



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Veera Leppinen

Sijoitusrahastojen kestävyysinformaation oikeudellinen sääntely ja sijoittajakäyttäytyminen

Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö
pro gradu -tutkielma
Talousoikeuden maisteriohjelma

Vaasa 2026

VAASAN YLIOPISTO
Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö

Tekijä:	Veera Leppinen		
Tutkielman nimi:	Sijoitusrahastojen kestävyysinformaation oikeudellinen sääntely ja sijoittajakäyttäytyminen		
Tutkinto:	Kauppatieteiden maisteri		
Oppiaine:	Talousoikeus		
Työn ohjaaja:	Marika Salo-Lahti		
Valmistumisvuosi:	2026	Sivumäärä:	92

TIIVISTELMÄ:

Euroopan unioni on sitoutunut vihreän kehityksen ohjelman myötä ohjaamaan EU:ta kohti vihreää siirtymää, jotta EU saavuttaisi ilmastoneutraaliuden vuoteen 2050 mennessä. Vihreän kehityksen ohjelmaa edistetään kestäväen rahoituksen toimenpiteillä, joiden tarkoituksena on ohjata yksityisen sektorin pääomia vihreisiin ja kestäviin toimintoihin. Koska yksityissijoittajat sijoittavat varansa pääosin sijoitusrahastojen kautta, kestävä sijoittamista edistetään erityisesti rahastojen kestävyysinformaatiota koskevan sääntelyn avulla. EU:n kestäväen rahoituksen tiedonantovelvoiteasetus (EU) 2019/2088 (SFDR) määrittelee puitteet sille, miten sijoitusrahastojen kestävyysominaisuuksista ja kestävyysriskeistä on raportoitava. Tavoitteena on parantaa sijoittajien mahdollisuuksia arvioida rahastojen kestävyysominaisuuksia. SFDR-asetuksen käytännön soveltamisessa on kuitenkin havaittu puutteita, jonka vuoksi Euroopan komissio ehdotti marraskuussa 2025 asetuksen uudistamista, tavoitteena yksinkertaistaa raportointivaatimuksia ja parantaa kestävyttä koskevan informaation käytettävyyttä.

Tutkielman tavoitteena on tunnistaa voimassa olevan sääntelyn keskeiset haasteet kestävyysinformaation hyödynnettävyyden näkökulmasta sekä arvioida, miten Euroopan komission esittämät uudistukset SFDR-asetukseen vaikuttavat kestävyysinformaation hyödynnettävyyteen. Tutkimus toteutetaan monimenetelmällisesti. Aluksi tarkastellaan voimassa olevaa sääntelyä oikeusdogmaattisesta näkökulmasta, jolloin systematisoidaan rahastojen tiedonantovelvollisuuksia koskevaa oikeudellista kehikkoa. Sijoittajien edellytyksiä hyödyntää kestävyysinformaatiota sijoituspäätöksissään analysoidaan käyttäytymistaloustieteen kautta, hyödyntäen kirjallisuutta ja olemassa olevaa empiiristä käyttäytymistaloudellista tutkimusta. SFDR-asetuksen uudistusta tarkastellaan *de lege ferenda* metodin avulla. Arviointi perustuu Euroopan komission lainsäädäntöehdotukseen sekä keskeisten sidosryhmien esittämiin arvioihin ja kehitysehdotuksiin tulevan sääntelyn sisällöstä.

Tutkimuksessa havaitaan voimassa olevan sääntelyn osalta useita kestävyysinformaation käsittelyyn ja hyödynnettävyyteen liittyviä haasteita, kuten informaation hajanaisuus, monimutkaisuus sekä niin sanottu informaatioahky, jotka heikentävät tiedon vertailtavuutta ja käytettävyyttä sijoituspäätöksenteossa. Arvioinnin perusteella komission SFDR-uudistusehdotus vastaa useisiin voimassa olevan sääntelyn haasteisiin. Uudistuksen myötä tapahtuva kestävyysinformaation tiivistäminen sekä rahastojen jakaminen kolmeen kestävyysluokkaan selkeyttävät raportointirakennetta ja kohdentavat tienannon entistä paremmin kunkin rahaston kestävyysominaisuuksien kannalta olennaiseen informaatioon. Sääntelyehdotuksen osalta havaitaan kuitenkin edelleen puutteita erityisesti viherpesun torjunnan näkökulmasta, sekä kestävyysluokkien tavoitteiden ja sallittujen sijoituskohteiden tarkkarajaisuuden osalta. Lisäksi havaitaan, että kestävyysinformaation vaikuttavuutta voitaisiin parantaa kehittämällä tiedonantoasiakirjojen rakennetta, esitystapaa ja käyttäjälähtöistä muotoilua.

AVAINSANAT: kestävä sijoittaminen, käyttäytymistaloustiede, SFDR, sijoitusrahasto, viherpesu

Sisällys

1	Johdanto	6
1.1	Tutkimuskysymykset ja aiheajaus	8
1.2	Tutkimusmetodi ja lähdeaineisto	9
1.3	Tutkielman rakenne	11
2	Rahastojen kestävyysääntely	12
2.1	Tiedonantovelvoiteasetus (SFDR)	12
2.1.1	Tuotteiden luokittelu SFDR-asetuksen mukaan	13
2.1.2	Tiedonanto tuotteiden tasolla	15
2.2	Taksonomia-asetus	18
2.3	Kestävyysraportointidirektiivi (CSRD)	21
3	Kestävyysinformaation hyödyntäminen sijoituspäätöksenteossa	24
3.1	Informaatiohäky ja informaation monimutkaisuus	25
3.2	Luokittelun vaikutus päätöksentekoon	29
3.3	Päätöksentekomallit sijoittamisessa	33
3.3.1	Suunnitellun käyttäytymisen teoria	33
3.3.2	Prospektiteoria	35
3.4	Kestävän sijoittamisen motiivit	37
3.5	Kestävyysinformaation käsittelyyn vaikuttavat tekijät	40
4	Kestävyysinformaation esitystapa	42
4.1	Esitystavan vaikutus kestävyysinformaation ymmärrettävyyteen	42
4.1.1	Kestävyysinformaation luettavuus	42
4.1.2	Tiedonantodokumenttien oikeusmuotoilu ja käyttäytymisohjaus	45
4.1.3	Kestävyystasoa mittaavat indikaattorit	49
4.2	Kestävyysinformaation esitystavan sääntely	52
5	SFDR 2.0 -lainsäädäntöehdotuksen vaikutus kestävyysinformaatioon	61
5.1	Uudet kestävyysluokat	61
5.2	Kestävyysluokkiin liittyvät haasteet sijoittajan näkökulmasta	66
5.3	Uudistusten vaikutus kestävyysinformaation hyödynnettävyyteen	68

5.3.1	Tiedonantovelvollisuuksien tiivistyminen	68
5.3.2	Kestävyysinformaation selkeä esitystapa ja tiedon houkuttelevuus	70
5.3.3	Kestävyysinformaation luotettavuus ja viherpesu	74
6	Johtopäätökset	77
	Lähteet	81
	Virallislähteet	92

Säädösluettelo

Eurooppalainen ilmastolaki	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2021/1119 puitteiden vahvistamisesta ilmastoneutraaliuden saavuttamiseksi sekä asetusten (EY) N:o 401/2009 ja (EU) 2018/1999 muuttamisesta
Kestävyysraportointidirektiivi (CSRD)	Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2022/2464 asetuksen (EU) N:o 537/2014, direktiivin 2004/109/EY, direktiivin 2006/43/EY ja direktiivin 2013/34/EU muuttamisesta yritysten kestävyysraportoinnin osalta
Komission SFDR delegoitu asetus	Komission delegoitu asetus (EU) 2022/1288 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2019/2088 täydentämisestä teknisillä sääntelystandardeilla, joissa täsmennetään ”ei merkittävää haittaa” -periaatteeseen liittyvien tietojen sisällön ja esitystavan yksityiskohdat, kestävyysindikaattoreihin ja haitallisiin kestävyysvaikutuksiin liittyvien tietojen sisältö, menetelmät ja esitystapa sekä ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyvien ominaisuuksien ja kestävien sijoitustavoitteiden edistämiseen liittyvien tietojen sisältö ja esitystapa ennen sopimuksen tekemistä annettavissa asiakirjoissa, verkkosivustoilla ja määräaikaikatsauksissa
Taksonomia-asetus	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2020/852 kestävästä sijoittamisesta helpottavasta

kehyksestä ja asetuksen (EU) 2019/2088 muuttamisesta

Markkinoiden väärinkäyttöasetus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 596/2014, annettu 16 päivänä huhtikuuta 2014, markkinoiden väärinkäytöstä (markkinoiden väärinkäyttöasetus) sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY ja komission direktiivien 2003/124/EY, 2003/125/EY ja 2004/72/EY kumoamisesta

PRIIPs-asetus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus 1286/2014, annettu 26 päivänä marraskuuta 2014, vähittäismarkkinoille tarkoitettuja paketoituja ja vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita (PRIIP-tuotteita) koskevista avaintietoasiakirjoista

Tiedonantovelvoiteasetus (SFDR) Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2019/2088 kestävyysliittymien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla

