee kertoa, tehdäänkö rahoitustuotteessa kestäviä sijoituksia tai edistääkö tuote ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia, vaikka päätavoitteena ei olisikaan kestävä sijoittaminen.

Vaaleanvihreä rahasto edistää sijoituspäätöksillään ympäristön ja yhteiskunnan kestävää kehitystä, vaikkakaan se ei ole rahaston ensisijainen tavoite. Tällaiset rahastot voivat sijoittaa EU:n taksonomian määrittelemiin ympäristöllisesti kestäviin kohteisiin, mutta eivät sitoudu pelkästään näihin. Yrityksen tulee ilmoittaa, kuinka suuri osa sijoituksista on taksonomian mukaisia. Vaaleanvihreä luokitus voi perustua esimerkiksi tiettyjen toimialojen poissulkemiseen, kuten ydinaseiden, maamiinojen, rypäleasideiden, kemiallisten tai biologisten aseiden, tupakkatuotteiden, aikuishuviteollisuuden, pikavippiyhtiöiden ja hiilivoimaa tuottavien yritysten osalta.

Tummanvihreät rahastot tähtäävät nimenomaisesti kestävyteen liittyvien tavoitteiden saavuttamiseen. Näissä rahastoissa kaikkien sijoitusten tulee olla taksonomian mukaisia eikä niillä saa olla merkittäviä haitallisia vaikutuksia kestävyystavoitteisiin. Kohdeyhtiöiden tulee noudattaa hyviä hallintotapoja. Tummanvihreät rahastot voidaan luokitella kapeammaksi sijoitusalueeksi, mutta niillä voi olla erityisistä (esim. likviditeetin hallinta tai suojaus) muitakin sijoituksia, kunhan ne eivät ole ristiriidassa rahaston kestävyden kanssa. Tuotetiedoissa on raportoitava taksonomiakelpoisten sijoitusten osuus, ja esitysmuodot on standardoitu EU-tason lomakepohjilla.

### **Ympäristöön ja/tai yhteiskuntaan liittyvät ominaisuudet**

Kestävyttä kuvaavien tietojen esittämiseen tuotetasolla on käytettävä EU:n yhtenäistä lomakepohjaa.

Vaikka rahasto olisi vaalean- tai tummanvihreä, sijoittajille tulee sanallisesti selittää, miten rahasto huomioi kestävyysriskit ja miten niiden arvioidaan vaikuttavan tuotto-odotuksiin. Pääasialliset haitalliset vaikutukset (PAI) raportoidaan vuosittain tuotekohtaisesti riippumatta rahaston väriluokituksesta.

Rahastositteessä tai Olennaiset ja riittävät tiedot -dokumentissa sekä verkkosivuilla on esitettävä keskeiset tiedot rahastosta, jotka käydään myös asiakkaan kanssa läpi sijoitusneuvontatilanteessa.

Vaaleanvihreistä rahastoista (artikla 8) annetaan seuraavat tuotetiedot:

- a. Tiivistelmä (korkeintaan kaksi A4-sivua, kotimaan virallisella kielellä ja tarvittaessa kansainvälisellä kielellä)
- b. Ei kestävä sijoitustavoitetta
- c. Ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyvät ominaisuudet
- d. Sijoitusstrategia
- e. Ympäristöä tai yhteiskuntaa edistävien sijoitusten osuus markkina-arvosta
- f. Kyseisten ominaisuuksien seuranta

- g. Käytetyt menetelmät
- h. Tietolähteet ja tietojen käsittely
- i. Menetelmiä ja tietoja koskevat rajoitukset
- j. Asianmukainen huolellisuus
- k. Vaikuttamispolitiikka
- l. Nimetty vertailuarvo, mikäli sellainen on määritelty.

