

# **ESG-sääntelyn vaikutukset sijoitusneuvon- taan**

**Sijoitustuotteista annettavat tiedot**

LAB-ammattikorkeakoulu

Tradenomi (AMK)

2023

Joonas Kovanen

## Tiivistelmä

Tekijä(t) Kovanen Joonas	Julkaisun laji Opinnäytetyö, AMK	Valmistumisaika 2023
	Sivumäärä 27	
Työn nimi <b>ESG-sääntelyn vaikutukset sijoitusneuvontaan</b> Sijoitustuotteista annettavat tiedot		
Tutkinto ja koulutusala Tradenomi (AMK), yritys juridiikka		
Tiivistelmä <p>Opinnäytetyön tavoitteena oli tutkia ESG-sääntelyn vaikutuksia sijoitusneuvontaan, sekä mitä tietoja vastuullisuudessa tulee siinä antaa. Vastuullinen sijoittaminen on kasvava teema, johon liittyvä sääntely lisääntyy jatkuvasti.</p> <p>Tutkimusmenetelmänä käytettiin pääasiallisesti oikeusdogmaattista tutkimusta. Työssä oli mukana myös case-tutkimuksen piirteitä.</p> <p>Opinnäytetyön teoriaosuudessa käytiin läpi sijoitustoiminnan ja sijoitusneuvonnan perusteita, vastuullisen sijoittamisen perusteita sekä ESG-sääntelyä. Työn empiria -osuudessa teoria tuotiin käytännön tasolle kuvitteellisen sijoitusneuvontatilanteen kautta.</p> <p>Tutkimuksessa selvisi, että sääntely luo sijoitustuotteille yleisesti ymmärrettävän luokituksen vastuullisuuden eri tasoista, ja siitä miten jokin sijoitustuote toteuttaa ESG-asi- oita. Sijoitusneuvonnassa kysytään sääntelyn seurauksena esimerkiksi kestävyys- mieltymyksistä, joten asiakas pääsee vaikuttamaan suositeltaviin tuotteisiin aikaisem- paa paremmin myös vastuullisuuden osalta.</p>		
Asiasanat ESG, sääntely, vastuullisuus, sijoitusneuvonta, kestävyysmieltymykset		

## Abstract

Author(s) Kovanen Joonas	Type of Publication Thesis, UAS	Published 2023
	Number of Pages 27	
Title of Publication <b>Impact of ESG regulation on investment advice</b> Information on investment products		
Degree, Field of Study Bachelor of Business Administration, Business Law		
Abstract <p>The purpose of this thesis was to examine the impact of ESG regulation on investment counseling, and what information should be provided about sustainability in it. Responsible investment is an emerging topic with an increasing amount of regulation.</p> <p>The research method used was mainly legal-dogmatic. The thesis also included elements of a case study.</p> <p>The theoretical part of the thesis covered the basics of investing and investment counseling, the basics of responsible investment and ESG regulation. In the empirical part of the thesis, the theory was brought into practice through a fictitious investment counseling situation.</p> <p>The results imply that the regulation creates a generally understandable classification for different levels of sustainability for investment products, and how an investment product implements ESG. As a result of the regulation, investment counselors are now asking questions about sustainability preferences, for example, so clients have a greater say in the products that are recommended to them, in terms of sustainability.</p>		
Keywords ESG, regulation, responsibility, investment counseling, sustainability preferences		

## Sisällys

1	Johdanto.....	1
2	Sijoitustoiminta .....	3
2.1	Rahoitusvälineet .....	3
2.1.1	Osakkeet .....	3
2.1.2	Rahastot.....	4
2.2	Sijoituspalvelu.....	6
2.3	Sijoitusneuvonta .....	6
2.3.1	Selonottovelvollisuus ja soveltuvuusarviointi.....	7
2.3.2	Tiedonantovelvollisuus .....	8
2.4	Asiakkaiden luokittelu .....	8
2.5	Asiakastapaamiset.....	10
3	Vastuullinen sijoittaminen .....	12
3.1	Vastuullisen ja eettisen sijoittamisen erot.....	12
3.2	Periaatteet .....	13
3.3	Lähestymistavat.....	14
3.4	Vastuulliset sijoitustuotteet.....	16
4	ESG-sääntely .....	18
4.1	SFDR.....	18
4.2	Taksonomia-asetus .....	19
4.3	Kestävyyksieliymykset.....	20
4.4	Yritysvastuuraportointi .....	21
4.5	Sääntelyn yhteenveto ja vertailu .....	22
5	Sääntelyn vaikutukset sijoitusneuvontaan.....	24
5.1	Case.....	24
5.2	Vastaukset.....	24
6	Yhteenveto ja pohdinta .....	26
	Lähteet .....	28

## Lyhenteet

<b>CSRD</b>	Corporate Sustainability Reporting Directive, kestävyysraportointidirektiivi (Finnwatch 2022).
<b>ESG</b>	Environmental, Social, Governance, ympäristö, yhteiskunta, yhtiöiden hallintotapa (Finsif a).
<b>GRI</b>	Global Reporting Initiative, yritys vastuun raportointimalli (Niskala ym. 2019).
<b>MiFID II</b>	Markets in Financial Instruments Directive II, rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin päivitetty versio (EU 65/2014/EU).
<b>NFRD</b>	Non-Financial Reporting Directive, muiden kuin taloudellisten tietojen julkistamista koskeva direktiivi (EU 95/2014/EU).
<b>PRI</b>	Principles of Responsible Investment, vastuullisen sijoittamisen periaatteet (Finsif 2021).
<b>SFDR</b>	Sustainable Finance Disclosure Regulation, asetus kestävyteen liittyvien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla (EU 2088/2019).
<b>TR</b>	Taxonomy Regulation, asetus kestävästä sijoittamisesta helpottavasta kehyksestä (EU 852/2022).

## 1 Johdanto

Vastuullisuus on tärkeä aihe nykypäivänä. Se voidaan mieltää pelkästään ympäristöön liittyvien asioiden kehittämiseksi, mutta todellisuudessa vastuullisuus voi olla paljon laajempi käsite, varsinkin kun puhutaan vastuullisesta sijoittamisesta. Sen sääntely pohjautuu EU:n kestävän rahoituksen ohjelmaan, jossa tavoitteena on saavuttaa tietyt ympäristötavoitteet vuosiin 2030 ja 2050 mennessä (Euroopan komissio). Vastuullinen sijoittaminen on noussut uudeksi teemaksi eettisen sijoittamisen rinnalle. Esimerkiksi Suomessa vastuullinen sijoittaminen on tullut tutuksi vasta vuoden 2006 jälkeen YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteiden julkistamisen myötä. Eettisen sijoittamisen käsite puolestaan juontaa juurensa jopa 1600-luvun lopulle asti. (Hyrskke ym. 2020, 31–32.)

Lähdin tekemään opinnäytetyötä ESG-sääntelystä, sillä huomasin, että en saanut muodostettua siitä selkeää kuvaa, enkä löytänyt sellaista lähdettä, josta sellaisen olisi saanut. Haluan asian kiinnostavuuden vuoksi oppia aiheesta lisää, joten se sopii hyvin opinnäytetyön aiheeksi. Yksi hyvän aiheen kriteereistä on se, että aihe opettaa tutkijalle jotain (Hirsjärvi ym. 2009, 77–78).

Opinnäytetyön tavoitteena on selvittää ESG-sääntelyn vaikutukset sijoitusneuvontaan sekä mitä tietoja vastuullisuudesta tulee siinä antaa. Tavoitteena on myös antaa selkeä ja tiivistetty kuva ESG-sääntelystä sijoittamisen viitekehyksessä. Työ rajataan tarkastelemaan asiaa sijoittajan, eli sijoituspalveluita käyttävän asiakkaan näkökulmasta. Tutkimuksessa käytetään lähteinä voimassa olevaa lainsäädäntöä, alan kirjallisuutta sekä muita hyödyllisiä sähköisiä lähteitä.

Opinnäytetyön tutkimuskysymykset ovat

- Miten ESG-sääntely vaikuttaa sijoitustuotteista annettaviin tietoihin?
- Miten ESG-sääntelyn vaikutukset ilmenevät sijoitusneuvonnassa?

Näiden tutkimuskysymysten avulla on tarkoitus saada kuva ESG-sääntelystä sekä sen vaikutuksista sijoitusneuvontaan. Tutkimuskysymysten avulla selvitetään myös, mihin osa-alueeseen ESG-sääntely sijoittuu sijoitusneuvonnan prosessissa.

Opinnäytetyö tehdään oikeusdogmaattisena tutkimuksena, jossa on mukana case-tutkimuksen piirteitä. Hirvosen (2011, 21–22) mukaan lainopin eli oikeusdogmatiikan tutkimuskohteena on norminen maailma, ja sen tuottama tieto on luonteeltaan tieteellistä tietoa oikeusnormeista, eli normatiivista tietoa. Lainopissa tarkastelun kohteena on voimassa oleva oikeus ja tarkoituksena selvittää sen sisältöä. Oikeusdogmatiikan tarkoituksena on myös lain tulkinta ja systematisointi. Se esittää kahdenlaisia väitteitä oikeusnormeista, joita ovat

normikannanotto ja tulkintakannanotto. Normikannanotot ovat väitteitä oikeusnormien kuumisesta voimassa olevaan oikeuteen, kun puolestaan tulkintakannanotossa väitetään jotain oikeusnormin sisällöstä. Kuitenkin erottelu kannanottojen välillä ontuu, koska myös normikannanotto vaatii lakitekstin tulkintaa ja toisaalta se sisältää tulkintakannanoton. Niin sanotusta itsenäisestä normikannanotosta voidaan puhua silloin, kun ei oteta kantaa oikeusnormin sisältöön ja todetaan lakitekstin olevan muodollisesti pätevä (Hirvonen 2011, 22–23).

Tutkimuksessa on mukana case-tutkimuksen piirteitä, jotka ilmenevät empiria -osuudessa. Aihetta havainnollistetaan kuvitteellisen sijoitusneuvontatilanteen kautta, jotta voidaan muodostaa ymmärrettävä ja selkeä kuva sääntelyn vaikutuksesta. Kanasen (2013, 43) mukaan case-tutkimuksessa eli tapaustutkimuksessa on teoreettinen osa ja empiirinen osa. Empiriällä tarkoitetaan käytäntöä, eli reaalia maailmaa, jossa elämme ja jossa ilmiöt tapahtuvat. Tapaustutkimuksen kohteena on tämänhetkinen ilmiö ja tutkittavia tapauksia on usein yksi (Kananen 2013, 54). Case eli tapaus on yksikkö, jonka perusteella tutkittava ilmiö muodostuu. Yksikkö voi olla esimerkiksi henkilö, organisaatio tai jokin tapahtuma. (Kananen 2013, 75.) Case-tutkimuksessa aineistoa kerätään eri lähteistä, kuten teemahaastatteluista tai havainnoimalla. Se on eräänlainen palapeli, joka kasataan erilaisista lähteistä kokonaisuuden muodostamiseksi. (Kananen 2013, 77.) Tavoitteena case-tutkimuksessa on tyypillisesti ilmiöiden kuvailu (Hirsjärvi ym. 2009, 135). Tässä opinnäytetyössä oikeusdogmaattinen tutkimus on pääasiallinen tutkimusmenetelmä, jonka vuoksi case-tutkimus ilmenee vain kuvitteellisen tapauksen osalta empiria -osuudessa.

Opinnäytetyön teoriaosuudessa käsitellään ensimmäisenä sijoitustoimintaa kappaleessa kaksi. Sen osalta käydään läpi rahoitusvälineiden käsite ja kerrotaan yksinkertaisista sijoitustuotteista. Tämän jälkeen siirrytään sijoituspalvelun käsitteeseen ja sijoitusneuvontaan, jonka ominaispiirteitä käydään läpi. Kolmannessa kappaleessa edetään vastuulliseen sijoittamiseen, jonka jälkeen neljännessä kappaleessa selvitetään ESG-sääntelyn piiriin kuuluvaa lainsäädäntöä. Työn empiria -osuuteen siirrytään kappaleessa viisi, jossa teoria tuodaan käytännön tasolle, ja lopuksi kappaleessa kuusi kootaan työssä läpikäytyt asiat yhteen ja pohditaan tuloksia.

## 2 Sijoitustoiminta

### 2.1 Rahoitusvälineet

Rahoitusvälineellä tarkoitetaan muun muassa arvopaperia sekä optiota, termiiniä tai muuta johdannaissopimusta, jonka kohde-etuutena on esimerkiksi arvopaperi, valuutta tai hyödyke, joka on toteutettava tai voidaan toteuttaa nettoarvon tilityksellä. Rahoitusväline voi olla myös esimerkiksi optio, jonka kohde-etuutena on ilmastonvaihtelu tai inflaatioasteet. (Sijoituspalvelulaki 747/2012 1:14 §.) Rahoitusvälineet jaotellaan yksinkertaisiin ja monimutkaisiin sijoitustuotteisiin. Yksinkertaisia sijoitustuotteita ovat esimerkiksi listatut osakkeet ja normaalit sijoitusrahastot. (Andersén 2019, 39.)