1 Johdanto

Euroopan unioni on sitoutunut vihreän kehityksen ohjelman myötä kunnianhimoiseen tavoitteeseen tehdä Euroopasta ensimmäinen ilmastoneutraali maanosa. Tämä tavoite on kirjattu eurooppalaiseen ilmastolakiin (EU) 2021/1119, jossa vahvistetaan puitteet ilmastoneutraaliuden saavuttamiseksi. Lain 4 artiklaan on kirjattu välitavoitteet, joiden avulla ilmastoneutraaliuus on tarkoitus saavuttaa. Välitavoitteena on muun muassa vähentää unionin sisäisiä kasvihuonekaasupäästöjä 55 prosenttia vuoteen 2030 mennessä. Näiden tavoitteiden saavuttamiseksi kaikkien rahoituslähteiden, niin julkisten kuin yksityistenkin, on oltava linjassa kestävyystavoitteiden kanssa. Tästä syystä Euroopan vihreän kehityksen ohjelma korostaa kestävän rahoituksen merkitystä. Viime vuosina Euroopan unioni onkin kehittänyt rahoitusalaa laajasti läpileikkaavia politiikka- ja sääntelyinstrumentteja kestävän rahoituksen edistämiseksi. Kestävällä rahoituksella tarkoitetaan kestävyysvaikutusten, -riskien ja -mahdollisuuksien ottamista huomioon investoinneissa ja pääomien allokointia koskevissa päätöksissä.¹ Kestävää rahoitusta pidetään merkittävänä keinona torjua sekä ilmastonmuutosta että sosiaalisia ongelmia.²

Jotta ilmastotavoitteet on mahdollista saavuttaa ajoissa, tarvitaan yksityisen sektorin tukea. Merkittävä osa muiden kuin suursijoittajien sijoituksista toteutetaan rahastojen kautta, mikä rajoittaa osakkeenomistajien suoraa vaikutusvaltaa yhtiöissä ja minkä vuoksi tosiasiallinen vaikuttaminen yhtiöön tehdään usein jo ostopäätöstä tehtäessä.³ Tämän vuoksi EU:n vihreän kehityksen ohjelmaa edistetään kestävän rahoituksen toimenpiteillä, joiden tavoitteena on lisätä yksityissektorin sijoituksia vihreisiin ja kestäviin toimintoihin.⁴ Yksityissijoittajia pyritään ohjaamaan kohti kestävämpää sijoittamista erityisesti kehittämällä rahastojen kestävyystietojen raportointia ja läpinäkyvyyttä. Kestävyystietojen raportoinnin kannalta toimenpideohjelman kolme keskeistä lainsäädäntöä ovat kestävän rahoituksen tiedonantovelvoiteasetus (EU)

¹ Niskala & Palmuaro, 2023, s. 21.

² Paukku, 2022, s. 69.

³ Paukku, 2022, s. 78–79.

⁴ COM (2020) 21 final.

2019/2088, EU:n kestävyysluokitusjärjestelmä (EU) 2020/852 (jäljempänä taksonomia-asetus) sekä EU:n kestävyysraportointidirektiivi (EU) 2022/2464.

Kestävän rahoituksen tiedonantovelvoiteasetuksella (jäljempänä SFDR-asetus) pyrittiin edistämään kestävää rahoitusta asettamalla finanssimarkkinatoimijoille uusia kestävyystekijöihin liittyviä tiedonantovelvoitteita, jotta rahoitustuotteita koskevat kestävyystiedot olisivat ymmärrettäviä, läpinäkyviä ja vertailukelpoisia, ja siten ohjaisivat myös yksityissijoittajia kohti kestävää taloudellista toimintaa. Tiedonantovelvoitteiden tarkoituksena on vähentää sijoittajan ja rahoitusmarkkinaosapuolen välistä informaatioepäsymmetriaa ja vahvistaa sijoittajansuojaa.⁵ SFDR-asetus määrittelee rahastoille kolme eritasoista tiedonantokehystä sen mukaan, missä määrin rahastossa otetaan kestävyystekijät huomioon. Lisäksi finanssimarkkinatoimijoiden on julkaistava verkkosivuillaan toimintapolitiikat kestävyysriskien huomioimisesta.

SFDR-asetuksen käytännön toteutus on kuitenkin osoittanut haasteita erityisesti sääntelyn monimutkaisuuden, tuotteiden luokittelun ja läpinäkyvyyden osalta.⁶ Näin ollen Euroopassa on tunnistettu tarve päivittää asetusta siten, että se vastaa paremmin sille asetettuja tavoitteita. Vastauksena tähän tarpeeseen Euroopan komission kestävän rahoituksen foorumi, *The Platform on Sustainable Finance*, antoi joulukuussa 2024 oman esityksensä, jossa ehdotettiin muun muassa rahastojen uutta luokittelujärjestelmää sijoittajien ymmärryksen parantamiseksi.⁷ Kestävän rahoituksen foorumin sekä muiden sidosryhmäkuulemisten⁸ pohjalta Euroopan komissio ehdotti SFDR-asetuksen kokonaisuudistusta ja julkaisi uudistusta koskevan ehdotuksensa marraskuussa 2025.⁹ Uudistuksen onnistumisella on merkitystä laajasti, sillä EU toimii kestävän rahoituksen sääntelyssä kansainvälisenä esimerkkinä myös muille markkinoille.¹⁰ SFDR-asetuksen valmisteilla olevaan uudistukseen viitataan tässä tutkielmassa termillä SFDR 2.0.

⁵ SFDR-asetus, Johdanto-osa 10.

⁶ Ks. Esim. European supervisory Authorities, 2024, s. 3 ja 10.

⁷ Platform on Sustainable Finance, 2024.

⁸ Ks. Lisää sidosryhmäkuulemisista COM (2025) 841 final, s. 6-11.

⁹ COM (2025) 841 final.

¹⁰ Starks, 2023.

Kestävän sijoittamisen suosio on kasvanut merkittävästi viime vuosina, ja suosion odotetaan lisääntyvän jatkossa.¹¹ Kestävällä sijoittamisella tarkoitetaan sijoitusstrategiaa, jossa sijoituspäätöksissä huomioidaan perinteisen taloudellisen analyysin lisäksi keskeiset ESG-tekijät.¹² ESG-tekijöillä tarkoitetaan ympäristövaikutuksia (*environmental*), sosiaalista vastuuta (*social*) ja hyvää hallintotapaa (*governance*) koskevia tietoja. Laadukas ja kattava kestävyysinformaatio tukee kestäviä sijoituspäätöksiä. Kestävyysinformaatio ei kuitenkaan edistä pääomien kohdentumista kestäviin kohteisiin, mikäli sijoittajat eivät ymmärrä tai kykene hyödyntämään sitä.¹³

1.1 Tutkimuskysymykset ja aiherajaus

Runsaan ja monimutkaisen kestävyystiedon ongelmaksi nousee sijoittajien kyky hyödyntää saatavilla olevaa tietoa. Toisaalta liian vähäinen tai virheellinen kestävyysinformaatio voi johtaa sijoittajaa harhaan ja vaarantaa sijoittajansuojan. Tämän tutkielman tavoitteena on selvittää, miten sijoitusrahastoille asetetut kestävyystietojen raportointivelvoitteet turvaavat yksityissijoittajien tiedonsaantia, ja millaiset edellytykset sijoittajilla on hyödyntää saatavilla olevaa tietoa tehdessään kestävyyspreferenssiensä mukaisia sijoituspäätöksiä. Lisäksi tutkielmassa arvioidaan SFDR 2.0 -uudistusten vaikutusta informaation hyödynnettävyyteen. Tarkoituksena on tunnistaa mahdollinen ero sääntelyn tavoitteiden ja sijoittajakäyttämisen välillä ja arvioida keinoja, joilla kestävyysinformaatio palvelisi yksityissijoittajia paremmin. Aihe on ajankohtainen, sillä SFDR 2.0 -uudistus on yhä valmisteluvaiheessa ja uudistuksen onnistumisen kannalta on tärkeää, että sijoittajien tarpeet on huomioitu sääntelyssä.

Tutkielman tarkoituksena on vastata seuraavaan päätutkimuskysymykseen:

Edistävätkö rahastoille asetetut tiedonantovelvoitteet yksityissijoittajien kestävä sijoittamista?

¹¹ Silvola & Landau, 2019, s. 17.

¹² Silvola & Landau, 2019, s. 18.

¹³ Salo, 2016, s.124.

Pääkysymystä tukevat seuraavat alakysymykset, joiden avulla tutkimuksen tavoite aiotaan saavuttaa:

- 1) *Millaisia velvoitteita oikeudellinen sääntely asettaa sijoitusrahastoille kestävyystietojen raportoinnista ja julkistamisesta?*
- 2) *Millaiset edellytykset ja rajoitteet yksityissijoittajilla on hyödyntää rahastojen tarjoamaa kestävyysinformaatiota sijoituspäätöksenteossään?*
- 3) *Miten valmisteilla oleva SFDR 2.0 -sääntelyuudistus muuttaa rahastoille asetettuja tiedonantovelvoitteita, ja auttaako uudistus yksityissijoittajia kestävyysinformaation hyödyntämisessä?*

Sääntelyä tarkastellaan erityisesti SFDR-asetuksen asettamien velvoitteiden kautta. Muita Euroopan vihreän kehityksen ohjelmaan liittyviä asetuksia ja direktiivejä tarkastellaan siltä osin, kuin ne vaikuttavat sijoitusrahastojen tiedonantovelvollisuuksiin. Tutkielma keskittyy yksityissijoittajille tarjottavien sijoitusrahastojen tiedonantovelvollisuuksiin, eikä se käsittele muita rahoitustuotteita, kuten velkakirjoja tai institutionaalisille sijoittajille kohdistettuja rahastoja. Lisäksi institutionaaliset sijoittajat on rajattu tarkastelun ulkopuolelle, sillä niiden toiminta perustuu ammattimaiseen analyysiin, ja niillä on yksityissijoittajista poikkeavat tietoresurssit ja päätöksentekoprosessit. Aihetta tarkastellaan sijoitusrahastoja tarjoavien palveluntarjoajien ja yksityissijoittajien välisen tiedonannon näkökulmasta. Sijoitusneuvonta on rajattu tarkastelun ulkopuolelle, sillä tarkoituksena ei ole arvioida neuvonnan sääntelyä tai sen vaikutuksia sijoituspäätöksiin.