Tummanvihreistä rahastoista (artikla 9) annetaan seuraavat tuotetiedot:

- a. Tiivistelmä (korkeintaan kaksi A4-sivua, kielivaatimus kuten edellä)
- b. Ei merkittävää haittaa kestäväälle sijoitustavoitteelle
- c. Rahaston 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. Vaikuttamispolitiikka
- l. Kestävän sijoitustavoitteen saavuttaminen

Määräaikaiskatsauksissa rahoitustuotteesta tulee kertoa:

- Miten kestävät ominaisuudet tai tavoitteet on saavutettu ja vertailu aiempaan raportointikauteen
- DNSH (ei merkittävää haittaa) -tiedot
- 15 suurinta sijoituskohdetta
- Kestävyyteen liittyvien sijoitusten osuus ja kuvaus muista sijoituksista; tummanvihreissä rahastoissa tiedot varmennuksesta ja varmentajasta
- Toimet kestävien tavoitteiden edistämiseksi ja saavuttamiseksi
- Mikäli tuote käyttää nimettyä indeksiä, miten se vastaa kestäviä ominaisuuksia tai tavoitteita

Raportoinnissa tulee esittää graafinen mittari tuotteen taksonomiamukaisuudesta, joka perustuu sijoitusten osuuteen ympäristön kannalta kestäväksi luokiteltuihin toimintoihin suhteessa kokonaisinvestointeihin. Mittaustavat voivat sisältää liikevaihdon, investointien ja käyttökustannusten osuudet. Lisäksi ilmoitetaan, onko tilintarkastaja tai muu ulkopuolinen varmistanut sijoitusten taksonomiamukaisuuden. Kaikille raportointivaatimuksille on olemassa yhtenäiset EU-tason lomakepohjat ja ohjeet.

#### **8.1.4 Tiedonantovelvollisuus sijoitusneuvontatilanteessa**

EU:n kestävä rahoituksen sääntely ulottuu sijoitusneuvontatilanteeseen sekä asiakkaalle annettaviin raportteihin. Pelkkä tiedon tarjoaminen verkkosivuilla tai rahastoesitteessä ei täytä vaatimuksia, vaan asiakkaalle on annettava kestävyysriskit ja muut olennaiset tiedot myös sijoitusneuvontatilanteessa ja markkinointiviestinnässä.

Ennen sijoituspäätöksen tekemistä yksityissijoittajalle toimitetaan lakisääteisten vaatimusten mukainen tietopaketti, joka sisältää tuotteen kestävyystiedot EU-standardien mukaisesti.

Sijoitusneuvojan on huolehdittava, että käytössä on ajantasaiset materiaalit ja että tiedot päivitetään säännöllisesti.

Kestävyyteen liittyvät tiedot tulee esittää verkkosivuilla ja sopimusta edeltävissä asiakirjoissa. Lisäksi sijoittajalle annetaan ennen sijoituspäätöstä linkki verkkosivuille, joilta löytyy tarkempia tuotekohtaisia tietoja. Rahoitustuotteen elinkaaren aikana seurataan säännöllisesti, miten tuote täyttää annetut ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyvät tavoitteet, ja tästä raportoidut tiedot pidetään ajan tasalla verkkosivuilla.

EU-tasoinen lomakemalli ohjaa, miten tiedot annetaan asiakkaille. Lomakkeet on eriytetty vaaleanvihreille ja tummanvihreille rahastoille, ja ne on otettu käyttöön vuoden 2023 alusta. Lomakkeissa käsitellään seuraavat pääkohdat:

Vaaleanvihreät rahastot:

- Onko rahastolla kestävä sijoitustavoite?
- Mitä ympäristöön ja/tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia tuote edistää?
- Mikä on tuotteen sijoitusstrategia?
- Mikä on kestävien sijoitusten varojen allokaatio ja vähimmäisosuus (esim. taksonomian mukaiset kohteet)?
- Onko käytössä vertailuindeksi?

Tummanvihreät rahastot:

- Onko rahastolla kestävä sijoitustavoite?
- Missä määrin tavoite on saavutettu?
- Miten on otettu huomioon pääasialliset haitalliset vaikutukset?
- Mitkä ovat rahaston merkittävimmät sijoitukset?
- Kestävyyteen liittyvien sijoitusten osuus
- Mitä toimenpiteitä tavoitteiden saavuttamiseksi on tehty?
- Miten tuote on suoriutunut verrattuna kestävyteen liittyvään vertailuarvoon?

### **Asiakkaan kestävyysmieltymysten selvittäminen**

Sääntely korostaa asiakkaan kestävyysmieltymysten selvittämistä osana soveltuvuusarviointia ja niiden huomioimista suositeltavien sijoitustuotteiden valinnassa. Soveltuvuusarviointi sisältää tiedonkeruun asiakkaan tietämyksestä, kokemuksesta, taloudellisesta tilanteesta, tappionsietokyvystä, sijoitustavoitteista ja riskirajasta.