Arvopapereita ovat osakeyhtiön osakkeet ja sitä vastaavat muun yhteisön osuudet, joukkovelkakirjat tai muut velkasitoumukset, sekä sellaiset arvopaperit, jotka oikeuttavat hankintaan tai myymään edellä mainittuja arvopapereita. Arvopaperina voidaan pitää myös sellaista arvopaperia, jonka perusteella voi saada toisen arvopaperin, valuutan, koron tai tuoton. Arvopapereita ovat lisäksi rahasto-osuudet ja siihen rinnastettavat yhteissijoitusyritysten osuudet. Arvopaperit ovat luonteeltaan vaihdantakelpoisia, ja ne saatetaan yleiseen liikkeeseen useiden samansisältöisien arvopapereiden kanssa. (Arvopaperimarkkinalaki 746/2012 2:1 §.)

#### 2.1.1 Osakkeet

Osakeyhtiön omistajien yritykseen sijoittamat rahat muodostavat osakepääoman, joka jaetaan arvoltaan yhtä suuriin osiin osakkeiksi. Omistajat saavat osakkeita sijoittamaansa pääomaa vastaavan määrän. Sen kautta määräytyy, kuinka ison osan yritystä kukin omistaa. Yritys voi tuoda osakkeensa listautumisannilla pörssiin, jolloin sen osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena. Pörssilistautuminen kasvattaa yhtiön tunnettuutta, näkyvyyttä ja arvostusta, sekä sen avulla yritys voi kerätä rahaa kasvuun ja kansainvälistymiseen. (Nasdaq 2018, 17.) Pörssi on osakkeiden kauppapaikka, jonka välityksellä sijoittajat käyvät kauppaa keskenään. Siellä kaupankäynti on läpinäkyvää, nopeaa ja halpaa, ja sinne listautuneet yritykset edustavat talouselämän kärkeä. (Saario 2020, 19.)

Kun henkilö on ostanut osakkeen pörssistä, omistaa hän osuuden osakeyhtiöstä. Osakkeenomistaja saa yhtiön voitonjaosta osinkoa ja voi osallistua yhtiökokoukseen sekä olla mukana päättämässä yrityksen asioista. (Saario 2020, 19.) Osakkeenomistajan oikeuksiin kuuluu myös osakkeiden myyminen vapaasti (Nasdaq 2018, 35).

Koska osakkeet ovat rahoitusinstrumentteina keskenään samanlaisia, on niiden kaupankäynti nopeaa ja mutkatonta. Ostaja tietää tarkalleen mitä saa ja omistusoikeuden siirto

tapahtuu helposti. Lisäksi kaupanteon kulut jäävät alhaisiksi, koska omistusoikeus siirtyy tilisiirtona arvo-osuusjärjestelmässä. Pörssivälittäjien, sekä arvopaperipörssien kilpailu asiakkaista on kovaa, joka osaltaan myös laskee kaupankäyntikustannuksia. (Saario 2020, 34.) Osakesijoittamisen hyvänä puolena voidaan myös pitää sen likvidiyyttä, eli helposti rahaksi muutettavuutta. Osakkeiden myyminen on usein mahdollista milloin tahansa, minkä vuoksi sijoittaja voi myydä ne parhaalla mahdollisella hetkellä. Likviditeetiltään osakkeet vastaavat lähes pankkitalletusta ja niitä voidaankin helposti käyttää lainojen vakuuksina. (Nasdaq 2018, 32.)

Osakkeiden rahaksi muutettavuus voi olla myös riski. Tätä kutsutaan likviditeettiriskiksi. Niin sanotun kärsivällisen rahan sijoittaminen on järkevää, sillä osakkeita ei kannata myydä väärällä hetkellä. Tällaiseen tilanteeseen sijoittaja voi pakon edessä joutua, mikäli on sijoittanut tarvitsemiaan rahoja. (Saario 2020, 91.) Osakkeisiin sijoittava tarvitsee myös paljon informaatiota (Nasdaq 2018, 32). Sitä tarvitaan omien sijoitusten kehittymisen seuraamiseen sekä sijoituspäätösten tekemiseen. Pitkäaikaissijoitukset eivät vaadi jatkuvaa markkinoiden seuraamista, kun puolestaan aktiivinen kaupankäynti vaatii kohtuullisen aktiivista informaation hankintaa. Markkinoiden seuraamisen aktiivisuus riippuu siis pitkälti sijoitusstrategiasta. (Nasdaq 2018, 65.) Sijoituksissa onnistuminen ei välttämättä edellytä jatkuvaa osakemarkkinoiden seuraamista, mutta se lisää yhteiskunnallista ymmärrystä ja talouselämän tuntemusta (Nasdaq 2018, 32, 65).

### 2.1.2 Rahastot

Suoran osakesijoittamisen lisäksi sijoittaja voi sijoittaa välillisesti osakkeisiin sijoitusrahastojen kautta. Rahasto koostuu osakkeista sekä muista arvopapereista, ja sen omistavat siihen sijoittaneet tahot, kuten yksityiset henkilöt ja yhteisöt. Rahasto jakautuu yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, ja sijoittajat omistavat sijoittamaansa summaa vastaavan määrän rahasto-osuuksia. Sijoitusrahastoilla on yksinkertainen toimintaperiaate. Siihen sijoittaneiden varoja kerätään yhteen ja varat sijoitetaan useisiin arvopapereihin, ja siten rahasto muodostuu. (Nasdaq 2018, 32.)

Rahastosijoittamisessa on monia etuja, mutta myös joitakin haittoja suoraan osakesijoittamiseen verrattuna. Yksityissijoittajalle suurin etu on se, että rahastoihin sijoittaminen on yksinkertaisempaa ja sijoituksen kehitystä on helpompi seurata. Sijoittajan ei itse tarvitse seurata markkinoiden kehitystä, sillä rahaston salkunhoitajat tekevät sitä aktiivisesti. Sijoittajan omaksi velvollisuudeksi jää vain oman rahasto-osuuden arvon kehittymisen seuraaminen. Toisena etuna on se, että sijoituksen hajautus voidaan suorittaa vain yhdellä sijoituksella, sillä rahasto-osuuden sisällään pitämät arvopaperit ovat jo valmiiksi hajautettu. Hajautus on

siten mahdollista tehdä pienemmällä vaivalla sekä pienemmillä summilla. (Nasdaq 2018, 33.)

Rahastosijoittamiseen sisältyy haittoja, joita ei suorassa osakesijoittamisessa ole. Siihen liittyy erillisiä kustannuksia, joita ovat muun muassa merkintä-, lunastus- ja hallinnointipalkkiot. Näiden lisäksi sijoittajat joutuvat välillisesti maksamaan normaalit osakekaupan kustannukset, sillä kustannukset vähentävät rahasto-osuuksien arvoa. Rahastosijoittajana ei myöskään voi olla tarkasti tietoinen niistä kohteista, joihin rahasto sijoittaa. (Nasdaq 2018, 33.)

Sijoitusrahastoja voidaan luokitella monella eri tavalla. Yleisin tapa luokitella rahasto on sen sijoituskohteiden luonteen perusteella osake-, korko- tai yhdistelmärahastoihin. Näiden ulkopuolelle jäävät metsä- ja kiinteistösijoitukset. Vielä näidenkin sijoituskohteiden ulkopuolelle jäävät rahastot tekevät sijoituksensa tavanomaisesta poikkeavin strategioin ja riskein. Tällaisia rahastoja ovat esimerkiksi raaka-aine- ja hedge-rahastot. Rahasto voidaan luokitella myös muilla sijoituskohteiden luonteesta riippumattomilla tavoilla, kuten esimerkiksi indeksirahasto. (Kauppila ym. 2020, 73.)

### **Osakerahastot**

Osakerahastot ovat kaikista lähimpänä suoraa osakesijoittamista, sillä ne sijoittavat varansa pääasiassa osakkeisiin. Osakerahastot voidaan jaotella esimerkiksi maantieteellisen sijainnin tai yhtiöiden toimialan perusteella. Maantieteellinen jako on yleisin ja perinteisin. Tällä tavoin rahastot jaotellaan tavallisesti mm. kotimaahan, euroalueelle ja kehittyville markkinoille, kuten Kiinaan sijoituksensa kohdistaviin rahastoihin. Toimialan mukaan jaotellut rahastot puolestaan keskittyvät yhden toimialan, esimerkiksi lääketeollisuuden osakkeisiin. Osakerahastoille on usein määritelty vertailuindeksi, joka määrittää tuottotavoitteen. (Kauppila ym. 2020, 74–75.)

### **Korkorahastot**

Korkorahastot sijoittavat osakkeiden sijaan korkoinstrumentteihin. Korkorahastoja ovat muun muassa lyhyen ja pitkän koron rahastot. Pitkän koron rahaston instrumenttina voi olla esimerkiksi kehittyvien markkinoiden lainat. (Kauppila ym. 2020, 76–81.) Olennaisin ominaisuus korkosijoituksissa on etukäteen sovittu lainan takaisinmaksu korkoineen -sykli, sillä korkosijoitus on pohjimmiltaan rahan lainaamista takaisinmaksua vastaan. Korkosijoittaminen sisältää pienemmän riskin osakesijoittamiseen verrattuna, mutta on tuotto-odotuksiltaan sekä tuottomahdollisuuksiltaan selkeästi rajallisempi. (Kauppila ym. 2020, 76.)

## Yhdistelmärahastot

Yhdistelmärahastot sijoittavat nimensä mukaan sekä osakkeisiin että korkoa tuottaviin kohteisiin. Tuotto-odotusta määrittävistä tekijöistä keskeisin on korko- ja osakesijoitusten välinen painotus, sillä sijoitusten painopistettä voidaan vaihdella markkinatilanteen mukaan. Rahaston säännöissä määritellään muun muassa maantieteellisestä kohdistamisesta ja sijoitusten vaihtelurajat. Jos yhdistelmärahastolle on määritelty tuottotavoite, määritellään se yleensä prosenttiosuuksina rahaston sijoituspolitiikkaan sopivista osake- ja korkoindekseistä. (Kauppila ym. 81–82.)

## 2.2 Sijoituspalvelu

Sijoituspalvelulla tarkoitetaan muun muassa rahoitusvälineitä koskevien toimeksiantojen vastaanottamista ja välittämistä sekä niiden toteuttamista, omaisuudenhoitoa, sijoitusneuvontaa sekä rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskun takaamista ja järjestämistä (Sijoituspalvelulaki 747/2012 1:15 §). Sijoituspalvelun tarjoajia ovat sijoituspalveluyritykset, sijoituspalvelua tarjoavat luottolaitokset ja rahastoyhtiöt sekä vaihtoehtorahastojen hoitajat, jotka tarjoavat sijoituspalvelua (Arvopaperimarkkinalaki 746/2012 2:10 §).

Sijoituspalvelua voi Suomessa tarjota vain luottolaitostoimiluvan saanut pankki, sijoituspalvelutoimiluvan saanut sijoituspalveluyritys sekä rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitaja, joka on saanut toimiluvan sijoitusneuvonnan osalta. Myös ulkomainen esimerkiksi ETA-alueella toimiva vastaava toimija, kuten pankki voi myös tarjota sijoituspalvelua Suomessa. Ulkomaisella palveluntarjoajalla on kuitenkin oltava sivuliike tai konttori Suomessa tai sen on tullut ilmoittaa Finanssivalvonnalle tarjoavansa palveluja Suomessa. (Finanssivalvonta.)

MiFID II-direktiivi (EU 65/2014/EU) (myöhemmin MiFID II) säätelee sijoituspalvelun tarjoamista. Se luo yhdessä MiFIR-asetuksen kanssa laajan sääntelykokonaisuuden, joka korvaa ensimmäisen MiFID-direktiivin. Kokonaisuuden tavoitteena on parantaa sijoitussuojaa sekä lisätä rahoitusvälineiden kaupankäynnin avoimuutta ja läpinäkyvyyttä. Sääntelykokonaisuus koskee muun muassa sijoituspalveluntarjoajia ja markkinoiden ylläpitäjiä. (Finanssivalvonta 2019.)