1.2 Tutkimusmetodi ja lähdeaineisto

Tutkielmassa hyödynnetään oikeustieteessä vakiintuneita tutkimusmenetelmiä, joiden avulla hankitaan tietoa tutkielman keskeisestä oikeudellisesta ongelmasta. Kuten edellä on esitetty, tutkimuskysymys on jaettu kolmeen erilliseen alakysymykseen. Kaikkiin kysymyksiin ei kuitenkaan ole mahdollista vastata samaa metodologia hyödyntäen.

Tutkielman ensimmäisessä alakysymyksessä, joka koskee EU-oikeuden asettamia velvoitteita sijoitusrahastoille kestävyystietojen raportointiin liittyen, on kyse voimassa olevan oikeuden sisällöstä ja tulkinnasta. Tältä osin tutkimuskysymykseen voidaan vastata lainopin menetelmin. Lainoppi tutkii voimassa olevaa oikeutta ja sen tavoitteena on selvittää ja jäsentää oikeusnormien sisältöä sekä niiden merkitystä.¹⁴

Toista alakysymystä, joka koskee sijoittajien käyttäytymistä ja informaation käsittelyä, lähestytään käyttäytymistaloustieteellisen rahoitusteorian (*behavioral finance*) kautta. Käyttäytymistaloustieteellinen rahoitusteoria yhdistää psykologian periaatteita ja empiirisiä tutkimuksia perinteisiin rahoitusteoreettisiin malleihin.¹⁵ Laajoja haastattelututkimuksia ei pidetä tässä tarpeellisena, sillä tutkimuksen tavoitteena ei ole yksittäisten toimijoiden sisäisten prosessien syväymmärrys, vaan arviointi sijoittajien kognitiivisista mahdollisuuksista hyödyntää kestävyysinformaatiota. Tutkielman kolmas alakysymys liittyy valmisteilla olevaan sääntelyyn, jota ei voida tarkastella lainopin menetelmin, koska se ei vielä muodosta voimassa olevaa oikeutta. Tutkielmassa hyödynnetään tältä osin *de lege ferenda* -metodia, joka tarkoittaa oikeustieteellistä tutkimusta, jossa tarkastelun kohteena on tuleva lainsäädäntö.¹⁶ Kyseisen metodin turvin voidaan ottaa kantaa siihen, mihin suuntaan sääntelyä tulisi kehittää ja miksi.

Tutkielma pohjautuu rahastojen kestävyystietojen raportoinnin kannalta olennaiseen voimassa olevaan EU lainsäädäntöön. Kyseinen sääntelykehikko on verrattain uusi, joten SFDR-asetukseen ja muihin EU:n kestävän rahoituksen toimenpideohjelmaan kuuluviin säädöksiin liittyvää oikeuskäytäntöä ja oikeuskirjallisuutta on toistaiseksi vähän saatavilla. Tämän vuoksi tarkastelu ja analyysit nojaavat keskeisesti sääntelyyn liittyviin virallisiin asiakirjoihin, kuten Euroopan komission ja parlamentin tiedonantoihin ja lausuntoihin SFDR-asetuksen soveltamisesta sekä Euroopan valvontaviranomaisten raportteihin. Lisäksi säädösten perusteluosien kappaleita hyödynnetään sääntelyn tavoitteiden

¹⁴ Hirvonen, 2011, s. 21–22.

¹⁵ Salo, 2016, s. 123.

¹⁶ Kolehmainen, 2016, s. 108.

tarkastelussa. SFDR 2.0 -sääntelyuudistus ei vielä muodosta voimassa olevaa oikeutta, minkä vuoksi sitä koskeva tarkastelu perustuu Euroopan parlamentin ja neuvoston antamaan lainsäädäntöehdotukseen sekä keskeisten sidosryhmien arvioihin ja kehitysehdotuksiin tulevasta sääntelystä. Sijoittajien edellytyksiä hyödyntää kestävyysinformaatiota tarkastellaan olemassa olevan empiirisen käyttäytymistaloustieteellisen tutkimuksen pohjalta. Käyttäytymistaloustieteellistä kirjallisuutta hyödynnetään erityisesti kognitiivisia vinoumia ja päätöksentekomalleja koskevan teoreettisen viitekehyksen rakentamisessa.

1.3 Tutkielman rakenne

Tutkielman alussa perustellaan aiheen merkitys sekä määritellään tutkimuskysymykset, tutkielman rajaus, menetelmät ja lähdeaineisto. Toisessa luvussa tarkastellaan rahastojen tiedonantovelvollisuutta koskevaa sääntelykokonaisuutta ja sen nykytilaa. Kolmannessa luvussa siirrytään analysoimaan käyttäytymistaloustieteellisen lähestymistavan kautta kestävyysinformaation käsittelyä ja sijoittajien mahdollisuuksia hyödyntää informaatiota sijoituspäätöksenteossään. Luvussa tunnistetaan nykyisen kestävyysinformaation haasteet sekä käsitellään erilaisia kognitiivisia vinoumia ja muita informaation käsittelyyn vaikuttavia tekijöitä, jotka voivat rajoittaa sijoittajien kykyä hyödyntää informaatiota.

Luvussa neljä tarkastellaan kestävyysinformaation esitystapaa teoreettisesti ja analysoidaan, miten tiedonantoasiakirjojen ominaisuudet, kuten tekstin luettavuus ja oikeusmuotoilu, vaikuttavat kestävyysinformaation hyödynnettävyyteen. Tämän jälkeen siirrytään tarkastelemaan käytännön toteutusta, eli missä muodossa nykyinen sääntely velvoittaa rahastoja antamaan kestävyysinformaatiota. Viidennessä luvussa siirrytään tarkastelemaan uutta SFDR 2.0 -ehdotusta. Siinä analysoidaan ehdotuksessa esitettyjä uudistuksia ja niiden vaikutuksia kestävyysinformaation hyödynnettävyyteen, sekä tunnistetaan keskeiset täsmennystarpeet ennen sääntelyn voimaantuloa. Viimeisessä luvussa kootaan yhteen tutkielman keskeiset havainnot ja esitetään mahdollisia jatkotutkimusaiheita.

2 Rahastojen kestävyysääntely

Tiedonantovelvoiteasetus, taksonomia-asetus ja kestävyysraportointidirektiivi ovat osa Euroopan unionin kestävä kasvun rahoitusta koskevaa toimintasuunnitelmaa. Toimintasuunnitelman tavoitteena on (1) ohjata pääomavirtoja kestäviin investointeihin kestävä ja osallistavan talouskasvun saavuttamiseksi, (2) hallita ilmastonmuutoksesta, luonnon monimuotoisuuden heikkenemisestä, ympäristön pilaantumisesta ja yhteiskunnallisista haasteista aiheutuvia rahoitusriskejä sekä (3) lisätä rahoitustoiminnan läpinäkyvyyttä ja pitkäjänteisyyttä.¹⁷ Kestävä rahoituksen toimintasuunnitelma on osa laajempaa toimintakokonaisuutta, jonka tarkoituksena on yhdistää rahoitusjärjestelmä Euroopan ja maailmantalouden tarpeisiin, siten että se edistää planeettamme ja yhteiskuntamme hyvinvointia. Tässä luvussa sääntelyä tarkastellaan rahastojen kestävyysinformaation näkökulmasta.

2.1 Tiedonantovelvoiteasetus (SFDR)

SFDR on tiedonantokehys, joka asettaa finanssimarkkinatoimijoille ja rahoitustuotteille yksityiskohtaiset kestävyystietovaatimukset sen osalta, miten ne huomioivat erilaiset ESG-tekijät. Asetus hyväksyttiin 27. marraskuuta 2019 ja sen soveltaminen alkoi maaliskuussa 2021. Komission SFDR delegoitu asetus täydensi alkuperäistä asetusta teknisillä sääntelystandardeilla (RTS, *regulatory technical standards*), jotka tulivat voimaan pääosin 1.1.2023. Sääntelystandardit määrittävät yksityiskohtaiset velvoitteet siitä, miten kestävyysinformaatiota on annettava. Maantieteellisesti SFDR koskee Euroopan unionissa toimivia tahoja, mutta myös EU:n ulkopuolisia toimijoita, jos ne markkinoivat tuotteita unionin sisällä tai unionin jäsenvaltioiden kansalaisille.