Ennen sijoitussuositusten antamista sijoitusneuvojan on selvitettävä asiakkaan kestävyysmieltymykset, kuten kiinnostus ilmastonmuutoksen torjuntaan, luonnon monimuotoisuuteen tai sosiaalisiin oikeuksiin. Kestävyysmieltymyksiä kartoitettaessa arvioidaan myös asiakkaan ymmärrys kestävyysaiheista.

Sijoitusneuvojan tulee selittää rahoitusvälineiden kestävyden eri asteet ja erotella tuotteet, joita voidaan suositella asiakkaan mieltymysten mukaisesti. Yrityksen toimintamalli määrittää, miten eri tyyppiset kestävyysmieltymykset tuodaan esiin asiakastapaamisessa.

Tuotteita ei saa suositella asiakkaan mieltymysten vastaisesti. Jos esimerkiksi luonnon monimuotoisuus on asiakkaalle tärkeää, ei voida suositella rahastoa, joka sijoittaa metsien

avohakkuisiin perustuvaan liiketoimintaan. Myös omistusoikeudet, hajautus, sijoitushorisontti ja yksilölliset olosuhteet huomioidaan.

Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA) on todennut, että kestävyysmieltymysten selvittämiseen liittyy riskejä: joko kestävyysominaisuuksia liioitellaan (viherpesu) tai asiakkaan mieltymyksiä ei huomioida riittävästi. Sijoitusneuvojan on perusteltava asiakkaalle, miksi jokin tuote ei sovi hänen mieltymyksiinsä. Sääntelyn mukaan asiakkaalle annetaan mahdollisuus mukauttaa kestävyysmieltymyksiään, jos mikään tuote ei vastaa niitä, mutta sijoituskohteen riskejä ja ymmärrettävyyttä ei saa laiminlyödä. Annetusta neuvonnasta laaditaan raportti.

Olemassa olevien asiakkaiden kestävyysmieltymykset selvitetään soveltuvuusarvioinnin päivityksen yhteydessä.

### **Kestävyysriskien läpikäynti**

Ennen suosituksia asiakkaalle on kuvattava sijoitustuotteiden kestävyysriskit ja arvioitava niiden todennäköinen vaikutus tuottoon. Jos kestävyysriskit eivät ole merkityksellisiä, syyt on perusteltava.

Tiedonantovelvollisuuteen eivät vaikuta asiakkaan kestävyysmieltymykset: kestävyysriskit ja niiden vaikutus tuottoon tulee käydä läpi aina. Sääntelyn tavoitteena on lisätä asiakkaiden tietoisuutta kestävästä sijoitusvaihtoehdoista.

Esimerkkejä kestävyysriskeistä:

- Tekstiiliteollisuuden yritys, jonka tuotantoketjuun liittyy lapsityövoiman käyttöä tai vesistöjen saastumista, sisältää kestävyysriskejä.
- Polttomoottoriautojen osien valmistus on altis kestävyysriskeille sähköautojen yleistyessä.
- Kaivosyhtiöt ilman työturvallisuussuunnitelmaa tai ammattiliitto-oikeuksia sisältävät sosiaalisia riskejä.
- Rakennusliikkeisiin sijoittavissa rahastoissa riskit voivat liittyä rakennusjätteen kierrätykseen tai laittoman työvoiman käyttöön.
- Kiinteistösjoiituksissa kestävyysriskit liittyvät sijaintiin, energiatehokkuuteen ja ilmastonmuutoksen aiheuttamiin riskeihin sekä vuokralaisten toimintaan.
- Fossiilisen energian tuottajiin liittyvät sekä markkina- että sääntelyriskit.
- Öljynporausyrityksiin sijoittavien rahastojen myynnin yhteydessä tulee kertoa merkittävästä kestävyysriskistä, joka voi vaikuttaa tuottoon mm. lainsäädännön tiukentuessa.

### **Haitallisten vaikutusten ja indeksien huomioiminen**

Asiakkaalle tulee ennen sopimuksen tekoa kertoa, miten sijoituspäätösten pääasialliset haitalliset vaikutukset kestävyystekijöihin otetaan huomioon. Näiden tietojen seuraaminen onnistuu määräaikaikaiskatsauksista.

Jos haitallisia vaikutuksia ei huomioida, tästä ja syistä tulee ilmoittaa tuotekohtaisesti ennen sopimusta.