## 2.3 Sijoitusneuvonta

Sijoitusneuvojat tyypillisesti tarjoavat omaisuudenhoitoon liittyvää neuvontapalvelua, eli sijoitusneuvontaa. Neuvontapalveluita ovat esimerkiksi sijoitussuunnitelman tekeminen ja asiakkaalle sopivien sijoitustuotteiden kartoittaminen sekä hänen tuotto- ja riskinottotavoitteidensa selvittäminen. Sijoitusneuvojat ottavat yhteyttä asiakkaaseen sopiakseen

ensimmäisen tapaamisen. Siinä kartoitetaan asiakkaan tilannetta sekä tunnistetaan palveluiden myynnin mahdollisuudet asiakkaan tarpeita vastaavasti. Tapaamisia jatketaan sopivan ratkaisun löytämiseen saakka, ja tuotteiden myynnin jälkeen sijoitusneuvoja ottaa säännöllisesti asiakkaaseen yhteyttä ja päivittää tilannetta hänen kanssaan. (Andersén 2019, 31–32.)

Sijoituspalvelulain 747/2012 mukainen määritelmä sijoitusneuvonnasta on yksilöllisten suositusten antamista asiakkaalle tiettyä rahoitusvälinettä koskevaksi liiketoimeksi. Määritelmä pohjautuu MiFID II artikla 4:n määritelmään, jonka mukaan sijoitusneuvonta on asiakkaan pyynnöstä tai palveluntarjoajan aloitteesta tapahtuvaa yksilöllisten suositusten antamista asiakkaalle liiketoimesta, joka liittyy yhteen tai useampaan rahoitusvälineeseen. Keskeisiä elementtejä sijoitusneuvonnassa ovat suosituksen kohdistuminen tietyllä rahoitusvälineellä toteutettavaan liiketoimeen, sekä asiakkaan asema vastaanottajana. (Salo 2016, 173.) Yleisölle suunnattu sijoitussuositus tai yleinen neuvo ei ole sijoitusneuvontaa. Suosituksen yksilöllisyys ei täyty, jos se on annettu vain yleisöä varten tai jakelukanavan kautta esimerkiksi ilmoituksena tai artikkelina sanomalehdessä tai internetissä. Sijoitusneuvontaa ei myöskään ole yleinen suositus hankkia tiettyä rahoitusvälinetyyppiä, kuten tietyn toimialan osakkeita, jos se ei ole kohdistettu tiettyyn liikkeeseenlaskijaan. (Kontkanen 2015, 133.)

### 2.3.1 Selonottovelvollisuus ja soveltuvuusarviointi

Sijoitusneuvontaprosessin vaiheet on esitelty kuvassa 1. Keskeisiä kohtia sijoitusneuvontaa tarjoavien palveluntarjoajien toiminnassa ovat soveltuvuuden ja asianmukaisuuden arviointi. Ne määrittävät tapoja, joilla asiakaspalvelua tarjotaan. Ennen palvelun tarjoamista yrityksen on hankittava riittävät tiedot asiakkaan sijoitustavoitteista, taloudellisesta tilanteesta sekä tappionsietokyvystä. Lisäksi yrityksen on hankittava riittävät tiedot asiakkaan kokemuksesta ja tietämyksestä tarjottuun tuotteeseen tai palveluun liittyen. (Andersén 2019, 101.) Soveltuvuusarviointi on nimenomaan palveluntarjoajan velvollisuus. Asiakkaalle ei saa antaa sellaista vaikutelmaa, jonka mukaan hän olisi itse määrittänyt tuotteen soveltuvaksi itselleen. (Salo 2019, 179.) Jos tarjotaan jotain muuta sijoituspalvelua, kuin sijoitusneuvontaa tai salkunhoitoa, on asiakkaalle tehtävä soveltuvuusarvioinnin sijasta kevyempi asianmukaisuusarviointi (Salo 2016, 178).

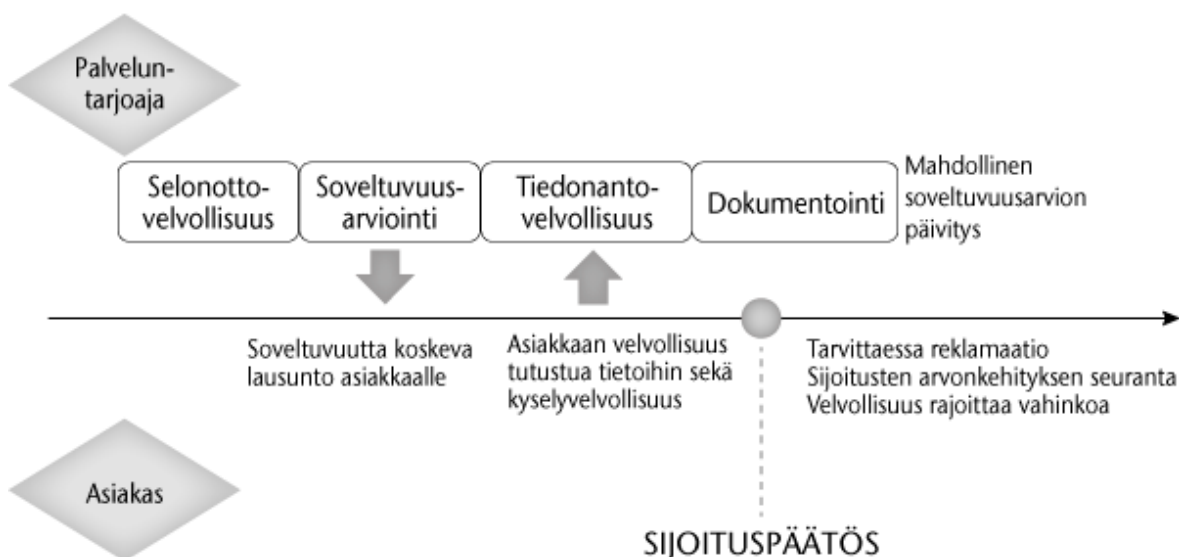
Soveltuvuusarvioinnin tehtävä on tiedonkeruu sellaisista asioista, jotka voivat vaikuttaa esimerkiksi asiakkaan sijoitustavoitteisiin tai taloudelliseen asemaan (Salo 2016, 180). Palveluntarjoajan on kerättyjen tietojen pohjalta varmistuttava siitä, että suositeltava tai toteutettava liiketoimi vastaa asiakkaan sijoitustavoitteita sekä siitä, että asiakas kykenee kantamaan taloudellisesti sijoitukseen liittyvät riskit. Lisäksi asiakkaalla tulee olla tarvittava tietämys sekä kokemus kyseessä olevien riskien ymmärtämiseksi. Sijoitustavoitteita koskeviin

tietoihin sisältyy muun muassa asiakkaan halu siitä, kuinka pitkään hän haluaa pitää sijoitusta hallussaan, mikä on sijoitusten tarkoitus, sekä millaisia riskejä hän haluaa ottaa. (Salo 2016, 181.)

### 2.3.2 Tiedonantovelvollisuus

Ollenaaisesti sijoitusneuvonnan prosessiin kuuluu myös tiedonantovelvollisuus, kuten kuvasta 1 voidaan havaita. Palveluntarjoajan tulee antaa ennen palvelun tarjoamista tai sopimuksen tekemistä riittävät tiedot itsestään, tarjoamistaan palveluista sekä rahoitusvälineistä. Lisäksi tiedot tulee antaa sijoitusstrategioista niihin liittyvine riskeineen, toimeksiantojen toteuttamispaikasta, asiakasvarojen säilyttämisestä ja palveluun liittyvistä kuluista sekä liitännäisistä veloituksista. (Salo 2016, 187.)

Mikäli sijoitusneuvontaa tarjotaan, on edellä mainittuihin tietoihin lisättävä se, tarjotaanko neuvonta riippumattomasti vai ei sekä tarjoaako sijoituspalvelua tarjoava yritys asiakkaalle säännöllistä arviointia suositeltujen rahoitusvälineiden soveltuvuudesta. Lisäksi on kerrottava, perustuuko neuvonta laajaan vai suppeampaan analyysiin eri rahoitusvälinelajeista ja rajoittuuko valikoima sellaisten yhteisöjen tarjoamiin tai liikkeeseenlaskemiin rahoitusvälineisiin, joilla on niin läheinen sidos tai sopimussuhde palveluntarjoajaan, että se voisi vaarantaa neuvonnan riippumattomuuden. (EU 65/2014/EU, 24 artikla, kohta 4, alakohta a.)



Kuva 1. Sijoitusneuvonnan prosessi (Salo 2016, 205)

## 2.4 Asiakkaiden luokittelu

Sijoituspalveluita tarjoavilla toimijoilla on oltava sisäiset ohjeet asiakkaiden luokittelusta ja siinä noudatettavasta menettelystä. Asiakkaat voidaan luokitella kolmeen eri ryhmään, joita

ovat ei-ammattimainen asiakas, ammattimainen asiakas ja hyväksyttävä vastapuoli. Asiakkaiden jaottelu vaikuttaa sijoittajansuojaan ja määrittää palvelussa noudatettavien menettelytapojen minimitasoa. Lähtökohtaisesti ei-ammattimaisten asiakkaiden ryhmä on suurin. (Andersén 2019, 98.)

### **Ammattimainen asiakas**

Ammattimaisia asiakkaita voivat olla suuryritykset, jotka täyttävät tietyt vaatimukset. Vaatimuksena on taseen loppusumma vähintään 20 miljoonaa euroa, liikevaihto vähintään 40 miljoonaa euroa ja omat varat vähintään kaksi miljoonaa euroa. Yrityksen tulee täyttää kaksi kolmesta vaatimuksesta ollakseen ammattimainen asiakas. Myös yhteisösijoittajat, joiden pääasiallinen toimiala on sijoittaminen rahoitusvälineisiin voivat olla ammattimaisia asiakkaita. (Andersén 2019, 98.) Lisäksi ammattimaisena asiakkaana voidaan pitää henkilöä, joka täyttää kaksi seuraavista vaatimuksista:

- sijoitussalkun arvo on yli 500 000 euroa
- työskentely rahoitusalailla vähintään vuoden ajan
- huomattavan suurien liiketoimien toteuttaminen kyseisillä markkinoilla keskimäärin kymmenen kertaa neljännesvuodessa viimeksi kuluneen vuoden aikana (Nordea 2015).

### **Hyväksyttävä vastapuoli**

Hyväksyttäviä vastapuolia voivat olla muun muassa Suomen valtio, ulkomainen valtio, Euroopan keskuspankki, Maailmanpankki ja kansainvälinen valuuttarahasto. Lisäksi hyväksyttävä vastapuoli voi olla rahoitusmarkkinoilla toimiluvalla toimintaa harjoittava tai säännelty yhteisö, kuten luottolaitos, sijoituspalveluyritys, pörssi, vakuutusyhtiö tai työeläkevakuutusyhtiö. (Andersén 2019, 99.)

### **Ei-ammattimainen asiakas**

Ei-ammattimaisia asiakkaita ovat kaikki muut kuin edellä mainitut asiakkaat. Tämän tulkinnan avulla varmistetaan, että sijoittajansuoja on tarpeeksi kattava ja paras mahdollinen (Andersén 2019, 100). Ammattimaisia asiakkaita ja hyväksyttäviä vastapuolia voidaan kuitenkin kohdella tämän omasta pyynnöstä johonkin toiseen luokkaan kuuluvana asiakkaana. Myös ei-ammattimainen asiakas voidaan hänen pyynnöstään luokitella ammattimaiseksi asiakkaaksi. (Nordea 2015.)

## 2.5 Asiakastapaamiset

Kaikkien sijoituspalveluiden tarjoajien toiminnan lähtökohtana on asiakkaan tapaaminen vähintään kerran, mutta mielellään useamman kerran. Palveluiden tarjoamisen prosessi perustuu siis asiakastapaamisille. Tapaamiset voidaan jakaa viiteen tyyppiin, joita ovat kartoitustapaaminen, sijoitussuunnitelmatapaaminen, sitoutumistapaaminen, ensimmäinen seurantatapaaminen ja säännölliset seurantatapaamiset. (Andersén 2019, 82.) Kuvassa 2 on esiteltynä erilaiset asiakastapaamiset aikajärjestyksessä ensimmäisestä tapaamisesta alkaen.

### **Kartoitustapaaminen**

Kartoitustapaamisen tarkoituksena on tutustua asiakkaan tilanteeseen. Siinä pyritään selvittämään muun muassa asiakkaan varallisuus, riskinsietokyky ja sijoitustavoitteet, eli kyse on palveluntarjoajan selonottovelvollisuudesta. Päättävänä tavoitteena tapaamisessa on tietojen selvittämisen lisäksi yhteyden saavuttaminen, luottamuksen rakentaminen ja asiantunte muksen osoittaminen asiakkaalle. Asiakassuhteen jatkuvuuden kannalta tärkein tavoite on herättää asiakkaassa riittävästi kiinnostusta, jotta voidaan edetä sijoitussuunnitelmatapaamiseen. (Andersén 2019, 82.)