SFDR-asetuksen piiriin kuuluu laajasti pankki-, pääomamarkkina- ja vakuutussektorin toimijoita, mutta tässä tutkielmassa keskitytään ensisijaisesti tarkastelemaan sääntelyä sijoitusrahastojen näkökulmasta. Asetuksen tavoitteena on yhdenmukaistaa vaatimuksia

¹⁷ COM (2018) 97 final, s. 2.

kestävyystietojen antamisesta lopullisille sijoittajille sekä lisätä avoimuutta siitä, miten finanssimarkkinatoimijat ja rahoitusneuvojat ottavat kestävyysriskit huomioon sijoittajille tarjottavissa rahoituspalveluissa ja -tuotteissa.¹⁸ Kestävyysriskillä tarkoitetaan ympäristöön, yhteiskuntaan tai hallintotapaan liittyvää tapahtumaa tai olosuhdetta, jonka toteutumisella saattaisi olla kielteinen aineellinen vaikutus sijoituksen arvoon.¹⁹ Voimassa oleva SFDR-asetus ei itsessään edellytä kestävyysriskien integrointia ja hallintaa, vaan ainoastaan sitä, mitä kestävyteen ja kestävyysriskeihin liittyvää tietoa on julkaistava ja miten tieto välitetään loppusijoittajille.²⁰

SFDR-asetus ohjaa kestävyystietojen raportointia sekä yhteisö- että tuotetasolla. Yhteisön tasolla annettavien tietojen tarkoituksena on tarjota kattava yleiskuva toimijan kokonaisvaltaisesta kestävyysstrategiasta sekä siitä, miten kestävyystekijät on integroitu sijoitusprosessiin.²¹ Tässä tutkielmassa tarkastelu kohdennetaan tuotetason tiedonantoon, koska sen katsotaan olevan keskeisemmässä asemassa sijoituspäätöksen muodostumisen kannalta.

2.1.1 Tuotteiden luokittelu SFDR-asetuksen mukaan

SFDR-asetuksen mukaiset tiedonantovaatimukset määräytyvät sen perusteella, miten rahasto huomioi kestävyteen liittyvät tekijät sekä millainen kestävyystavoitetaso rahastolle on asetettu. Käytännössä tämä on johtanut siihen, että rahastot luokitellaan niiden kestävyysasteen perusteella kolmeen ryhmään SFDR 9, 8 ja 6 artiklojen mukaisesti. Seuraavaksi perehdytään tähän jaotteluun ja tarkastellaan, miten nämä rahastoluokat eroavat toisistaan.

Ensimmäiseen kategoriaan kuuluvat SFDR-asetuksen 9 artiklan mukaiset tuotteet, joiden tavoitteena on kestävien sijoitusten tekeminen ja joita koskee kaikkein vaativin sääntely.

¹⁸ SFDR-asetus, perusteluosa 9 ja 15.

¹⁹ SFDR-asetus, perusteluosa 14.

²⁰ Hahnkamper-Vandenbulcke & Takitzi, 2025, s. 3.

²¹ SFDR-asetus, perusteluosa 23.

Kestävän sijoituksen käsite on määritelty tarkasti SFDR-asetuksen 2 artiklan 17 kohdassa. Kestävän sijoituksen tulee edistää tiettyä ympäristö- tai yhteiskunnallista tavoitetta. Sijoitus ei saa aiheuttaa merkittävää haittaa millekään asetuksessa määritetyille kestävyystavoitteelle, ja sijoitusten kohdeyhtiöiden tulee noudattaa hyviä hallintotapoja. Hyvän hallintotavan käytäntö koskee ainoastaan sijoituksia yrityksiin, eikä siten sovellu esimerkiksi sijoituksiin valtion joukkovelkakirjoihin.²² 9 artiklan mukaisten rahastojen tulee lähtökohtaisesti tehdä vain kestäviä sijoituksia, mutta ne voivat tietyissä poikkeustapauksissa, kuten suojauksen tai likviditeetin hallinnan tarpeissa, tehdä myös muita sijoituksia, mikäli alakohtaiset säännöt niin edellyttävät.²³ Tällöin rahaston on ilmoitettava muiden sijoitusten määrä ja tarkoitus, jotta voidaan varmistaa, etteivät ne vaaranna rahaston kestävän sijoittamisen tavoitteen saavuttamista.

Toiseen kategoriaan kuuluvat 8 artiklan mukaiset tuotteet, jotka edistävät ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia. Näiden sijoitustuotteiden ei kuitenkaan edellytetä täyttävän kestävän sijoituksen kriteerejä, toisin kuin 9 artiklan mukaisissa rahastoissa. 8 artiklan mukaiset tuotteet voivat hyödyntää monenlaisia sijoitusstrategioita ja niillä voi olla eriasteisia kestävyteen liittyviä tavoitteita.²⁴ Osa näistä rahastoista on sitoutunut tekemään kestäviä sijoituksia, jolloin niiden on ilmoitettava erikseen kestävien sijoitusten osuus.²⁵ Nämä rahastot voivat kuitenkin tehdä myös sijoituksia, jotka eivät täytä kestävän sijoituksen kriteerejä tai edes edistä rahaston edistämiä kestävyteen liittyviä ominaisuuksia.²⁶ Myös tässä kategoriassa kaikkien sijoitusten kohdeyhtiöiden tulee noudattaa hyviä hallintotapoja. Viimeiseen kategoriaan kuuluvat muut tuotteet, joita ei voida luokitella SFDR-asetuksen 8 tai 9 artiklan mukaisiksi. Näiden tuotteiden sijoituksissa kestävyystavoitteita ei oteta huomioon tai ne huomioidaan vain rajallisesti ilman niiden edistämistä.²⁷

²² ESMA, 2022a, s. 8.

²³ Ks. Komission SFDR delegoitu asetus, perusteluosa 15 ja Invest Europe, 2022, s. 12.

²⁴ Ks. Komission SFDR delegoitu asetus, perusteluosa 13, 14 ja 16.

²⁵ Komission SFDR delegoitu asetus, perusteluosa 22.

²⁶ Komission SFDR delegoitu asetus, perusteluosa 12.

²⁷ Niskala & Palmuaro, 2023, s. 24.

2.1.2 Tiedonanto tuotteiden tasolla

RTS-standardien voimaantulon myötä rahastoyhtiöiden on tullut raportoida rahastojensa kestävyystiedot SFDR delegoidussa asetuksessa määriteltyjen tiedonanto- ja raportointipohjien mukaisesti. Määrämuotoisten raportointipohjien tavoitteena on helpottaa sijoittajia löytämään ja vertailemaan rahastojen kestävyysliittymiä tietoja ennen sijoituspäätösten tekemistä.²⁸ Tiedot tulee esittää tiiviisti ja muotoilla helppolukuisella tavalla, jotta sijoittajat ymmärtäisivät annetun informaation.²⁹ Seuraavaksi tarkastellaan kunkin rahastokategorian osalta, minkälaista kestävyysinformaatiota sijoittajilla tulisi sääntelyn mukaan olla saatavilla.

Kaikkien rahastojen tulee noudattaa SFDR 6 artiklan vaatimuksia, jonka mukaan rahastoesitteessä on kuvattava tavat, joilla kestävyysriskit on otettu huomioon rahaston sijoituspäätöksissä. Lisäksi on arvioitava, miten kestävyysriskit voivat vaikuttaa rahaston tuottoon. Mikäli kestävyysriskejä ei katsota merkityksellisiksi, rahastoesitteeseen on sisällytettävä selkeä ja tiivis perustelu tälle arvioinnille. Käytännössä suuri osa yhtiöistä on antanut kestävyysriskejä koskevat tiedot vain yhtiötasolla.³⁰ Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan tämä ei kuitenkaan täytä 6 artiklan vaatimuksia, vaan arviointi tulisi tehdä rahastokohtaisesti, jotta sijoittajille välittyisi konkreettisempaa tietoa kestävyysriskien merkityksestä kussakin rahastossa.³¹

Rahastokohtainen tarkastelu aloitetaan SFDR-asetuksen 9 artiklan mukaisista rahastoista, sillä niille on asetettu eniten erilaisia raportointivelvollisuuksia. Asetuksen 9 artiklan 1 kohdan mukaan, jos rahaston vertailuarvoksi on nimetty tietty indeksi, on ilmoitettava, miten kyseinen indeksi vastaa rahaston tavoitetta tehdä kestäviä sijoituksia. Lisäksi on selvitettävä miksi ja miten indeksi poikkeaa yleisestä markkinaindeksistä. Vertailuarvot auttavat sijoittajia, sillä niiden avulla voidaan arvioida ja mitata omaisuuserien tuottoa

²⁸ Finanssivalvonta, 2022.

²⁹ Komission SFDR delegoitu asetus 2 artikla 1 kohta.

³⁰ Finanssivalvonta, 2024, s. 24.

³¹ Finanssivalvonta, 2024, s. 26.

sekä kohdentaa sijoituksia sen mukaisesti.³² Kun nähdään millä tavoin rahaston sijoitukset eroavat tavallisista markkinasijoituksista, saadaan selville mikä osa rahaston tuotoista ja riskeistä liittyy kestävyysvalintoihin. Tämä lisää osaltaan läpinäkyvyyttä rahaston sijoitusstrategiasta ja kestävyysperiaatteista. SFDR-asetuksen 9 artiklan 2 kohdan mukaan, mikäli tällaista indeksiä ei ole nimetty, rahaston tiedoissa on esitettävä, miten tavoite kestävien sijoitusten tekemisestä saavutetaan. Saman artiklan 3 kohdan mukaan, jos rahaston tavoitteena on vähentää hiilipäästöjä, sijoittajan saataville on annettava yksityiskohtainen selvitys tavoitellusta hiilipäästöjen tasosta sekä siitä, miten tavoite edistää Pariisin ilmastopimuksen pitkän aikavälin tavoitteita.