Lisäksi asiakkaalle on selvitettävä mahdolliset vertailuindeksit. Tummanvihreissä rahastoissa on esitettävä, miten nimetty indeksi vastaa rahaston kestävyystavoitteita ja miten se eroaa laajasta markkinaindeksistä. Jos vertailuindeksiä ei ole, tulee selittää, miten tavoitteiden toteutumista

seurataan. Vaaleanvihreissä rahastoissa tulee kertoa, miten rahasto edistää ympäristö- tai sosiaalisia tavoitteita ja miten mahdollinen indeksi tukee tätä.

Valveutuneita asiakkaita kiinnostaa usein myös, miten rahasto integroi vastuullisuuden sijoituspäätöksiin, eli miten ESG-tekijät huomioidaan taloudellisten mittareiden rinnalla. Kaikki rahastot, vaikka eivät olisi vihreitä, voivat asettaa kestävyysvaatimuksia sijoituskohteilleen tai vaikuttaa niiden toimintaan esimerkiksi yhtiökokouksissa.

Asiakkaalle annettavat tiedot julkaistaan EU:n mallipohjien mukaisesti ja sisältävät mm.:

- 1) Kestävyttä edistävät ominaisuudet tai sijoitustavoite
- 2) Sijoitusstrategia
- 3) Omaisuusjakauma ja DNSH-tiedot
- 4) Haitallisten vaikutusten huomiointi
- 5) Vertailuindeksit ja niiden suhde markkinaindeksiin
- 6) Linkki lisätietoihin

### **Vakuutusmuotoiset sijoitustuotteet**

Tiedonantovelvollisuus kattaa myös kaikki vakuutusmuotoiset sijoitustuotteet ja henkivakuutustuotteet, joiden arvo perustuu sijoitusten arvovaihteluun. Vakuutustuotteiden tiedot voidaan antaa useissa eri asiakirjoissa, mutta vaatimukset ovat yhdenmukaiset muiden sijoitustuotteiden kanssa.

Asiakkaan kestävyysmieltymykset on huomioitava myös vakuutustuotteiden sijoitusneuvonnassa, ja ensin arvioidaan sijoitustavoitteet sekä yksilölliset olosuhteet.

Vakuutustuotteet voidaan ryhmitellä ympäristön kannalta kestäviksi sijoituskohteiden osuuden, pääasiallisten haitallisten vaikutusten, sitoumustyypin sekä laadullisten ja määrällisten indikaattorien perusteella. Finanssivalvonta jakaa tuotteet kolmeen kategoriaan:

- 1) Tuotteet, joissa tietty vähimmäisosuus sijoituksista on taksonomian mukaisia
- 2) Tuotteet, joissa tietty vähimmäisosuus on kestäviä sijoituksia (tumman vihreät ja osa vaalean vihreistä tuotteista)
- 3) Tuotteet, jotka eivät ole taksonomian mukaisia mutta huomioivat kestävyystekijöihin kohdistuvat haitalliset vaikutukset

Kuten yritysten ESG-raportointi, myös sijoitusneuvonnan käytännöt ovat jatkuvassa muutoksessa. EU- ja kansallisen tason sääntely tarkentuu, ja ohjeistuksia kehitetään edelleen – esimerkiksi ESMA suosittelee minimikestävyystietojen julkistamista kaikista rahoitustuotteista. Lopulta sijoituspalveluyritysten omat toimintamallit vaikuttavat palvelun tarjoamiseen.

### **CSRD-raportoinnin laajeneminen tukee tietopohjan laajentumista, sijoittamista ja sijoitusneuvontaa**

Kestävien sijoitusten raportointivaatimukset laajenevat kattamaan myös listatut ja myöhemmin kaikki pk-yritykset uuden yritysvastuudirektiivin (CSRD) myötä. Tämä lisää läpinäkyvyyttä ja tietopohjaa sijoituspäätöksille.

“Kestävällä sijoituksella tarkoitetaan sijoitusta taloudelliseen toimintaan, joka edistää ympäristötavoitetta – esimerkiksi resurssitehokkuuden, uusiutuvan energian, raaka-aineiden, veden

ja maan käytön, jätteen syntymisen, kasvihuonekaasupäästöjen tai luonnon monimuotoisuuden osalta – tai yhteiskunnallista tavoitetta kuten eriarvoisuuden torjuntaa, sosiaalista yhteenkuuluvuutta tai työmarkkinasuhteiden edistämistä. Edellytyksenä on, ettei sijoitus aiheuta merkittävää haittaa edellä mainituille tavoitteille ja että kohdeyhtiöt noudattavat hyviä hallintotapoja.”