### **Sijoitussuunnitelmatapaaminen**

Sijoitussuunnitelmatapaaminen tulisi järjestää kahden viikon kuluttua kartoitustapaamisesta. Sitä varten asiakkaasta muodostetaan profiili ja tehdään ehdotus sijoitussuunnitelmaksi. Asiakasprofiili sisältää kartoitustapaamisessa kerätyt tiedot asiakkaan sijoituskokemuksesta ja riskinsietokyvystä sekä omaisuudenhoidon tavoitteet. Sijoitussuunnitelman tulisi vastata asiakkaan tarpeita ja parhaassa tapauksessa se sisältää positiivisen yllätyksen asiakkaan erityistarpeet huomioimalla. (Andersén 2019, 82–83.)

Kuvasta 2 voidaan havaita, että sijoitussuunnitelma rakentuu kahden ensimmäisen tapaamisen pohjalta. Hyvässä sijoitussuunnitelmassa esitetään asiakkaalle tiivistetyssä muodossa tavoitteet ja suositukset. Suunnitelmaan kuuluu myös yksityiskohtaisempi suunnitelma investointien tekemisestä, salkun sisällöstä ja varojen hallintaan liittyvistä yksityiskohdista. Omaisuudenhoidon sopimusluonnos annetaan asiakkaalle tässä vaiheessa. (Andersén 2019, 84.)

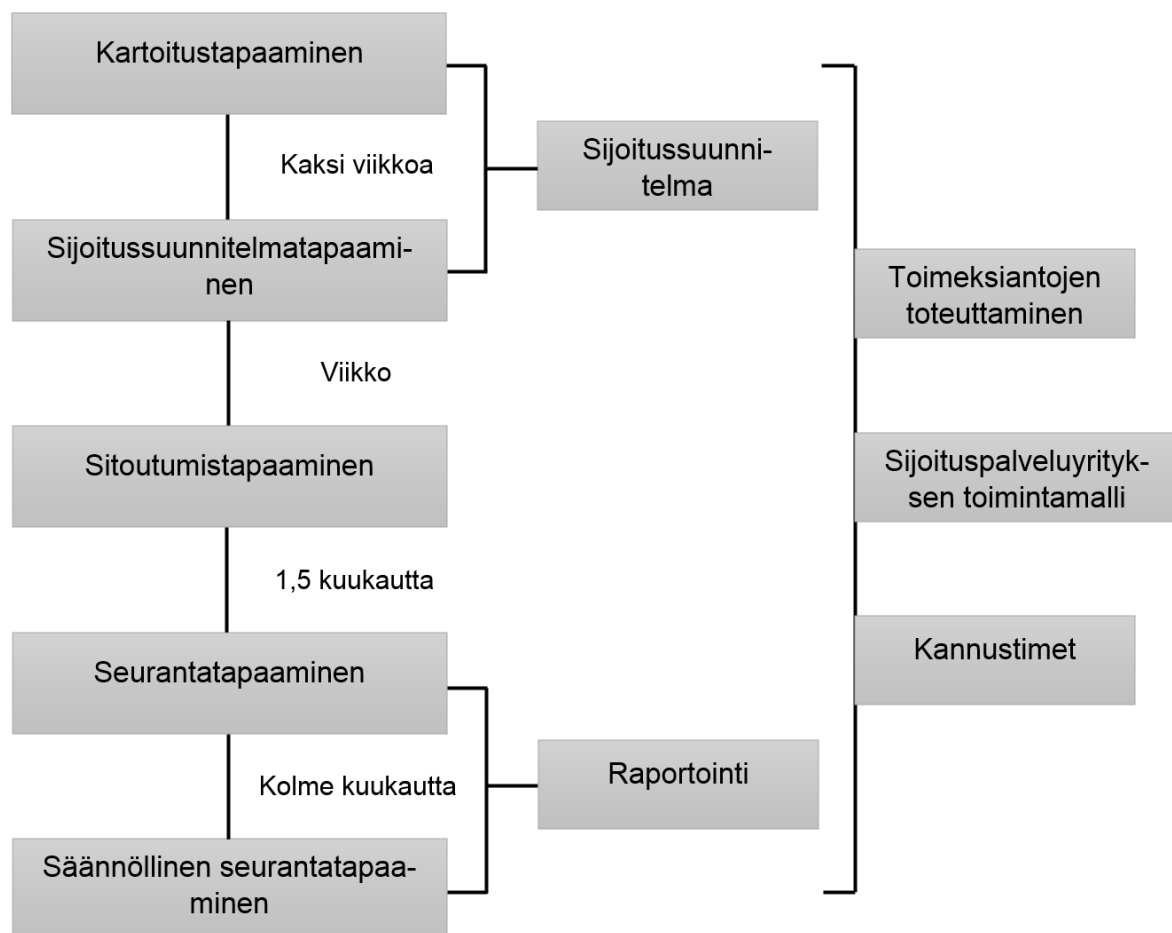
### **Sitoutumistapaaminen**

Sitoutumistapaamiseen voidaan edetä viikon kuluttua edellisestä tapaamisesta. Sen tavoitteena on päättää asiakkaan kanssa yhteistyön aloittamisesta ja allekirjoittaa omaisuudenhoitosopimus. Tärkeimpänä tavoitteena tapaamisessa on muodostaa sellainen luottamus,

joka mahdollistaa pitkän asiakassuhteen. (Andersén 2019, 84.) Puolentoista kuukauden jälkeen siirrytään ensimmäiseen seurantatapaamiseen, johon mennessä ensimmäiset jatkuva asiakkuudenhoitoa edellyttävät toimenpiteet on tehty. Tässä vaiheessa sijoituksia on jo todennäköisesti alettu tekemään sijoitussuunnitelman mukaisesti. Tapaamisessa käydään läpi sijoitussuunnitelman paikkansapitävyys, markkinatilanne ja toiminnan aloittamisen onnistuminen. Asiakas voi myös tuoda omia mielipiteitään esille muutostarpeista ja toiminnan onnistumisesta. (Andersén 2019, 85.)

### Seurantatapaamiset

Ensimmäisen seurantatapaamisen jälkeen siirrytään säännöllisiin seurantatapaamisiin. Niitä järjestetään yleensä neljännesvuosittain. Tapausten yhteydessä voidaan seurata sijoitussuunnitelman toteutumista sekä syventää asiakassuhdetta. Asiakas voi myös antaa näissä tapaamisissaan palautetta palveluntarjoajalle. (Andersén 2019, 85–86.)



Kuva 2. Omaisuudenhoitopalveluiden asiakastapaamiset (Andersén 2019, 83)

### 3 Vastuullinen sijoittaminen

#### 3.1 Vastuullisen ja eettisen sijoittamisen erot

Vastuullinen sijoittaminen ja eettinen sijoittaminen sekoitetaan helposti keskenään (Silvola & Landau 2019, 32). Todellisuudessa nämä sijoitustyyli-tyylit ovat luonteeltaan erilaisia. Eettisessä sijoittamisessa oman salkun rakentamisessa vältetään omien arvojen ja moraalikäsitteiden kanssa ristiriidassa olevia toimialoja tai yrityksiä. Yleisimpiä poissuljettavia sijoituskohteita ovat esimerkiksi tupakka, alkoholi ja rahapelit. Eettisellä sijoittamisella haetaan perimillään voittoa, mutta siinä useimmiten hyväksytään alhaisempi pitkän aikavälin tuotto, jotta sijoitussuunnitelman voisi toteuttaa itselleen sopivien arvojen pohjalta. (Hyrskke ym. 2020, 20.) Aikaisemmin eettisesti sijoittavia on ohjannut uskonnollinen arvopohja, mutta nykyään yhä useammin sijoituspäätöksiin vaikuttavat ympäristöideologiset näkemykset, kuten ilmastonmuutoksen torjunta (Silvola & Landau 2019, 33).

Sijoituspäätökset perustuvat useaan eri tekijään, ja vastuullisessa sijoittamisessa niihin sisältyvät myös ESG-asiat (Hyrskke ym. 2020, 67). Vastuullisessa sijoittamisessa tarkastellaan ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen ja yhtiöiden hallintotapaan liittyviä tekijöitä, jotka otetaan huomioon sijoituspäätöksissä. Lisäksi arvioidaan ESG-tekijöistä johtuvien mahdollisuuksien sekä riskien yhteyttä sijoituskohteen arvoon. (Silvola & Landau 2019, 33.) Sijoittajien tyypillisesti huomioon ottamia ESG-asioita on havainnollistettu kuvassa 3. Myös yritykset tarkastelevat kyseisiä asioita osana yritysvastuutaan (Hyrskke ym. 2020, 67).

Siinä missä eettisessä sijoittamisessa toimialojen ja yritysten poissulkeminen tehdään arvoperusteisesti, vastuullisessa sijoittamisessa poissulkeminen tehdään tuottoperusteisesti (Hyrskke ym. 2020, 20). Keskeisenä tavoitteena on salkun tuoton kasvattaminen, ja ESG-asiat toimivat olennaisena osana sijoitustoimintaa. Sijoittajan tekemiin päätöksiin vaikuttavat yhtä lailla esimerkiksi yrityksen tulevaisuuden näkymät tai kassavirtalaskelma, kuin vastuullisuus. (Hyrskke ym. 2020, 22.) Vastuullinen sijoittaja pyrkii ottamaan ESG-asiat huomioon esimerkiksi ohjaamalla sijoituksensa vastuullisuutta edistäviin kohteisiin. Vastuullista sijoittamista voi harjoittaa erilaisilla menetelmillä, joista sijoittaja voi painottaa itselleen sopivia, mutta myös useampaa menetelmää voi toteuttaa yhtäaikaaisesti. (Silvola & Landau 2019, 34.)



Kuva 3. Vastuullisen sijoittamisen kolmipilarimalli (Hyrskke ym. 2020, 67)

### 3.2 Periaatteet

YK:n määrittelemät vastuullisen sijoittamisen periaatteet, eli PRI-periaatteet käsittelevät ESG-asioiden toteutumista sijoittamisessa (Finsif a). Vastuullisen sijoittamisen periaatteet antavat instituutiosijoittajille ja varainhoitajille mahdollisuuden valita erilaisia lähestymistapoja ja toimintamahdollisuuksia oman sijoitusstrategiansa mukaan. Sen vuoksi ottaakseen ESG-tekijöitä huomioon salkussaan, periaatteiden allekirjoittajan ei tarvitse muuttaa omaa riski- tai tuottoprofiiliaan. (Hyrskke ym. 2020, 242.)

Periaatteiden allekirjoittaja sitoutuu

- ESG-asioiden liittämiseen osaksi sijoitusprosesseja
- aktiivisena omistajana toimimiseen sekä ESG-asioiden sisällyttämiseen omistajakäytäntöjensä osalta
- myötävaikuttamaan sijoituskohteidensa asianmukaiseen ESG-raportointiin
- myötävaikuttamaan vastuullisen sijoittamisen periaatteiden käyttöönottoon sijoitustoimialalla
- yhteistyöhön muiden sijoittajien kanssa vastuullisen sijoittamisen edistämiseksi
- kertomaan avoimesti toimistaan ja vastuullisen sijoittamisen edistymisestä (Finsif a).

### 3.3 Lähestymistavat

Vastuullinen sijoittaja määrittää oman sijoitusstrategiansa sekä valitsee itselleen parhaat lähestymistavat ja analyysityökalut (Silvola & Landau 2019, 37). Vaikka tavallisia valtavirtaan kuuluvia sijoittajia ei voi velvoittaa ajattelemaan päätöksissään etikkaa, moraalialia tai mainetta, on sijoituksen tuotto-riski-suhde osa sijoituspäätöksentekoa sekä varainhoitajan vastuuta. Koska ESG-asiat ovat tärkeitä yrityksille ja vaikuttavat sen tulokseen, vaikuttavat ESG-asiat myös sijoituspäätöksen tuotto-riski-suhteeseen. (Hyrskke ym. 2020, 101.)

Vastuullisessa sijoittamisessa sovelletaan useita erilaisia lähestymistapoja. (Hyrskke ym. 2020, 101). Vielä vuosikymmeniä sitten vastuullisen sijoittamisen syntyessä lähestymistavat olivat epämääräisiä, sillä jokaisella sijoittajalla oli omat tapansa. Niitä voidaan nykyään ryhmitellä tapojen samankaltaisuuden vuoksi (Hyrskke ym. 2020, 102). Tässä luvussa käsitellään kuusi pääasiallisesti käytössä olevaa lähestymistapaa. Ne ovat poissulkeminen, teemasijoittaminen, suosiminen, ESG-integrointi, aktiivinen omistajuus ja vaikuttavuussijoittaminen. (Finsif 2021, 8.) Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat eivät sulje toisiaan pois, joten niitä voidaan hyödyntää myös rinnakkain (Finsif b).