Kuten edellä mainittiin, 9 artiklan mukaisten rahastojen sijoitusten tulee olla kestäviä. Kestävän sijoituksen määritelmä edellyttää, että sijoitus ei aiheuta merkittävää haittaa millekään ympäristölliselle, yhteiskunnalliselle tai sosiaaliselle tavoitteelle. Tämä on niin kutsuttu ”ei merkittävää haittaa” -periaate (*Do No Significant Harm, DNSH*) ja sen toteutuminen on välttämätön kriteeri, kun arvioidaan sijoituksen kestävyttä.³³ Se, että rahaston sijoitukset noudattavat DNSH-periaatetta osoitetaan SFDR delegoidussa asetuksessa määriteltyjen PAI-indikaattoreiden (*Principal Adverse Impact*) avulla, jotka löytyvät SFDR delegoidun asetuksen liitteen I taulukosta 1. Nämä indikaattorit käsittävät joukon ilmastoon, ympäristöön, työnteekijöihin, ihmisoikeuksien kunnioittamiseen, korruptionvastaisuuteen ja lahjonnan ehkäisyyn liittyviä mittareita.³⁴

SFDR-asetuksen 9 artiklan mukaisten rahastojen on selostettava miten SFDR delegoidun asetuksen liitteen I taulukossa 1 mainitut indikaattorit on otettu huomioon sen osoittamiseksi, etteivät rahaston sijoitukset aiheuta merkittävää haittaa millekään ympäristö- tai sosiaaliselle tavoitteelle.³⁵ Pakollisten indikaattorien lisäksi RTS-standardit määrittelevät täydentäviä indikaattoreita, jotka sisältävät tarkempia tunnuslukuja

³² COM (2018) 97 final, s. 7.

³³ Komission SFDR delegoitu asetus, perusteluosa 22.

³⁴ Ks. Komission SFDR delegoitu asetus, liite I.

³⁵ ESMA, 2023a, s. 6.

ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen ja ihmisoikeuksiin liittyen.³⁶ Nämä tulee täyttää siltä osin kun ne ovat relevantteja rahaston edistämän kestävyystavoitteen kannalta.³⁷

SFDR-asetuksen 9 artiklan mukaisten tuotteiden on raportoitava PAI-indikaattorit osoittaakseen, että sijoitukset täyttävät SFDR 2 artiklan 17 kohdan mukaisen kestävä sijoituksen määritelmän. On huomattava, että PAI-indikaattoreita voidaan käyttää myös SFDR-asetuksen 7 artiklan mukaisten tuotetason ja 4 artiklan mukaisen yhteisötason velvoitteiden täyttymisessä, jotka koskevat läpinäkyvyysvaatimuksia sijoituspäätösten kestävyystekijöihin kohdistuvista haitallisista vaikutuksista.³⁸ Silloin PAI-indikaattoreiden rooli on kuvata, miten rahaston tai yhteisön sijoituspäätökset ottavat huomioon keskeiset haitalliset vaikutukset kestävyystekijöihin. Toisin sanoen tavoitteena on lisätä läpinäkyvyyttä siitä, miten rahaston tai yhteisön sijoituspäätökset voivat vaikuttaa negatiivisesti kestävyystekijöihin. SFDR-asetuksen 7 artiklan mukaiset tiedonannot koskevat kaikkia rahastoja, eivät ainoastaan 9 artiklan mukaisia tuotteita.

Seuraavaksi tarkastellaan SFDR-asetuksen 8 artiklan mukaisten rahastojen tiedonantovelvoitteita. Rahastojen tavoitteena on edistää ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia, mutta tavoitteena ei ole kestävien sijoitusten tekeminen. Rahaston tiedoissa onkin mainittava selkeästi, että tämän tuotteen tavoitteena ei ole kestävien sijoitusten tekeminen.³⁹ Näissä rahastoissa voidaan kuitenkin tehdä myös kestävä sijoituksen kriteerit täyttäviä sijoituksia, jolloin sijoittajille on ilmoitettava, kuinka suuri osa rahaston sijoituksista luokitellaan kestäviksi sijoituksiksi.⁴⁰ Kestävien sijoitusten osalta on noudatettava DNSH-periaatetta, kuten 9 artiklan mukaisten rahastojen kohdalla.

³⁶ Niskala & Palmuaro, 2023, s. 25.

³⁷ ESMA, 2023a, s. 6.

³⁸ ESMA, 2023a, s. 6.

³⁹ Komission SFDR delegoitu asetus, perusteluosa 21.

⁴⁰ Komission SFDR delegoitu asetus, perusteluosa 22.

SFDR-asetuksen 8 artiklan 1 kohdan mukaan rahaston tiedoissa on esitettävä konkreettisesti, miten rahaston edistämät kestävyysliittymät liittyvät ominaisuudet toteutuvat käytännössä. Jos vertailuarvoksi on nimetty tietty indeksi, tulee arvioida, vastaako tämä indeksi rahaston edistämiä ominaisuuksia, ja jos vastaa, millä tavoin. Lisäksi asetuksen 7 artiklassa todetaan, että rahastokohtaisissa tiedoissa on ilmoitettava, otetaanko tuotteessa huomioon pääasialliset haitalliset vaikutukset kestävyystekijöihin ja, mikäli otetaan, millä tavoin.

2.2 Taksonomia-asetus

Taksonomia-asetus täydentää SFDR-asetuksen sääntöjä kestävyysliittymien tietojen antamisesta.⁴¹ Asetuksessa määritellään yhdenmukaiset ja tieteelliseen tietoon pohjautuvat tekniset arviointikriteerit ympäristön kannalta kestäville taloudellisille toiminnoille.⁴² Rahastosijoittamisen näkökulmasta taksonomian odotetaan edistävän sijoittamista rahoitustuotteisiin, jotka täyttävät EU:n yhteiset vaatimukset ympäristön kannalta kestävien hankkeiden ja yritysten rahoittamisesta.⁴³ Taksonomia-asetuksen 9 artiklassa asetetaan kuusi ympäristötavoitetta, jotka ovat: Ilmastomuutoksen hillintä, ilmastomuutokseen sopeutuminen, vesivarojen ja merten luonnonvarojen kestävä käyttö ja suojelu, siirtyminen kiertotalouteen, ympäristön saastumisen ehkäiseminen ja vähentäminen sekä luonnon monimuotoisuuden ja elinympäristöjen suojelu ja ennallistaminen.

Taksonomia-asetuksen 3 artiklan mukaan taloudellista toimintaa voidaan pitää ympäristön kannalta kestävä, jos se edistää vähintään yhtä mainituista ympäristötavoitteista. Samaan aikaan se ei saa haitata muiden ympäristötavoitteiden saavuttamista ja sen tulee kunnioittaa ihmisoikeuksia sekä työntekijöiden oikeuksia. Asetus luo järjestelmän, jossa jokainen sijoitus, jonka väitetään edistävän

⁴¹ Taksonomia-asetus, perusteluosa 19.

⁴² Niskala & Palmuaro, 2023, s. 26.

⁴³ Invest Europe, 2022, s. 2.

ympäristötavoitetta, on perusteltava määrällisesti.⁴⁴ Jokaiselle tarkasteltavalle toiminnalle asetetaan määrällinen raja-arvo, joka määrittää, edistääkö kyseinen toiminta asetettua ympäristötavoitetta.⁴⁵ Raja-arvon ylittävät toiminnot katsotaan taksonomian mukaisiksi.

Taksonomiasäädös tarjoaa viitekehyksen sille, miten sijoitus voidaan määritellä ympäristön kannalta kestäväksi, rinnakkain SFDR-asetuksen kanssa.⁴⁶ Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA) selventää, että sijoitukset taksonomian mukaisiin ympäristön kannalta kestäviin taloudellisiin toimintoihin voidaan SFDR-asetuksen mukaisissa tiedonannoissa automaattisesti luokitella kestäviksi sijoituksiksi, joten samoja sijoituksia ei tarvitse arvioida erikseen sekä taksonomian että SFDR-asetuksen näkökulmasta.⁴⁷ Taksonomia ei kuitenkaan korvaa SFDR-asetuksessa määriteltyä laajempaa kestävän sijoituksen käsitettä, joka ottaa huomioon myös yhteiskunnalliset ja sosiaaliset tavoitteet, jotka eivät kuulu taksonomia-asetuksen soveltamisalaan. Taksonomia-asetuksen mukainen kestävän sijoituksen määritelmä perustuu yksityiskohtaisiin teknisiin kriteereihin, kun taas SFDR-asetuksen määritelmä kestäville sijoitukselle on luonteeltaan laajempi ja siihen liittyy enemmän tulkinnanvaraisuutta. Rahastonhoitajat ovat esimerkiksi tulkinneet DNSH-periaatetta eri tavoin, mikä on heikentänyt kestävän sijoituksen määritelmän johdonmukaisuutta.⁴⁸

Taksonomia-asetus koskee kaikkia SFDR-asetuksen määrittelemää kolmea rahoitustuotekategoriaa. SFDR 9 artiklan mukaisten rahastojen tulee taksonomia-asetuksen 5 artiklan perusteella ilmoittaa, mitä taksonomia-asetuksen ympäristötavoitetta rahaston sijoitukset edistävät ja kuinka suuri osa rahaston kestävästä sijoituksista on taksonomian mukaisia. Ympäristön kannalta kestäviin taloudellisiin toimintoihin tehtyjen sijoitusten osuus on ilmoitettava prosenttiosuutena kaikista

⁴⁴ Paccès, 2021, s. 9.