### **Sijoitusneuvonnan tiedonantovelvollisuuden erityispiirteet yksityissijoittajille ja institutionaalisille sijoittajille**

Sijoitusneuvonnassa tiedonantovelvollisuuden toteutuksessa on eroja yksityissijoittajien ja institutionaalisten sijoittajien välillä. Yksityissijoittajille annettava sijoitusneuvonta perustuu usein standardoituun lomakepohjaan ja korostaa selkokieliä, havainnollisuutta sekä käytännönläheisiä esimerkkejä. Yksityissijoittajan sijoituspäätöksiin vaikuttavat erityisesti kestävyysmieltyksien selvittäminen, riskinsietokyvyn arviointi sekä tuotto-odotusten ja kestävyystavoitteiden yhteensovittaminen.

Institutionaalisten sijoittajien, kuten eläkeyhtiöiden, säätiöiden ja suuryritysten, sijoitusneuvonnassa korostuvat laajemmat analyysit, yksityiskohtaisempi riskienhallinta, pitkän aikavälin strategiset tavoitteet sekä vastuullisuustavoitteiden integrointi koko sijoitusprosessiin. Institutionaaliset sijoittajat kykenevät usein vaatimaan laajempaa tietoa, yksityiskohtaisia PAI-raportteja, omaa vaikuttamispolitiikkaa ja yksityiskohtaisia vaikuttavuusmittareita.

Yksityissijoittajien neuvonnassa korostuvat usein perustason tiedot, kuten selkeät erot vaalean- ja tummanvihreiden rahastojen välillä, sijoitusten riskit ja tuotot sekä konkreettiset esimerkit sijoituskohteista. Institutionaalisille sijoittajille voidaan lisäksi tarjota laajoja ESG-integraatiotyökaluja, räätälöityjä raportteja ja mahdollisuus vaikuttaa sijoituskohteiden ESG-strategioihin aktiivisen omistajuuden kautta.

Esimerkiksi yksityissijoittajalle voidaan suositella vaaleanvihreää rahastoa, joka sulkee pois tietyt kestävämmät toimialat ja raportoi selkeästi pääasialliset haitalliset vaikutukset. Institutionaaliselle sijoittajalle tarjotaan mahdollisuus vaikuttaa sijoituskohteisiin esimerkiksi osallistumalla yhtiökokouksiin ja neuvottelemalla sijoituskohteiden vastuullisuuspolitiikasta. Molemmissa tapauksissa sijoitusneuvojan velvollisuutena on varmistaa, että asiakkaalle annettavat ESG-tiedot ovat totuudenmukaisia ja ajantasaisia.

Sääntelyn tavoitteena on varmistaa, että sekä yksityissijoittajalle että institutionaaliselle sijoittajalle annetaan riittävät tiedot päätöksenteon tueksi, mutta tiedon esitystapa, yksityiskohtaisuus ja painopisteet voivat vaihdella asiakkaan profiiliin ja osaamistason mukaan.

### **Sijoitusneuvojan oman toiminnan ja ESG-aktiiviteettien läpinäkyvyys**

Sijoitusneuvojan vastuulla on myös kertoa omista ESG-aktiiviteeteistaan ja liiketoimintakäytännöistään avoimesti. Tähän sisältyy esimerkiksi tiedottaminen siitä, miten ESG-näkökohdat ja kestävyysintegraatio on sisällytetty sijoitusneuvontaprosessiin, miten mahdollisia intressiristiriitoja hallitaan, millaisia eettisiä ohjeita ja toimintaperiaatteita noudatetaan ja miten henkilöstön ESG-osaamista kehitetään.

Sijoitusneuvojan tulee kertoa, miten ESG-kriteerien huomioon ottaminen vaikuttaa tuotesuosituksiin, miten tiedot kestävyysriskeistä ja haitallisista vaikutuksista kerätään ja päivitetään, sekä millä tavoin neuvontaprosessissa varmistetaan asiakkaan arvojen ja sijoitustavoitteiden huomioiminen. Lisäksi sijoitusneuvojan tulee kertoa avoimesti mahdollisista

palkkiorakenteista ja siitä, voiko palkkioihin liittyä kannustimia, jotka voivat vaikuttaa ESG-tuotteiden suosituksiin.