#### **Poissulkeminen**

Poissulkeminen on perinteisimpiä ja suoraviivaisimpia vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja. Yksinkertaisesti siinä vältetään tiettyjä sijoituskohteita, eli määritellään toiminnot, joita ei haluta rahoittaa. Poissuljettavia kohteita voivat olla esimerkiksi tupakan tai kiistanalaisten aseiden valmistus. Sijoittaja määrittelee ne arvopaperit, jotka ovat kytköksissä poissuljettavaan toimintaan, ja nämä poissuljetaan potentiaalisten sijoitusten joukosta sekä lopullisesta salkusta. (Hyrskke ym. 2020, 112–113.)

#### **Teemasijoittaminen**

Teemasijoittamisessa sijoituskohteiden valinta kohdistuu tiettyyn teemaan, eli tietyllä toimialalla toimiviin yhtiöihin tai tiettyjä tuotteita ja palveluita tuottaviin yhtiöihin. Teemoja voivat olla esimerkiksi kestävän kehityksen tavoitteet, puhdas vesi ja ilmastonmuutos. Teemaattinen sijoittaja haluaa saavuttaa tuottoja potentiaalisesti näkemästään teemasta, tai vaihtoehtoisesti tukea valitsemansa toiminnan kehitystä. (Silvola & Landau 2019, 40.) Teemasijoituksissa kaikkien salkussa olevien sijoituskohteiden tulee olla valitun teeman mukaisia. Muutoin kyseessä on suosiminen. (Finsif 2021, 16.)

#### **Suosiminen**

Suosiminen, eli best-in-class -menetelmä on vastakohta poissulkemiselle. Siinä suositaan vastuullisimpia yhtiöitä, esimerkiksi hyödyntämällä kansainvälisten palveluntarjoajien

yhtiökohtaisia vastuullisuusluokituksia. Käytännössä yhtiöitä arvioidaan ESG-kriteerien mukaan ja asetetaan niitä paremmuusjärjestykseen toimialansa sisällä. Täten toimialoilla voi olla erilaisia painotuksia portfolion sisällä, eikä mitään toimialaa ole pakko sulkea pois. (Silvola & Landau 2019, 39.) Jokainen toimija määrittää oman salkunrakennusperiaatteensa itse, sillä suosimiselle ei ole vakiintunut yleistä käytäntöä (Hyrskke ym. 2020, 119).

### **ESG-integrointi**

ESG-integrointi on vastuullisuuskriteerien sisällyttämistä sijoitusanalyysiin perinteisten taloudellisten mittareiden kanssa rinnakkain (Hyrskke ym. 2020, 140). Siinä siis huomioidaan ESG-tekijöiden vaikutukset sijoituskohteen arvonmuodostukseen. Sille ei ole standardoitua määritelmää, joten sitä voi harjoittaa parhaaksi katsomallaan tavalla. Esimerkiksi useat instituutiosijoittajat hyödyntävät ulkopuolisten palveluntarjoajien ESG-dataa tai -luokituksia sijoituspäätöksenteossa. ESG-integrointi on syvällisen ja monipuolisen vastuullisuusanalyysin perusteella kaikkein pisimmälle menevä vastuullisen sijoittamisen lähestymistapa. Se tarjoaa aktiiviseen omistajuuteen yhdistettynä etulyöntiaseman sijoituskohteiden analysointiin. (Silvola & Landau 2019, 38.)

### **Aktiivinen omistajuus**

Aktiivisessa omistajuudessa vaikutetaan suoraan yhtiöön vastuullisuustavoitteiden saavuttamiseksi. Omistajan tavoitteet ohjaavat yhtiön strategiaa ja operatiivista toimintaa. Asetetut vastuullisuustavoitteet viestitään yhtiön hallitukselle tai johdolle ja niiden toteutumista seurataan sekä puututaan havaittuihin epäkohtiin. Yhtiöiden toimintaan voi pyrkiä vaikuttamaan osallistumalla yhtiökokouksiin ja keskustelemalla yhtiöiden kanssa vastuullisuuden edistämiseksi. (Silvola & Landau 2019, 38.) Isoimmat instituutiosijoittajat pitävät aktiivista omistajuutta olennaisena osana vastuulliseen sijoittamiseen liittyviä toimenpiteitä (Hyrskke ym. 2020, 124).

### **Vaikuttavuussijoittaminen**

Vaikuttavuussijoittamisessa yhdistetään tuotto ja yhteiskunnallinen hyöty. Sen muotoja ovat muun muassa kestävä kehitys tukevat vihreät joukkolainat ja sosiaalista vaikuttavuutta korostavat vaikuttavuushankkeet. Niillä rahoitetaan positiivisesti ympäristöön tai sosiaaliseen yhteisöön vaikuttavia kohteita. Esimerkiksi vihreillä joukkolainoilla rahoitetaan energiatehokkuuteen, joukkoliikenteeseen tai uusiutuvaan energiaan liittyviä hankkeita. (Silvola & Landau 2019, 40.) Vaikuttavuussijoittamisen mukaisten rahastojen suosio on viime aikoina kasvanut, sillä tuottojen ja mitattavan tuloksen yhteensovittaminen on herättänyt kiinnostusta (Finsif 2021, 17).

### 3.4 Vastuulliset sijoitustuotteet

Suorassa osakesijoittamisessa tehdään päätöksiä itsenäisesti. Tällöin sijoittaja tekee myös sijoituspäätökset itselleen sopivien vastuullisuuskriteerien perusteella. Tietoa päätöksiin saa helpoiten yritysten julkaisemista vastuullisuusraporteista. Osakkeenomistajana voi hyödyntää oikeuksiaan yhtiökokouksissa ja täten vaikuttaa aktiivisen omistajuuden kautta. (Hyrskke ym. 2020, 148, 151.)

Sijoitusrahastoissa rahastonhoitaja tekee päätökset sijoituskohteiden valinnasta. Tällöin vastuullinen sijoittaja voi valita rahaston omien vastuullisuusmieltymystensä mukaan. (Hyrskke ym. 2020, 148.) Taulukossa 1 on kuvattuna vastuullisen rahastosijoittajan tuotevalikoima. Siinä ovat vastuulliset osakerahastot, kestävän kehityksen teemarahastot, vastuulliset osakeindeksisijoitukset ja vastuullisia sijoituskäytäntöjä noudattavat varainhoitajat.

<b>Vastuulliseksi nimetty osakerahasto</b>	Rahasto, joka käyttää erilaisia vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja ja jota markkinoidaan vastuullisella nimellä.
<b>Kestävän kehityksen teemarahasto</b>	Rahasto, joka sijoittaa tietyn kestävän kehityksen teeman tai toimialan mukaan.
<b>Vastuullinen osakeindeksisijoitus</b>	Passiivinen indeksisijoitus, kuten osakeindeksi- tai ETF-rahasto, joka käyttää erilaisia vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja ja/tai replikoi tiettyä vastuullisen sijoittamisen indeksiä.
<b>Vastuullinen varainhoitaja</b>	Varainhoitaja, joka on julkisesti sitoutunut vastuullisen sijoitustoiminnan kehittämiseen ja käyttää erilaisia vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja kaikissa sijoitusrahastoissaan.

Taulukko 1. Vastuullisten rahastosijoittajien tuotevalikoima (Hyrskke ym. 2020, 149)

Sijoittajat vertaavat rahastojen vastuullisuusperiaatteita omiinsa. Rahastosijoittamisessa korostuu rahaston valintavaihe, koska sijoittamisen aikana mahdollisuudet vaikuttaa rahaston toimintaan ovat rajalliset. Rahastoja koskevilla vastuullisen sijoittamisen periaatteilla kuvataan yleensä sen soveltamat keskeiset linjaukset esimerkiksi poissulkemisen kriteereistä. Niiden arvioimisessa voi käyttää apuna rahastokohtaisia vastuullisuusluokituksia. (Silvola & Landau 2019, 157–158.) Vastuulliset osakerahastot noudattavat yleensä useita erilaisia lähestymistapoja samanaikaisesti. Niitä voivat olla esimerkiksi poissulkeminen ja ESG-integrointi. Sijoittajan kannattaakin ottaa selvää rahastojen lähestymistavoista ja valita niiden perusteella itselleen sopivimmat sijoituskohteet. (Hyrskke ym. 2020, 149.)

Suomen rahastotarjonnasta löytyy ilmastonmuutokseen, kestävään energiantuotantoon ja ympäristön suojeluun keskittyviä rahastoja (Hyrskke ym. 2020, 150). Vastuulliselle osakesijoittajalle on tarjolla erilaisia teemarahastoja, joita esitellään taulukossa 2. Siinä kerrotaan

rahaston nimi, perustamisvuosi ja teema, jonka mukaan rahasto toimii. Taulukossa kerrotaan myös rahastopääomat syyskuun lopussa 2019, mutta ne ovat muuttuneet vuoteen 2023 mennessä. Opinnäytetyön kirjoitushetkellä viimeisimpien tietojen mukaan niiden rahastopääomat ovat muun muassa seuraavan laiset:

- OP-ilmasto, 335 miljoonaa euroa
- eQ Sininen Planeetta, 103 miljoonaa euroa
- OP-puhdas vesi, 214 miljoonaa euroa (OP; eQ).

Rahasto	Perustettu	Teema	Rahastopääoma30.9.2019
OP-Ilmasto Globaali osakestrategia	1997	Sektorit, joilla ilmastonmuutokseen varautuminen korostuu.	153 milj. eur
eQ Sininen Planeetta Globaali osakestrategia	2002	Maapallon kriittisten resurssien tehokkaampi käyttö; teknologian hyödyntäminen liikenteessä, teollisuudessa, rakennetussa ympäristössä ja maataloudessa.	39 milj. eur
Nordea Ilmasto ja Ympäristö Globaali osakestrategia	2008	Vaihtoehtoiset energianlähteet, luonnonvarojen tehokas hyödyntäminen sekä ympäristönsuojelu.	490 milj. eur
OP-Puhdas Vesi Globaali osakestrategia	2012	Liiketoiminta, jonka ydin liittyy puhtaan veden riittävyyteen tulevaisuudessa.	61 milj. eur
Handelsbanken Kestävä Energia Globaali osakestrategia	2014	Teknologia ja menetelmät, jotka rajoittavat hiilidioksidipäästöjä. Energiankäytön tehostaminen.	379 milj. eur
OP-Vähähiilinen Maailma Globaali osakestrategia	2015	Yritykset, joiden hiilijalanjälki on alhaisempi kuin muilla samalla toimialalla toimivilla yrityksillä.	143 milj. eur

Taulukko 2. Suomeen perustettuja kestävän kehityksen teemarahastoja (Hyrskke ym. 2020, 150)

## 4 ESG-sääntely

### 4.1 SFDR

Kestävyyteen liittyvien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla säädetään Euroopan parlamentin ja neuvoston tiedonantovelvoiteasetuksessa, eli SFDR-asetuksessa (EU 2088/2019) (myöhemmin SFDR) (Sijoituspalvelulaki 10:5a §). Sen tarkoituksena on lisätä rahoitusmarkkinoiden vastuullisuuteen liittyvää läpinäkyvyyttä sekä rajoittaa mahdollista viherpesua. Asetus sisältää yhdenmukaiset avoimuussäännöt finanssimarkkinatoimijoille ja rahoitusneuvojille. Säännöt koskevat ESG-asioihin liittyvien tekijöiden sisällyttämistä investointipäätöksiin, rahoitusneuvontaan sekä kokonaisvaltaisiin ja tuotekohtaisiin kestävyystavoitteisiin. Rahoitusneuvojilla asetuksessa tarkoitetaan muun muassa sijoitusneuvontaa tarjoavia luottolaitoksia ja sijoituspalveluyrityksiä. (EUR-lex 2023.)

SFDR asettaa vaatimuksia sekä yhteisö- että tuotetasolla. Yhteisötasolla finanssimarkkinatoimijoiden on verkkosivuillaan julkaistava ja ylläpidettävä tiedot siitä, ottavatko ne huomioon sijoituspäätösten haitalliset kestävyysvaikutukset. Jos finanssimarkkinatoimija ottaa huomioon haitalliset kestävyysvaikutukset, tulee sen julkaista ilmoitus toimintaperiaatteista näiden vaikutusten osalta, jossa otetaan huomioon toimijan koko, toiminnan luonne ja laajuus, sekä saataville asetettujen rahoitustuotteiden lajit. Jos taas finanssimarkkinatoimija ei ota huomioon sijoituspäätösten haitallisia vaikutuksia, on sen annettava siihen selkeät syyt ja tarvittaessa tiedot siitä, aikooko se ottaa haitalliset vaikutukset huomioon. Samanlaiset tiedot on julkaistava ja ylläpidettävä myös sijoitusneuvonnan osalta. (EU 2088/2019, 4 artikla, kohdat 1–2, 5.) Lisäksi niiden on julkaistava verkkosivuillaan ja ylläpidettävä tiedot kestävyysriskien huomioon ottamisesta sijoituksia koskevassa päätöksenteossa. (EU 2088/2019, 3 artikla, kohta 1).