⁴⁵ Paccès, 2021, s. 10.

⁴⁶ Invest Europe, 2022, s. 12.

⁴⁷ ESMA, 2023b, s. 6.

⁴⁸ Platform on Sustainable Finance, 2024, s. 18.

rahastoon valituista sijoituksista, jotta se olisi helposti ymmärrettävissä myös piensijoittajille.⁴⁹ Euroopan komissio on täydentänyt, että mikäli rahoitusmarkkinatoimija ei kykene keräämään tietoja taksonomian mukaisista ympäristötavoitteista tai siitä, miten ja missä määrin rahoitustuotteen taustalla olevat sijoitukset kohdistuvat ympäristön kannalta kestäviin taloudellisiin toimintoihin, on rahaston tiedoissa ilmoitettava taksonomian mukaisten sijoitusten osuudeksi nolla.⁵⁰

Vastaavasti 8 artiklan mukaisten rahastojen on tehtävä ilmoitus taksonomian mukaisten sijoitusten osuudesta siinä määrin kuin ne edistävät ympäristöön liittyviä ominaisuuksia. SFDR 6 artiklan mukaisten rahastojen tietoihin on liitettävä taksonomia-asetuksen 7 artiklan mukaan lausuma, jossa kerrotaan, että tuotteen sijoituksissa ei oteta huomioon ympäristön kannalta kestäviä taloudellisia toimintoja koskevia EU:n kriteerejä.

Sijoittajien näkökulmasta taksonomia-asetuksen sääntelyllä vaikutetaan annetun informaation laatuun, jotta sijoittajien olisi helpompi tehdä kestäviä valintoja. Asetuksen tavoitteena on, että sijoittajat ymmärtävät, kuinka suuri osa rahaston varoista kohdistuu ympäristön kannalta kestäviin toimintoihin.⁵¹ ESMA tarkentaakin, että yksikään SFDR- tai taksonomiasäädös ei velvoita rahastoja tekemään taksonomian mukaisia sijoituksia, vaan tiedonantovelvoitteiden kautta sijoittajalle tuodaan näkyväksi sijoituksen ympäristökestävyyden taso.⁵² Taksonomia-asetus lisää sijoittajien luottamusta yhdenmukaistamalla ympäristökestävyyteen liittyvän tiedonannon ja parantamalla sijoitustuotteiden vertailtavuutta koko EU:ssa. Yhteisten kriteerien on tarkoitus alentaa viherpesun riskiä, vahvistaa markkinoiden uskottavuutta sekä rohkaista sijoittajia suuntaamaan varojaan aidosti kestäviin kohteisiin.⁵³

⁴⁹ Paccès, 2021, s. 10.

⁵⁰ ESMA, 2022, s. 10.

⁵¹ Taksonomia-asetus, perusteluosa 18.

⁵² ESMA, 2022a, s. 9.

⁵³ Taksonomia-asetus, perusteluosa 13.

2.3 Kestävyyssraportointidirektiivi (CSRD)

Lopuksi tarkastellaan, millainen vaikutus kestävyysraportointidirektiivillä (jäljempänä CSRD-direktiivi) on rahastojen kestävyystiedonantoon. Direktiivi ei suoraan koske sijoitusrahastoja, mutta sillä on merkittävä välillinen vaikutus rahastojen kestävyysinformaatioon. CSRD-direktiivi velvoittaa soveltamisalaansa kuuluvia yrityksiä raportoimaan olennaiset haitallisia kestävyysvaikutuksia koskevat indikaattorit sekä taksonomian mukaiset tiedot osana toimintakertomukseen sisältyvää kestävyys selvitystä.⁵⁴ Sääntelyn taustalla on pyrkimys lisätä yritysten julkistaman kestävyystiedon luotettavuutta, vertailukelpoisuutta ja läpinäkyvyyttä, erityisesti ilmasto- ja vastuullisuusriskien osalta.⁵⁵ Raportoinnin tarkoituksena on varmistaa, että sijoittajilla on käytössään tarvitsemansa tiedot niiden riskien arvioimiseksi, joille sijoituskohteena olevat yritykset altistuvat ilmastonmuutoksen ja muiden kestävyysnäkökohtien seurauksena. Sääntelyllä pyritään myös varmistamaan sijoittajien ja muiden sidosryhmien tiedonsaanti yritysten toiminnan vaikutuksista ihmisiin ja ympäristöön.⁵⁶ Yhdenmukainen kestävyystietojen raportointi parantaa finanssimarkkinatoimijoiden, kuten sijoitusrahastojen, mahdollisuuksia hyödyntää vertailukelpoista kestävyysdataa.⁵⁷

CSRD-direktiivi velvoittaa raportoimaan tiedot eurooppalaisten kestävyysraportointistandardien (*European Sustainability Reporting Standards*, ESRS) mukaisesti. ESRS-standardit tarjoavat raportoinnille yhtenäisen perustan, jonka avulla merkitykselliset tiedot raportoidaan riittävällä laajuudella.⁵⁸ CSRD-direktiivissä määritellään raportointivelvolliset tahot sekä julkistettavan tiedon sisältö, kun taas ESRS-standardit ohjaavat tarkemmin tiedon raportointitapaa.⁵⁹ ESRS-standardien keskeisenä periaatteena on niin sanottu kaksinkertaisen olennaisuuden periaate, joka ohjaa, mitä

⁵⁴ Niskala & Palmuaro, 2023, s. 30.

⁵⁵ Kurittu & Rankinen, 2023, s. s. 275.

⁵⁶ COM (2025) 81 final, s. 2.

⁵⁷ Niskala & Palmuaro, 2023, s. 30.

⁵⁸ CSRD-direktiivi, perusteluosa 12.

⁵⁹ Euroopan talous- ja sosiaalikomitea, 2025, kohta 3.5.

ESG-tekijöihin liittyviä aiheita pidetään raportoinnissa olennaisena.⁶⁰ Kaksinkertaisessa olennaisuustarkastelussa yritysten on arvioitava omien toimintojensa toteutuneita ja mahdollisia vaikutuksia ympäristöön, yhteiskuntaan ja ihmisiin.⁶¹ Toisaalta tulee tunnistaa kestävyysseikkojen aiheuttamia liiketoiminnallisia riskejä ja mahdollisuuksia sekä arvioida niiden taloudellisia vaikutuksia yrityksen toimintaan.

CSRD-direktiivin mukainen raportointivelvollisuus on koskenut yhtiöitä, jotka täyttävät vähintään kaksi seuraavista kolmesta kriteeristä: liikevaihto on vähintään 40 miljoonaa euroa, taseen loppusumma 20 miljoonaa euroa ja työntekijöitä vähintään 250.⁶² Euroopan komissio esitti 26.2.2025 niin sanotun omnibus-yksinkertaistamispaketin, jonka tavoitteena on keventää ja tehostaa kestävyysraportointia sekä vahvistaa EU:n kilpailukykyä ja houkutella investointeja.⁶³ Omnibus-paketti sisältää muutoksia CSRD-direktiiviin sekä muuhun kestävyysraportointia koskevaan sääntelyyn, kuten yritys vastuudirektiiviin ja taksonomia-asetukseen. Pakettiin liittyen EU-parlamentti hyväksyi 16.12.2025 uudet säännöt yritysten kestävä kehityksen raportoinnista ja due diligence -velvoitteista. Uudistuksen myötä CSRD-direktiivin soveltamisalaa rajataan siten, että raportointivelvollisuus koskee jatkossa yli 1 000 työntekijän yrityksiä, joiden liikevaihto ylittää 450 miljoonaa euroa, mikä merkitsee noin 80 prosentin vähennystä soveltamisalaan kuuluvien yritysten määrässä.⁶⁴ Soveltamisalan ulkopuolelle jääville yrityksille on kuitenkin kehitetty vapaaehtoinen VSME-standardi (*Voluntary Sustainability Reporting Standard for SMEs*), jonka tarkoituksena on mahdollistaa kevyempi, mutta vertailukelpoinen raportointi.⁶⁵

Omnibus-paketin myötä myös ESRS-standardeja yksinkertaistetaan ja kevennetään niiden sovellettavuuden parantamiseksi. Muutokset kohdistuvat erityisesti vähiten olennaisten tietopisteiden poistamiseen, määrällisten indikaattorien painottamiseen

⁶⁰ Kurittu & Rankinen, 2023, s. 276.

⁶¹ Ratsula, 2024, s. 64.

⁶² Kurittu & Rankinen, 2023, s. 275.

⁶³ Ks. COM (2025) 81 ja Euroopan talous ja sosiaalikomitea, 2025, kohta 4.1.

⁶⁴ Ks. European Parliament, 2025.