Läpinäkyvyyden lisäämiseksi sijoitusneuvojen odotetaan julkaisevan tietoa ESG-strategioistaan ja -prosesseistaan esimerkiksi verkkosivuilla, vuosikertomuksissa ja asiakasmateriaaleissa. Myös mahdolliset sertifikaatit, ESG-tunnustukset ja sitoutuminen kansainvälisiin vastuullisuusaloitteisiin voidaan tuoda esiin. Asiakkaan tulee voida luottaa siihen, että sijoitusneuvojan toiminta on johdonmukaista, eettistä ja aidosti kestävä.

---

## Yhteenveto

Tässä luvussa on tarkasteltu sijoitusneuvonnan ja rahoitustuotteiden tiedonantovelvollisuutta kestävyysnäkökulmasta. Käsiteltyjä teemoja ovat muun muassa vaalean- ja tummanvihreiden rahastojen luokittelu, vaadittavat tuotetiedot ja raportointivaatimukset, asiakkaan kestävyysmieltyksien selvittäminen sekä neuvonnan erityispiirteet yksityis- ja institutionaalisille sijoittajille. Lisäksi on käsitelty sijoitusneuvojan vastuita ESG-tietojen tarjoamisessa ja oman toiminnan läpinäkyvyydessä.

Uusi sääntely ohjaa sijoitusneuvontaa kohti entistä läpinäkyvämpää, vastuullisempaa ja asiakaslähtöisempää toimintatapaa, jossa riskit, tuotot ja kestävyystavoitteet huomioidaan tasapainoisesti. ESG-tekijät ja kestävyysraportointi on integroitu finanssimarkkinatoimijoiden ja sijoitusneuvojen toimintaan Euroopan unionin sääntelyn mukaisesti.

MiFID II -direktiivi ja SFDR-asetus velvoittavat sijoitusneuvoja selvittämään asiakkaan kestävyysmielitykset sekä huomioimaan kestävyysriskit ja pääasialliset haitalliset vaikutukset sijoituspäätöksissä ja -neuvonnassa. Finanssimarkkinatoimijoiden on raportoitava sekä yhtiö- että tuotetasolla hyödyntäen yksityiskohtaisia PAI-indikaattoreita ja noudattaen RTS-ohjeistusta. Tuotetaso raportointivelvoitteet määräytyvät tuotetyypin mukaan (artiklat 6, 8 ja 9), ja kaikki tiedot on esitettävä selkeästi ja maksutta sijoittajien saataville, jotta kestävyystekijät voivat aidosti vaikuttaa päätöksentekoon ja riskienhallintaan.

Kestävä rahoitus ja siihen liittyvä EU-sääntely ovat muuttaneet sijoitusneuvonnan ja varainhoidon käytäntöjä merkittävästi. Tavoitteena on ohjata sijoituspäätöksiä entistä vastuullisempaan suuntaan sekä lisätä sijoitustuotteiden ja yritystoiminnan läpinäkyvyyttä. ESG-tekijät ovat nyt kiinteä osa sijoitusneuvontaa, ja finanssitoimijoilla on entistä laajemmat raportointi- ja tiedonantovelvoitteet. Kestävä rahoitus nähdään keskeisenä osana taloudellista päätöksentekoa, jossa arvioidaan sekä riskejä että mahdollisuuksia kestävä kehityksen periaatteiden mukaisesti.

## 9 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 millekään (ympäristö)tavoitteelle

EBA, European Banking Authority = Euroopan pankkiviranomainen

ECB = Euroopan keskuspankki

EFRAG, European Financial Reporting Advisory Group = Euroopan tilinpäätösraportoinnin neuvonantava 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 = ilmatoriskejä korostava vapaaehtoinen vastuullisuuden/kestävyyden raportointiviitekehys

UN Global Compact = YK:n yritys vastuualoite

## Lähteitä ja linkkejä

Basel Committee on Banking Supervision (2021): Climate-related risk drivers and their transmission channels.

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](https://finance.ec.europa.eu/publications/sustainable-finance-package-2023_en)

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

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

Euroopan keskuspankki: Good practices for climate-related and environmental risk management observations from the 2022 thematic review.

[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:  
[lehdistötiedote 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 julkaisu 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](https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/HallituksenEsitys/Documents/HE_77+2024.pdf)

**Lisätietoa esimerkeistä:**

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

**APV**