Tuotetasolla asetus vaatii erottamaan toisistaan avoimuusvaatimukset sellaisille rahoitustuotteille, esimerkiksi rahastoille, jotka edistävät ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä asioita, ja sellaisille, joiden tavoitteena on myönteinen vaikutus ympäristöön ja yhteiskuntaan (EUR-lex 2023). Tuotteiden jaottelun yksinkertaistamista varten EU on määritellyt värikoodauksen, jonka perusteella artikla 8:n mukaiset rahastot ovat vaalean vihreitä ja artikla 9:n mukaiset rahastot tumman vihreitä. Tämän avulla yksityissijoittajan on mahdollista saada helposti tietoa yksittäisen tuotteen vastuullisuudesta. (Karhunen, 2022.) Rahastot, jotka eivät ole artiklojen 8 tai 9 mukaisia, ovat artikla 6:n mukaisia. Sijoittajalle on kerrottava kestävyysriskien huomioonottaminen sijoituspäätöksissä sekä niiden vaikutukset rahaston tuottoon, vaikka tuote ei olisikaan vaalean tai tumman vihreä. (EU 2088/2019, 6 artikla.)

SFDR artikla 8:n mukainen rahoitustuote edistää ympäristön ja yhteiskunnan kestäväää kehitystä, mutta se ei ole sen sijoituspäätösten päätavoite (Karhunen, 2022). Annettaviin tietoihin on sisällytettävä tiedot kestäväään kehitykseen liittyvien ominaisuuksien toteuttamisesta sekä tiedot mahdollisen vertailuindeksin vastaavuudesta kyseisiin ominaisuuksiin (EU 2088/2019, 8 artikla). Artikla 9 mukaiset tuotteet pyrkivät erityisesti saavuttamaan kestävyteen liittyviä tavoitteita ja niillä täytyy olla mitattavaa vaikutusta vastuullisuuteen (Karhunen, 2022).

## 4.2 Taksonomia-asetus

EU:n kestävään rahamaailman standardoinnin keskiössä on taksonomia-asetus, eli TR-asetus (EU 852/2020) (myöhemmin TR). Se muuttaa SFDR-asetusta ja sen tarkoituksena on edesauttaa investointien ja pääomavirtojen ohjaamista kestäviin kohteisiin kestävien sijoitusten avulla. Kestävällä sijoituksella tarkoitetaan ympäristötavoitetta edistävään kohteeseen sijoittamista (EU 2088/2019, 2 artikla, kohta 17).

Asetuksella hallitaan myös ilmastonmuutoksesta, luonnonkatastrofeista, ympäristön pilaaamisesta ja yhteiskunnallisista ongelmista aiheutuvia rahoitusriskejä. (Eur-lex 2022.) Taksonomia on luokittelujärjestelmä, jonka avulla voidaan erottaa sellaiset toiminnot, jotka ovat ilmastonmuutoksen torjunnan, ympäristön kantokyvyn ja yhteiskuntien hyvinvoinnin kannalta kestäviä sekä sellaiset, jotka eivät ole (Kurittu 2021, 238).

Taksonomiassa on kyse yritysten toiminnan luokittelusta vastuullisuuden näkökulmasta. Jotta toiminta on taksonomian mukaisesti kestäväää, täytyy sen selkeästi edistää vähintään yhtä kuudesta ympäristötavoitteesta, aiheuttamatta samalla merkittävää haittaa yhdellekään muulle tavoitteelle. (Kurittu 2021, 238.) Tätä kutsutaan ei merkittävää haittaa -periaatteeksi (EU 2088/2019, 17 kohta). Kuusi taksonomiassa tarkoitettua ympäristötavoitetta ovat

- ilmaston lämpenemisen hillitseminen
- ilmastonmuutoksen aiheuttamiin haasteisiin sopeutuminen
- merten luonnonvarojen sekä veden kestävä käyttö ja niiden suojeleminen
- luonnonvarojen käytön vähentäminen siirtymällä kiertotalouteen
- ympäristön saastumisen ehkäisy ja vähentäminen
- luonnon monimuotoisuuden ja ekosysteemien suojeleminen sekä ennallistaminen (EU 852/2020, 9 artikla).

Taksonomiassa on mainittu myös toimista, jotka eivät missään tapauksessa ole sen mukaisia. Esimerkiksi soiden raivaaminen turpeen tuotantoon, fossiilisten polttoaineiden varastointi ja kuljettaminen sekä jätteenpolto eivät ole taksonomiakelpoisia toimintoja. Koska

taksonomiassa on kyse toimintojen, eikä yritysten, luokittelusta voi yritys olla vain osittain taksonomian mukainen. Esimerkiksi jos energiayhtiön liikevaihdosta 30 % koostuu tuulivoimasta ja 70 % hiilivoimasta, on tämä yritys 30 % taksonomian mukainen, eli vain tuuli-voimatoimintojensa osalta. (Kurittu 2021, 239.)

Rahoitustuotteiden kannalta keskeisimpiä taksonomia-asetuksen kohtia ovat artikkelit 5 ja 6. Tumman vihreistä, eli SFDR artikla 9:n mukaisista rahoitustuotteista kerrottaviin tietoihin on lisättävä, mitä edellä mainituista ympäristötavoitteista sen perustana olevat sijoitukset edistävät. Lisäksi niihin on lisättävä kuvaus siitä, miten ja missä määrin tuotteen perustana olevat sijoitukset ovat ympäristön kannalta kestävässä kohteissa. (EU 852/2020, 5 artikla.)

Mikäli rahoitustuote on vaalean vihreä, eli SFDR artikla 8:n mukainen, sovelletaan siihen taksonomia-asetuksen artikla 5:n määräyksiä soveltuvin osin. SFDR artikla 6:n mukaisiin tietoihin on liitettävä seuraavan lainen lausuma:

*”Ei merkittävää haittaa’ -periaatetta sovelletaan ainoastaan rahoitustuotteeseen sisältyviin sijoituksiin, joissa otetaan huomioon ympäristön kannalta kestäviä taloudellisia toimintoja koskevat EU:n kriteerit.*

*Muiden tähän rahoitustuotteeseen sisältyvien sijoitusten osuuden osalta ei oteta huomioon ympäristön kannalta kestäviä taloudellisia toimintoja koskevia EU:n kriteerejä.”*  
(EU 852/2020, artikla 6.)

Taksonomia auttaa sijoittajia ja finanssialan toimijoita tekemään päätöksiä pääoman suuntaamisesta kohteisiin, joilla voidaan saada positiivisia ympäristövaikutuksia aikaan (Eiriz 2023). Koska taksonomia-asetus asettaa vankat arviointikriteerit toiminnan vastuullisuudelle, standardisoi se kestävyys käsitteen ja luo yleisesti ymmärrettävän kielen sille, mitä voidaan pitää vastuullisena (Barral 2023).

### 4.3 Kestävyyshuomioinnit

Sijoituspalveluyritysten toiminnan järjestämistä koskevaa delegoitua asetusta EU 565/2017 muutettiin delegoidulla asetuksella EU 1253/2021. Se lisäsi artiklaan 2 määritelmän kestävyysmielityksistä. Kestävyysmielityksillä tarkoitetaan asiakkaan tai potentiaalisen asiakkaan valintaa siitä, sisällytetäänkö hänen sijoitukseensa yksi tai useampi rahoitusväline, jossa tietty vähimmäisosuus sijoitetaan kestäviin kohteisiin (EU 1253/2021, 1 artikla, kohta 1). Asetuksen 565/2017 muutoksella otetaan huomioon asiakkaan kestävyysmielitykset ja ne sisällytetään osaksi soveltuvuusarviointia. Niitä rahoitusvälineitä, jotka ovat kestävyyskannalta olennaisia, voidaan suositella asiakkaille, jotka ilmaisevat halukkuutta kestäviin sijoituksiin. (Finanssivalvonta 2021, 83.) Asiakkaan sijoitustavoitteita ja esimerkiksi

taloudellista tilannetta on arvioitava ennen kestävyysmieltymyksiä tiedustelua (Finanssivalvonta 2021, 84).

Kestävyysmieltymyksiä koskevien tietojen avulla pyritään lisäämään asiakkaan tietoisuutta kestävien rahoitusvälineiden saatavuudesta (Finanssivalvonta 2021, 76). Kestävyysmieltymykset tuodaan osaksi sijoitusneuvontaa MiFID II-direktiivin muutoksella, joka astui voimaan elokuussa 2022. Mieltymysten selvittämiseksi asiakkaalle tulee esittää kolmeen teemaan liittyviä kysymyksiä. Teemat ovat

- EU:n taksonomian mukaiset näkemykset.
- Asiakkaan kestävien sijoitusten osuus salkusta.
- Asiakkaan halukkuus huomioida haitalliset kestävyysvaikutukset, kuten hiilidioksidipäästöt.

Näiden teemojen pohjalta esitettyjen kysymysten vastaukset kootaan yhteen, ja asiakkaalle suositellaan tuotteita, jotka läpäisevät hänen kriteerinsä. Kestävyysmieltymysten ollessa osana soveltuvuusarviointia, voidaan varmistua, että suositeltava sijoituskohde on sopiva asiakkaalle myös sen kestävyteen liittyvien ominaisuuksien perusteella. (Vainio 2022.)

#### 4.4 Yritysvastuuraportointi

Yritysvastuu kytkeytyy vahvasti yhteiskunnan ja yrityksen väliseen vuorovaikutukseen. Yritystoiminnalla on monia vaikutuksia ympäristöön ja ympäröivään yhteiskuntaan, mutta vastavaroisesti ne vaikuttavat myös yritystoimintaan. (Niskala ym. 2019.)

Yritykset ovat aikaisemmin saaneet päättää itsenäisesti, mitä ne raportoivat vastuullisuudestaan, mutta CSRD-direktiivi (EU 2464/2022) (myöhemmin CSRD) tuo tähän muutoksen. Se velvoittaa yrityksiä raportoimaan vastuullisuuden hyväksi tehdyistä toimenpiteistä ja niiden tuloksista, sekä kestävyteen liittyvistä tavoitteista ja suunnitelmista. Direktiivin tarkoituksena on edesauttaa pääomavirtojen ohjautumista kestäviin sijoituskohteisiin. (Finnwatch 2022.)

CSRD koskee kaikkia suuria yrityksiä sekä kaikkia säännellyillä markkinoilla listattuja yrityksiä. Myös listatut pienet ja keskisuuret yritykset ovat raportointivelvoitteen piirissä. Direktiivin soveltaminen tapahtuu kolmessa vaiheessa. Vuoden 2024 alusta lähtien vastuullisuudesta raportoivat sellaiset yritykset, joihin sovelletaan jo edellistä voimassa ollutta sääntelyä, eli NFRD-direktiiviä ja vuoden 2025 alusta lähtien sellaiset, joihin ei ole sovellettu sitä. Vuoden 2026 alussa puolestaan vastuullisuudestaan alkavat raportoimaan listatut pk-yritykset sekä muun muassa pienet ja rakenteeltaan yksinkertaiset luottolaitokset. (EU 2022.)

Kestävyydestä tulee raportoida erillisesti ja raportti tulee julkaista osana toimintakertomusta (EU 2464/2022, 57 kohta).

CSRD-direktiivin määrittämä raportointivelvoite kattaa esimerkiksi suunnitelmat ilmastonuutoksen torjumiseksi. Yritysten tulee varmistaa, että liiketoimintamalli- ja strategia ovat linjassa Pariisin ilmastopöytäkirjan 1,5 asteen tavoitteen kanssa. Toimijoiden pitää raportoida myös esimerkiksi päästövähennystavoitteistaan vuosiin 2030 ja 2050 mennessä. (Finnwatch 2022.)

Niskalan ym. (2019) mukaan vapaaehtoinen, mutta silti keskeinen ja laajalti käytetty yritys-vastuuraportoinnin viitekehys on GRI. Raportoinnin sisältö määritellään olennaisuusprosessissa, jossa selvitetään keskeisten sidosryhmien odotukset vastuullisuustiedolle sekä tunnistetaan ja priorisoidaan organisaation toiminnan vaikutuksia. GRI-raportoinnin tavoitteena on antaa tasapainoinen ja riittävä kuva olennaisimmista yritys vastuun aiheista ja vaikutuksista sekä niiden kehityksestä. Muita yritys vastuuseen liittyviä raportoinnin viitekehyksiä ovat esimerkiksi integroidun raportoinnin viitekehys ja Sustainability Accounting Standards Board (SASB) -standardit.