⁶⁵ COM (2025) 81 final, s. 4-5.

laadullisten kuvausten sijaan sekä pakollisten ja vapaaehtoisten tietovaatimusten selkeämpään erotteluun.⁶⁶ Kestävyysraportointivaatimusten keventämisellä on vaikutuksia sijoitusrahastojen tiedonantovelvoitteiden toteuttamiseen, sillä nämä ovat riippuvaisia yritysten tuottamasta laadukkaasta ja vertailukelpoisesta kestävyysdatasta täyttääkseen SFDR-asetuksen mukaiset tiedonantovelvoitteensa.⁶⁷ Mikäli yritysten raportointivaatimuksia kevennetään merkittävästi, riskinä on kestävyystietojen saatavuuden ja vertailukelpoisuuden heikkeneminen, mikä voi puolestaan heikentää sijoittajien luottamusta ja hidastaa kestävä rahoituksen markkinoiden kehitystä.⁶⁸

Edellä on tarkasteltu kestävyysinformaation julkistamiseen liittyvää sääntelykehikkoa rahastojen tiedonantovelvollisuuden näkökulmasta. Pelkkä lainsäädännön analyysi ei kuitenkaan riitä selittämään sitä, miten sääntely vaikuttaa markkinoiden toimintaan. Sääntelyn tavoitteet, kuten läpinäkyvyyden lisääminen, sijoittajansuojan vahvistaminen ja pääomien ohjaaminen kestäviin kohteisiin, toteutuvat viimekädessä sijoittajien päätöksenteon kautta. Tämän vuoksi tarkastelua laajennetaan seuraavaksi käyttäytymistaloustieteelliseen näkökulmaan. Käyttäytymistaloustiede kyseenalaistaa oletuksen rationaalisesta sijoittajasta ja analysoi, miten sijoittajat tekevät taloudellisia päätöksiä rajallisen tiedon, kognitiivisten rajoitteiden ja erilaisten heuristiikkojen varassa.

⁶⁶ COM (2025) 81 final, s. 5-6.

⁶⁷ Hahnkamper-Vandenbulcke & Takitzi, 2025, s. 3.

⁶⁸ Euroopan talous- ja sosiaalikomitea, 2025, kohta 4.1.

3 Kestävyyssinformaation hyödyntäminen sijoituspäätöksenteossa

Tässä luvussa perehdytään sijoittajien käyttäytymiseen ja kykyyn hyödyntää rahastojen julkaisemaa kestäväyssiinformaatiota. Aihetta tutkitaan käyttäytymistaloustieteellisen rahoitusteorian kautta. Käyttäytymistaloustieteellinen rahoitusteoria on kehitetty vaihtoehtoiseksi teoriaksi perinteisille rahoitusteorioille. Se tarkastelee psykologian vaikutusta sijoittajien käyttäytymiseen ja sen seurauksia markkinoilla. Teoria keskittyy erityisesti siihen, miten yksittäiset sijoittajat tekevät päätöksiä ja, miten he tulkitsevat ja käyttävät saatavilla olevaa informaatiota.⁶⁹

Arvopaperimarkkinaoikeudellisen sääntelyn keskeisenä tavoitteena on varmistaa arvopaperimarkkinoiden tehokas ja toimiva toimintaympäristö.⁷⁰ Perinteisesti sääntely on perustunut tehokkaiden markkinoiden hypoteesiin, minkä vuoksi sen keskeisenä tavoitteena on ollut markkinoiden tehokkaan toiminnan varmistaminen sekä olennaisen tiedon oikea-aikainen ja tasapuolinen jakaminen kaikille markkinatoimijoille.⁷¹ *Eugene Fama* tehokkaiden markkinoiden hypoteesin mukaan arvopaperimarkkinat ovat tehokkaat, jos arvopaperien hinnat heijastavat välittömästi kaikkea olemassa olevaa informaatiota.⁷² Hypoteesi perustuu oletukselle, että kaikki markkinatoimijat käyttäytyvät rationaalisesti informaation pohjalta ja pystyvät omaksumaan kaiken päätöksenteon kannalta olennaisen informaation. Tämä oletus voidaan nähdä myös tiedonantoa koskevan sääntelyn taustalla, jolloin ajatellaan, että pelkkä kestävyystiedon saatavuus ohjaisi sijoittajan pääomia kohti kestäviä sijoituksia.⁷³

Todellisuudessa sijoittajien rationaalisuus on rajoittunutta ja käyttäytymistaloustieteellisten tutkimusten perusteella sijoittajat eivät kykene

⁶⁹ Park & Sohn, 2013.

⁷⁰ Collin, 2020, s. 19.

⁷¹ Collin, 2020, s. 19.

⁷² Fama, 1970, s. 383.

⁷³ Directorate General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, 2023, s. 91.

tekemään rationaalisia sijoituspäätöksiä, vaikka päätöksenteon tueksi olisi tarjolla riittävästi informaatiota.⁷⁴ Lisäksi korkeimman oikeuden ratkaisussa *KKO 2015:93* todetaan, että kuluttajan asemassa olevat sijoittajat eivät useinkaan tutustu perusteellisesti heille annettuun sijoitustuotteita koskevaan aineistoon. Puolestaan arvopaperimarkkinaoikeudellisessa sijoittajansuojasääntelyssä sijoittajien oletetaan pääsääntöisesti menettelevän huolellisesti ja tutustuvan heille annettuun materiaaliin.⁷⁵

Rajoittuneen rationaalisuuden vuoksi, sijoittajien käyttäytymiseen, toimintaan ja ajatteluun vaikuttavat usein lukuisat kognitiiviset vinoumat, heuristiikat ja tunteet.⁷⁶ Kognitiiviset vinoumat ovat universaaleja psykologisia ilmiöitä, joita on laajasti havainnoitu ja analysoitu tieteellisessä kirjallisuudessa.⁷⁷ Ne voivat ohjata päätöksentekoa tiedostamattomasti, mikä korostaa niiden ymmärtämisen merkitystä kestävyystiedonannon kehittämisessä. Sijoittajien tekemät valinnat eivät siis kaikissa tilanteissa ole rationaalisia, mikä pätee myös kestävyystietojen hyödyntämiseen. Kestävyystiedonannon tarkoitus onkin tukea sijoittajia vinoumien vaikutusten ehkäisemisessä sekä ohjata heitä tekemään rationaalisia päätöksiä.⁷⁸ Huomioimalla sijoittajien rajoittunut rationaalisuus ja kyky sisäistää tietoa voidaan optimoida kestävyystietojen informaatioarvo, ja edistää pääomien ohjautumista kohti kestäviä kohteita.

3.1 Informaatioähy ja informaation monimutkaisuus

Informaatioähy ei ole uusi ilmiö ja modernissa merkityksessä ymmärretty informaatioylikuormitus on saanut alkunsa digitaalisen informaation kehittymisen myötä. Ilmiö nousi erityisesti esiin 1990-luvulla, jolloin alettiin tunnistamaan informaatioylikuormituksen yhteys työtehokkuuden heikkenemiseen sekä erilaisten

⁷⁴ Collin, 2020, s. 206.

⁷⁵ Salo & Oksaharju, 2019, s. 425.

⁷⁶ Salo & Oksaharju, 2019, s. 437.

⁷⁷ Korteling ja muut, 2023, s. 2.

⁷⁸ Directorate General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, 2023, s. 91–92.

terveysongelmien ilmenemiseen.⁷⁹ Ilmiölle ei ole olemassa yhtä vakiintunutta määritelmää. Esimerkiksi yhdysvaltalaisen yhteiskuntatieteilijän *Bertram Grossin* esittämän näkemyksen mukaan informaatioähky (*Information overload*) syntyy silloin, kun järjestelmään tulevan informaation määrä ylittää sen kyvyn käsitellä informaatiota.⁸⁰ Tarkemmin määriteltynä informaatioähky muodostuu tilanteessa, jossa yksilön tehokkuus tiedon hyödyntämisessä heikkenee saatavilla olevan relevantin ja mahdollisesti hyödyllisen tiedon määrän vuoksi.⁸¹ Tilanne liittyy usein myös ajanpuutteeseen ja *Wilson* määritteleekin ylikuormituksen tilanteeksi, jossa henkilö on tietoinen relevantin tiedon olemassaolosta, mutta tietää, ettei pysty käyttämään sitä asianmukaisesti ajanpuutteen vuoksi.⁸²

Digitaalisen informaation myötä tietoa on jatkuvasti enemmän saatavilla, minkä johdosta sijoittajien huomion kiinnittyminen suuriin tietomääriin on entistä vaikeampaa.⁸³ Tutkimusten mukaan kaikki saatavilla oleva informaatio vaikuttaa yksilön harkintaan ja päätöksentekoon, riippumatta tiedon merkityksellisyydestä tarkasteltavan asian kannalta.⁸⁴ Informaation jatkuva lisääntyminen vaikeuttaa siten sijoittajien arviointia tiedon hyödyllisyydestä, jolloin he saattavat hankkia myös epäolennaista tietoa. Tämä lisää kognitiivista kuormitusta ja vähentää olennaisen tiedon painoarvoa.⁸⁵ *Eppler* ja *Mengis* ovat koonneet tutkimuksessaan informaatioylikuormituksen aiheuttamia vaikutuksia yksilön päätöksentekoon.⁸⁶ He mainitsevat muun muassa, että informaatiotarjonnan ylittäessä yksilön tiedonkäsittelykapasiteetin, henkilön tiedonkäsittelystä tulee valikoivampaa ja hän jättää suuren määrän informaatiota huomiotta. Ylikuormitustilanteessa yksilöllä voi olla vaikeuksia hahmottaa yksityiskohtien ja kokonaisuuden välistä suhdetta, jolloin hän tarvitsee enemmän aikaa päätöksen tekemiseen, eikä lopulta saavuta riittävän tarkkaa päästöä.