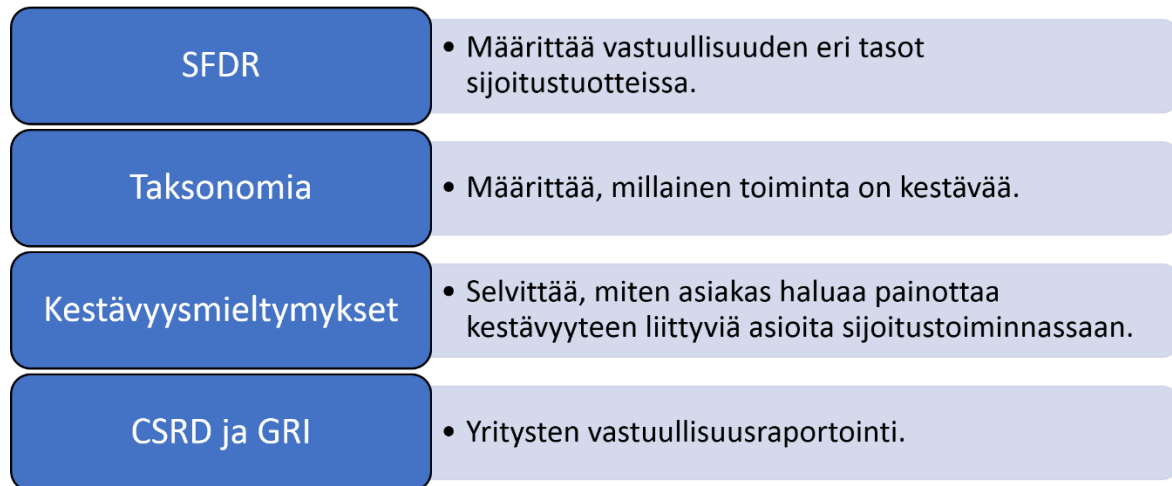
#### 4.5 Sääntelyn yhteenveto ja vertailu

EU:n taksonomialla ja SFDR-asetuksella on samankaltaiset tavoitteet. Ne täydentävät toisiaan, mutta niillä on erilaiset roolit kestävän rahoituksen tavoitteiden saavuttamisessa, ja kummallakin on oma panoksensa sekä tarkoituksensa. Taksonomiassa kohdistetaan huomio taloudellisen toiminnan luokitteluun kestäväksi tai ei-kestäväksi. Luokittelu ohjaa investointipäätöksiä ja pääomavirtoja kohti kestävämpää toimintaa. SFDR-asetuksessa puolestaan käsitellään rahoitustuotteille asetettuja vaatimuksia avoimuudesta tietojen julkistamisesta ja sillä pyritään estämään viherpesua tarjoamalla standardoitua tietoa kestävästä. Sijoittajat voivat sen avulla tehdä tietoon perustuvia päätöksiä kestävyystekijöiden perusteella. Molemmat säädökset käsittelevät yhdessä luokituksen selkeyttä ja avoimuutta sekä vastuuvollisuutta. (Eiriz 2023.)

Kestävyyden mieltymysten kannalta asiakkaalla on valittavanaan kolmentyyppisiä rahoitusvälineitä. Ensimmäisenä tuotteet, joissa tietty vähimmäisosuus sijoituksista tehdään taksonomian mukaisesti kestäviin taloudellisiin toimintoihin. Toisena tuotteet, joissa on SFDR-asetuksen 8 ja 9 artiklojen määräämä vähimmäisosuus kestäviin sijoituksiin. Kolmantena ne tuotteet, joissa kestävyystekijöihin kohdistuvat pääasialliset vaikutukset otetaan huomioon. (Finanssivalvonta 2021, 85.)

Sikä CSRD-direktiivin että GRI-standardien tavoitteena on lisätä vastuullisuutta ja avoimuutta, kuten kuvasta 4 voidaan havaita. Niiden sovellettavuus ja soveltamisala eroavat

kuitenkin toisistaan. CSRD on pakollinen kaikille suuryrityksille sekä pienille- ja keskisuurille yrityksille, kun puolestaan GRI on vapaaehtoinen ja sovellettavissa maailmanlaajuisesti kaikkiin organisaatioihin. Tämä ero voi vaikuttaa merkittävästi siihen, missä määrin yritykset sitoutuvat vastuullisuuden kehyksiin ja panevat ne täytäntöön. (The CSRD Compass 2023.)



Kuva 4. ESG-sääntely kiteytettynä

## 5 Sääntelyn vaikutukset sijoitusneuvontaan

### 5.1 Case

Asiakas on 40-vuotias mies, jonka varallisuus sijoittamista varten on 10 000 euroa. Hän on kuullut vastuullisesta sijoittamisesta, mutta hänellä ei ole tietoa siitä. Kartoitustapaamisessa hän vastaa sijoitusneuvojan esittämiin kysymyksiin ja kertoo kykenevänsä sijoittamaan 10 000 euroa sekä haluavansa sijoittaa osakerahastoihin. Hänet luokitellaan ei-ammattimaiseksi asiakkaaksi, koska hän on yksityishenkilö ja rahoitusalaan kokematon, joten hän ei täytä muiden asiakasluokitusten kriteereitä. Kestävyyshälytyksistä kysyttäessä hän vastaa haluavansa sijoittaa vastuullisuutta edistäviin sijoitustuotteisiin, mieluiten sellaisiin, jotka edistävät ympäristöllisiä ominaisuuksia. Hän haluaisi myös, että kestävästi pidettävien sijoitusten osuus salkusta olisi mahdollisimman suuri. Hänen mielestään vastuullisuuden edistämisen ei tarvitse olla rahaston päätavoite, mutta silti hän haluaa huomioida haitallisia kestävyysvaikutuksia.

Lisäksi asiakas kysyy tapaamisessa sijoitusneuvojalta muutaman häntä askarruttavan kysymyksen:

- Mistä tiedän, onko jokin tuote vastuullinen?
- Mistä tunnistan rahaston, jolla on kielteisiä vaikutuksia esimerkiksi ympäristöön?
- Voinko itse nähdä jostain yritysten kertomia tietoja vastuullisuudesta?

### 5.2 Vastaukset

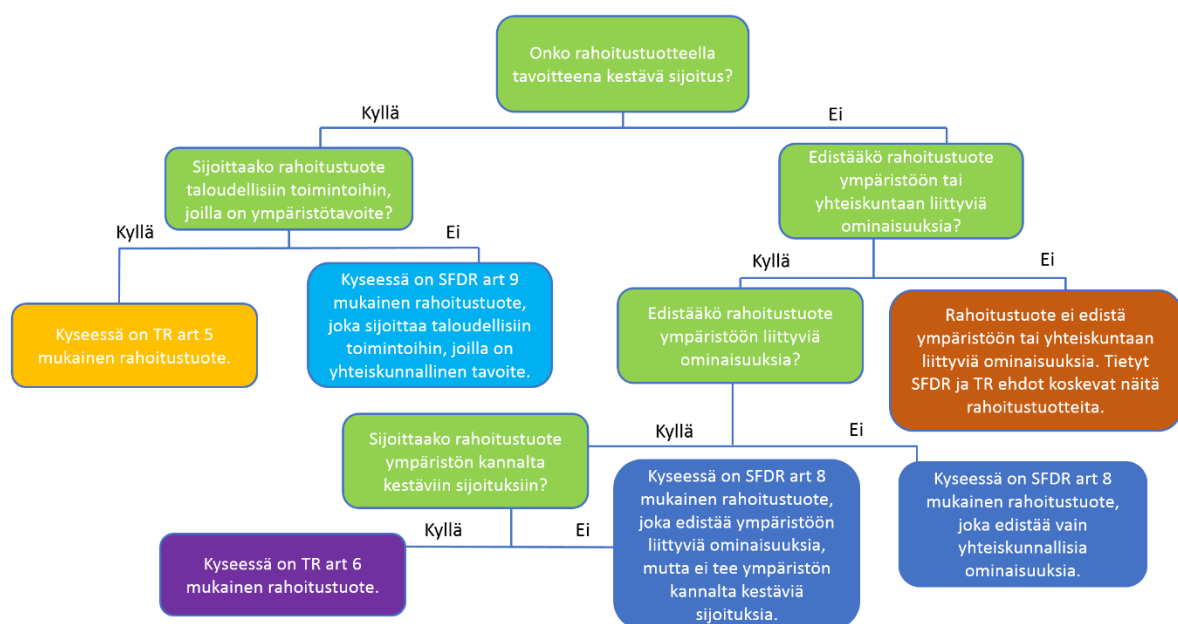
Sijoitusneuvoja vastaa, että tuotteen vastuullisuuden näkee rahaston tiedoista. Siellä kerrotaan yksityiskohtaisesti, millaista sijoitusstrategiaa se noudattaa vastuullisuuden suhteen. Esimerkiksi sen pääasiallisena tavoitteena voi olla myönteisen ympäristöllisen tai yhteiskunnallisen vaikutuksen edesauttaminen.

Sellaisen rahaston, jolla voi olla kielteisiä vaikutuksia esimerkiksi ympäristöön tunnistaa sen tiedoissa olevasta maininnasta, jossa kerrotaan, että se ei edistä ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä asioita. Tästä huolimatta kestävyysriskien huomioonottamisesta sijoituspäätöksenteossa ja sen vaikutuksista tuottoon on kerrottava asiakkaalle.

Asiakas voi nähdä yritysten itse kertomia tietoja vastuullisuudestaan niiden tilinpäätöstiedoista. Asiaa koskeva CSRD astuu voimaan vuoden 2024 alussa, joten suuryritysten sen jälkeen julkaisemiin toimintakertomuksiin on lisätty direktiivin vaatimat tiedot vastuullisuudesta. Lisäksi joillakin yrityksillä on käytössä GRI-raportointi, jonka avulla voidaan saada tietoja vastuullisuudesta jo ennen CSRD-direktiivin astumista voimaan.

Sijoitusneuvoja laatii sijoitussuunnitelmatapaamista varten profiilin asiakkaasta sekä sijoitussuunnitelman. Neuvoja suosittelee asiakasta sijoittamaan SFDR artikla 8:n mukaisiin sijoitustuotteisiin, eli rahastoihin, jotka edistävät sijoitustoiminnallaan ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyvää kestäväää kehitystä, mutta se ei ole rahaston päätavoite. Rahaston sijoitusstrategiassa käytetään lähestymistapana esimerkiksi poissulkemista, eli määritellään ne sijoituskohteet, jotka ovat vastuullisuustavoitteita vastaan ja vältetään niitä. Rahastojen sijoituspäätösten tekemisessä käytetään hyväksi myös erilaista ESG-dataa.

Kaavan 1 perusteella voidaan päätellä, että SFDR artikla 8:n mukaiset rahastot vastaavat asiakkaan kestävyysmieltymyksiä. Ne edistävät ympäristöön liittyviä ominaisuuksia, mutta eivät tee ympäristön kannalta kestäviä sijoituksia. Myös TR artikla 6:n mukaiset rahastot voisivat sopia asiakkaalle. Asiakas ei halua, että hänen tekemillään sijoituksilla on erityisesti ympäristöön liittyviä tavoitteita, joten SFDR artikla 9:n ja TR artikla 5:n mukaiset rahastot eivät vastaa hänen mieltymyksiään. Asiakas haluaa ottaa vastuulliset ominaisuudet huomioon sijoitustoiminnassaan, joten hänelle eivät myöskään sovi rahastot, jotka eivät edistä ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia.



Kaava 1. Rahoitustuotteen sääntelyn mukaisuus (Finanssivalvonta 2021, 24)

## 6 Yhteenveto ja pohdinta

Opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää, miten ESG-sääntely vaikuttaa sijoitusneuvontaan sekä mitä tietoja vastuullisuudesta tulee siinä antaa. Lisäksi tavoitteena oli antaa selkeä ja tiivistetty kuva ESG-sääntelystä sijoittamisen viitekehyksessä. Tutkimuksen lähteinä käytettiin voimassa olevaa lainsäädäntöä, alan kirjallisuutta sekä muita hyödyllisiä sähköisiä lähteitä. Tutkimusmenetelmänä käytettiin oikeusdogmaattista tutkimusta sekä hyödynnettiin case-tutkimuksen piirteitä.

Opinnäytetyön teoriaosuudessa käsiteltiin rahoitusvälineitä, sijoitusneuvontaa ja vastuullista sijoittamista ESG-sääntelyn lisäksi. Sijoitusneuvonta on yksilöllisten suositusten antamista johonkin rahoitusvälineeseen sijoittamiseksi. Sijoitusneuvonta on pitkä prosessi ja asiakassuhde, jossa aluksi selvitetään asiakkaan valmiudet sijoittamista varten ja hänen mielipiteensä siihen liittyen. Kun sijoitusneuvojalla on kattava ja riittävä kuva asiakkaasta, voidaan aloittaa varsinainen sijoitustoiminta. Sijoitukset voidaan tehdä neuvojan suositusten perusteella, ja niiden kehitystä seurataan toiminnan aloittamisen jälkeen, tasaisin väliajoin. Vastuullinen sijoittaminen on nykyään vahvasti osa sijoitustoimintaa ja täten myös olennainen asia sijoitusneuvonnassa.

Vastuullinen sijoittaminen on ESG-asioiden, eli ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen ja yhtiöiden hallintotapaan liittyvien tekijöiden huomioonottamista sijoituspäätöksissä. Sitä voidaan toteuttaa monella erilaisella lähestymistavalla, kuten sijoittamalla tietyn teeman mukaisesti, tai vaikuttamalla suoraan yritykseen vastuullisuuden edistämiseksi. Vastuullisuuden huomioonottava sijoittaja voi esimerkiksi kohdistaa varojaan vastuullisen sijoittamisen teemarahastoihin.

Opinnäytetyön tavoitteet saavutettiin vastaamalla kahteen tutkimuskysymykseen:

- Miten ESG-sääntely vaikuttaa sijoitustuotteista annettaviin tietoihin?
- Miten ESG-sääntelyn vaikutukset ilmenevät sijoitusneuvonnassa?

Tutkimuskysymysten avulla oli tarkoitus saada kuva ESG-sääntelystä sekä sen vaikutuksista sijoitusneuvontaan. Tutkimuskysymysten avulla selvitettiin myös, mihin osa-alueeseen ESG-sääntely sijoittuu sijoitusneuvonnan prosessissa.

Vastaukseksi tutkimuskysymyksiin saatiin, että sääntely luo sijoitustuotteille luokituksen vastuullisuuden eri tasoista, ja siitä miten jokin sijoitustuote toteuttaa ESG-asioita, vai toteuttaako ollenkaan. Pankkien ja muiden sijoituspalveluiden tarjoajien täytyy antaa aikaisempaa yksityiskohtaisempaa tietoa tuotteista. Asiakkaan täytyy nykyään saada tietää

mistä vastuullisuus muodostuu, ja miten sitä toteutetaan. Hänelle ei myöskään voi jäädä epäselväksi, mihin hän sijoittaa rahojaan vastuullisuuden näkökulmasta.

Vastuullisuus ei tarkoita pelkästään ympäristöön liittyvien asioiden huomioon ottamista. Esimerkiksi rahaston sijoituspäätöksenteossa valintoja voidaan tehdä muun muassa pelkästään yhteiskunnallisten tavoitteiden pohjalta, ja jättää ympäristöön liittyvät asiat pienempään osaan. Yksinkertainen esimerkki vastuullisuuden toteuttamisesta on tiettyjen toimialojen tai yritysten poissulkemista sijoituspäätöksiä tehtäessä, eli lähestymistapana on poissulkeminen. Esimerkiksi rahastojä voidaan ESG-sääntelyn seurauksena luokitella kätevästi niiden vastuullisuuteen liittyvien ominaisuuksien perusteella. Luokituksen avulla voidaan helposti määritellä, millainen jokin tuote vastuullisuuden näkökulmasta on. Rahasto voi esimerkiksi keskittyä tavoittelemaan ympäristöön liittyviä asioita, kuten kestävän kehityksen teemarahastot. Jokin toinen rahasto voi puolestaan olla sellainen, että se edistää vain yhteiskunnallisia ominaisuuksia tai ei edistä ESG-asioita lainkaan. Sääntely luo yleisesti ymmärrettävän kielen sille, mitä voidaan pitää vastuullisena.

ESG-sääntelyn vaikutukset ilmenevät sijoitusneuvonnassa tietojen antamisen, mutta myös tietojen selvittämisen kautta. Sijoitusneuvonnan vakiintuneeseen prosessiin lisätään vastuullisuutta käsitteleviä vaiheita, kuten esimerkiksi kestävyysmieltymykset lisätään osaksi asiakkaalle tehtävää soveltuvuusarviointia. Sääntelyn mukainen menettely painottuu sijoitusneuvonnassa ensimmäisiin tapaamisiin, koska sillä on olennainen vaikutus sijoitussuunnitelman muodostumiseen. Sijoitusneuvonnassa asiakas pääsee aikaisempaa yksityiskohdaisemmin vaikuttamaan itselleen suositeltaviin tuotteisiin ja niiden sisältöön. Tämä avaa entistä enemmän mahdollisuuksia sille, että asiakkaan sijoitussalkku on enemmän hänen mielensä mukainen ja hänelle räätälöity.

Tulevaisuudessa ESG-sääntelystä voitaisiin tehdä sellaista jatkotutkimusta, jossa selvitetään esimerkiksi SFDR- ja taksonomia-asetusten toimivuutta käytännön tasolla. Tätä voitaisiin selvittää palveluntarjoajien näkökulmasta, mutta mahdollisesti vielä paremmin sopisi asiakkaan näkökulma aiheeseen, eli miten sijoituspalveluita käyttävät asiakkaat kokevat muutokset ja onko esimerkiksi luokittelu tarpeeksi ymmärrettävää. Jatkossa voitaisiin käsitellä myös voimaan astuvan CSRD-direktiivin vaikutuksia. Tätä voitaisiin tutkia esimerkiksi direktiivin toimivuuden näkökulmasta tai sen hyödyistä ja merkityksestä sijoittamisen viitekehityksessä.

## Lähteet

Andersén, A. 2019. Sijoituspalvelut: Osto ja myynti. Helsinki: Alma Talent

Arvopaperimarkkinalaki 746/2012.

Barral, A. 2023. Understanding the Relationship Between CSRD, EU Taxonomy, and SFDR: A Comprehensive Guide. Viitattu 14.11.2023. Saatavissa

<https://greenomy.io/blog/relationships-csrd-eu-taxonomy-sfdr>

Eiriz, R. 2023. What is the Difference Between the EU Taxonomy and the SFDR? Viitattu

14.11.2023. Saatavissa <https://fingreen.ai/blog/whats-the-difference-eu-taxonomy-sfdr/>

eQ. eQ Sininen Planeetta. Viitattu 23.11.2023. Saatavissa <https://www.eq.fi/fi/funds/eq-sininen-planeetta>

EU. 2022. Neuvosto ja Euroopan parlamentti alustavaan poliittiseen sopuun uusista yritysten kestävyysraportointisäännöistä. Viitattu 21.11.2023. Saatavissa

<https://www.consilium.europa.eu/fi/press/press-releases/2022/06/21/new-rules-on-sustainability-disclosure-provisional-agreement-between-council-and-european-parliament/>

EUR-lex. 2022. Tiivistelmä asiakirjasta 852/2020. Viitattu 13.11.2023. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/LSU/?uri=celex%3A32020R0852>

EUR-lex. 2023. Tiivistelmä asiakirjasta 2088/2019. Viitattu 25.10.2023. Saatavissa

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/LSU/?uri=celex:32019R2088>

Euroopan komissio. Platform on Sustainable Finance. Viitattu 22.11.2023. Saatavissa

[https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance/platform-sustainable-finance\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance/platform-sustainable-finance_en)

Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2088/2019, annettu 27 päivänä marraskuuta 2019, kestävyteen liittyvien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla.

Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 852/2020, annettu 18 päivänä kesäkuuta 2020, kestävästä sijoittamisesta helpottavasta kehyksestä ja asetuksen (EU) 2088/2019 muuttamisesta.

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 95/2014/EU, annettu 22 päivänä lokakuuta 2014, neuvoston direktiivin (EU) 34/2013/EU muuttamisesta tietyiltä suurilta yrityksiltä ja konserneilta edellytettävien muiden kuin taloudellisten tietojen ja monimuotoisuutta koskevien tietojen julkistamisen osalta.

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2464/2022, annettu 14 päivänä joulukuuta 2022, asetuksen (EU) N:o 537/2014, direktiivin (EU) 109/2004/EY, direktiivin (EU) 43/2006/EY ja direktiivin (EU) 34/2013/EU muuttamisesta yritysten kestävyysraportoinnin osalta.

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 65/2014/EU, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin (EU) 92/2002/EY ja direktiivin (EU) 61/2011/EU muuttamisesta.

Finanssivalvonta. 2019. Rahoitusvälineiden kaupankäynti, sijoituspalvelut ja sijoittajansuoja – MiFID II ja MiFIR. Viitattu 7.6.2023. Saatavissa <https://www.finanssivalvonta.fi/saantely/saantelykokonaisuudet/mifid-ii-ja-mifir/>

Finanssivalvonta. 2020. Sijoituspalveluyritykset. Viitattu 12.9.2023. Saatavissa <https://www.finanssivalvonta.fi/finanssisektorin-toimijalle/paaomamarkkinat/sijoituspalvelun-tarjoajat/>

Finanssivalvonta. 2021. Kestävän rahoituksen webinaari. Viitattu 15.11.2023. Saatavissa [https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/kestava-rahoitus/fiva\\_kestava\\_rahoitus\\_2021\\_esitysmateriaali.pdf](https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/kestava-rahoitus/fiva_kestava_rahoitus_2021_esitysmateriaali.pdf)

Finnwatch. 2022. Yli 600 suomalaisen yrityksen vastuullisuudesta saadaan pian lisää tietoa. Viitattu 16.11.2023. Saatavissa <https://finnwatch.org/fi/uutiset/yli-600-suomalaisen-yrityksen-vastuullisuudesta-saadaan-pian-lisaaeae-tietoa>

Finsif. 2021. Vastuullisen sijoittamisen opas. Viitattu 29.10.2023. Saatavissa <https://finsif.fi/vastuullisen-sijoittamisen-opas/>

Finsif. a. PRI-periaatteet. Viitattu 28.9.2023. Saatavissa <https://finsif.fi/pri-periaatteet/>

Finsif. b. Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat. Viitattu 26.10.2023. Saatavissa <https://finsif.fi/vastuullisen-sijoittamisen-lahestymistavat/>

Hirsjärvi, S., Remes, P., Sajavaara, P. 2009. Tutki ja kirjoita. 15. uudistettu painos. Helsinki: Tammi

Hirvonen, A. 2011. Mitkä metodit? Opas oikeustieteen metodologiaan. Helsinki: Ari Hirvonen

Hyrskke, A., Lönnroth, M., Savilaakso, A. & Sievänen, R. 2020. Vastuullinen sijoittaja. Helsinki: Kauppakamari

Kananen, J. 2013. Case-tutkimus opinnäytetyönä. Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu

Karhunen, J. 2022. Miten vertailla rahastojen vastuullisuutta? Katse kohti kahta vihreän sävyä! Viitattu 25.10.2023. Saatavissa <https://www.finanssiala.fi/uutiset/miten-vertailla-rahastojen-vastuullisuutta-katse-kohti-kahta-vihrean-savya/>

Kauppila, K., Puttonen, V. & Repo, E. 2020. Miten sijoitan rahastoihin. 6. uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent

Komission delegoitu asetus (EU) 1253/2021, annettu 21 päivänä huhtikuuta 2021, delegoidun asetuksen (EU) 565/2017 muuttamisesta kestävyystekijöiden, -riskien ja -mieltymysten sisällyttämiseksi tiettyihin sijoituspalveluyritysten toiminnan järjestämistä koskeviin vaatimuksiin ja toiminnan harjoittamisen edellytyksiin.

Kontkanen, E. 2015. Pankkitoiminnan käsikirja. 4. uudistettu painos. Helsinki: Finva

Kurittu, K. 2021. Sijoita rahasi vastuullisesti. Helsinki: Alma Talent

Nasdaq. 2018. Opi osakkeet. 12. uudistettu painos. Helsinki: Nasdaq

Niskala, M., Puroila, J., Pajunen, T., Tarna-Mani, K. 2019. Yritysvastuu: raportointi- ja laskentaperiaatteet. E-kirja. Helsinki: ST-Akatemia

Nordea. 2015. Asiakasluokittelu, tiedonanto- ja selonottovelvollisuus. Viitattu 25.11.2023. Saatavissa <https://www.nordea.fi/Images/58-86344/asiakasluokittelu.pdf.%20Luettu%2004.02.2018>

OP. Sijoitusrahastot – laaja valikoima sijoitusrahastoja. Viitattu 23.11.2023. Saatavissa <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot>

Saario, S. 2020. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 17. uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent

Salo, M. 2016. Sijoittamisen ohjaaminen: sijoitusneuvot ja -suositukset sijoittajan päätöksenteossa. Helsinki: Alma Talent

Sijoituspalvelulaki 747/2012.

Silvola, H. & Landau, T. 2019. Vastuullisuudesta ylituottoa sijoituksiin. Helsinki: Alma Talent

The CSRD Compass. 2023. Comparative Look: CSRD vs. Global Reporting Initiative (GRI) Standards. Viitattu 22.11.2023. Saatavissa <https://thecsrcompass.com/a-comparative-study-csrd-vs-global-reporting-initiative-gri-standards/>