⁷⁹ Bawden & Robinson, 2020.

⁸⁰ Gross, 1964, s. 857.

⁸¹ Bawden & Robinson, 2020.

⁸² Wilson, 1995.

⁸³ Platform on Sustainable Finance, 2024, s. 86.

⁸⁴ Tversky & Kahneman, 1978.

⁸⁵ Kelton & Pennington, 2012.

⁸⁶ Eppler & Mengis, 2004, s. 331–334.

Tiedon runsauden lisäksi toinen omaksumista vaikeuttava tekijä on tiedon monimutkaisuus. Euroopan valvontaviranomaisen tekemissä kuluttajatestaushankkeissa on käynyt ilmi, että sijoittajat pitävät SFDR-asetuksen mukaista tiedonantoa monimutkaisena ja vaikealukuisena.⁸⁷ Vaikka tiedonannon tavoitteena on tuottaa selkeää, tiivistä ja helposti ymmärrettävää informaatiota, monet rahastojen asiakirjoissa esitettävät tiedot ovat rakenteeltaan raskaita ja kielellisesti niin monimutkaisia, etteivät sijoittajat kykene niiden perusteella tekemään rationaalisia ja täsmällisiä vertailuja.⁸⁸

Paljon yksityiskohtaisia tietoja sisältävät dokumentit lisäävät markkinoiden läpinäkyvyyttä ja toimivat tärkeinä todisteina riitatilanteissa, esimerkiksi harhaanjohtavien väitteiden tai sopimattomien myyntikäytäntöjen selvittelyn yhteydessä.⁸⁹ Samanaikaisesti näiden asiakirjojen tulisi kuitenkin tukea sijoittajien päätöksentekoa, mikä vaikeutuu silloin, kun tiedon määrä ja sen esitystapa kuormittavat yksilöä liiaksi. Tiedonantovelvollisuuksia koskevassa sääntelyssä onkin huomioitava tämä tiedonantodokumentteihin sisältyvä ristiriita. Asiakirjojen on yhtäältä toimittava kuluttajansuojan välineinä osana sopimussuhdetta ja toisaalta tuettava sijoittajien päätöksentekoa. Ensimmäinen tavoite edellyttää yksityiskohtaisuutta ja kattavuutta, kun taas toinen vaatii yksinkertaisuutta sekä käyttäjän huomion herättämistä ja ylläpitämistä.⁹⁰ Näiden tavoitteiden erot muodostavat haasteen tehokkaan ja tarkoituksenmukaisen tiedonannon suunnittelulle.

Kestävyysskysymykset ovat usein luonteeltaan monimutkaisia ja niihin liittyvät ongelmat kehittyvät tyypillisesti hitaasti ja asteittain.⁹¹ Tämän vuoksi myös kestävien valintojen hyödyt realisoituvat vasta pitkän ajan kuluttua, mikä osaltaan vaikeuttaa kestävyysliittyvien tietojen yksinkertaista ja selkeää esittämistä, sekä lisää epävarmuutta

⁸⁷ European Supervisory Authorities, 2024, s. 3.

⁸⁸ Directorate General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, 2023, s. 92.

⁸⁹ Directorate General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, 2023, s. 99.

⁹⁰ Directorate General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, 2023, s. 98.

⁹¹ Korteling ja muut, 2023, s. 4.

päätöksentekotilanteissa. Engler ja muut havaitsivat tutkimuksessaan, että luonteeltaan kärsivällisemmät ihmiset sijoittavat suuremman osan pääomastaan kestäviin sijoituskohteisiin verrattuna muihin, mikä korostaa kestävien sijoitusten hyötyjä pitkäaikaisen sijoittamisen välineenä.⁹²

Kun sijoittajien aika ja kognitiivinen kapasiteetti ovat rajallisia, heidän alttiutensa kognitiivisille vinoumille kasvaa. Vinoumat korostuvat erityisesti päätöksentekotilanteissa, joissa informaatiota on paljon ja sen selventämiseen tarvitaan yksinkertaistavia päättelysääntöjä.⁹³ Yksi tällainen vinouma on vahvistusharha, joka voi olla merkittävä sijoittajien objektiivista analyysia heikentävä tekijä. Vahvistusharhalla tarkoitetaan taipumusta etsiä ja korostaa tietoa, joka tukee jo olemassa olevia uskomuksia samalla, kun niitä tukematon tieto jää huomiotta tai sivuutetaan.⁹⁴ Ihmiset suuntaavat huomionsa ensisijaisesti siihen, mikä on selvästi havaittavissa, minkä he sattumalta tietävät, ovat havainneet tai kuulleet, mitä he ymmärtävät ja mikä intuitiivisesti vaikuttaa todenmukaiselta. Sen sijaan he sivuuttavat, että merkittävä osa tiedosta ei ole helposti ymmärrettävää ja on olemassa paljon tietoa, jota he eivät tiedä.⁹⁵

Vahvistusharha voi auttaa sijoittajia tekemään päätöksiä aikaisempiin uskomuksiin ja kokemukseen perustuen, mutta sillä on usein myös negatiivisia vaikutuksia.⁹⁶ Vahvistusharha voi ylläpitää sijoittajien virheellisiä käsityksiä kestävästä rahoitustuotteista. Harha voi synnyttää kierteen, jossa sijoittajat tiedostamattaan vahvistavat virheellisiä uskomuksiaan ja levittävät niitä entisestään. Monimutkainen ja kuormittava tiedonanto voi myös johtaa siihen, että sijoittajat tukeutuvat täysin kolmansien osapuolten, kuten median suosituksiin, sen sijaan että arvioisivat itse, mikä tuote vastaa parhaiten heidän ja kestävyyspreferenssejään.⁹⁷

⁹² Engler ja muut, 2024, s. 20.

⁹³ Salo, 2016, s. 123.

⁹⁴ Chao, 2024, s. 601.

⁹⁵ Korteling ja muut, 2023.

⁹⁶ Chao, 2024, s. 601.

⁹⁷ Directorate General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, 2023, s. 100.

Informaatioähkyn ja vahvistusharhan aiheuttamat kielteiset vaikutukset yksilön päätöksentekoon on otettava huomioon rahastojen kestävyystietojen sääntelyssä. Yksilöt saattavat olla vahvasti motivoituneita edistämään ympäristön ja yhteiskunnan hyvinvointia, mutta epävarmuus ja puutteellinen ymmärrys rahaston kestävyysden tasosta voivat estää heitä ryhtymästä toimiin, tai johtaa sijoituspäätökseen, joka ei todellisuudessa vastaa heidän kestävyyspreferenssejään.⁹⁸ Informaatioähkyä ja vahvistusharhan muodostumista voidaan lieventää varmistamalla, että esitettävä tieto on laadukasta, sekä esittämällä se visuaalisesti mahdollisimman selkeällä ja tiiviillä tavalla.⁹⁹ Tietojen esitystapaan perehdytään syvemmin tämän tutkielman luvussa 4.

3.2 Luokittelun vaikutus päätöksentekoon

Eräs informaation käsittelyä helpottava tekijä on sen luokittelu erilaisiin kategorioihin. SFDR-asetuksen tarkoitus sijoittajakäyttäytymisen näkökulmasta on välittää läpinäkyvämpää ja vertailukelpoisempaa kestävyystietoa päätöksenteon tueksi. Käytännössä asetus toimii tällä hetkellä myös rahastojen luokitusjärjestelmänä ja markkinointivälineenä, mikä ei vastaa asetuksen alkuperäistä tarkoitusta.¹⁰⁰ SFDR-asetuksen mukainen tiedonantokehys erottaa rahastot, joiden tavoitteena on kestävien sijoitusten tekeminen (9 artikla), niistä rahastoista, jotka ainoastaan huomioivat kestävyystekijät (8 artikla) tai eivät huomioi näitä lainkaan (6 artikla). Sijoittajien on havaittu reagoivan luokitusmerkintöihin. Esimerkiksi *Becker* ja muut sekä *Ferriani* havaitsivat tutkimuksissaan, että sijoittajat arvostavat korkeampaa kestävyysluokitusta ja kohdentavat pääomansa sen mukaisesti.¹⁰¹ He huomasivat, että rahastot, joiden luokitus osoittaa edistyneempää kestävä kehityksen integraatiota, saivat korkeampia nettosijoitusvirtoja luokituksen julkistamisen jälkeen.

⁹⁸ Korteling ja muut, 2023, s. 7.

⁹⁹ Eppler & Mengis, 2004, s. 334.

¹⁰⁰ European Commission, 2024, s. 5.

¹⁰¹ Ks. Becker ja muut, 2022 ja Ferriani, 2024.

Luokittelu muun muassa helpottaa rahastojen vertailua ja onkin todettu, että sijoittajat vertailevat tuotteita ennen sijoituspäätöksentekoa.¹⁰² Tutkimuksessa on havaittu, vaikka useita eri muuttujia kontrolloitiin, tuotekategoria oli tärkein selittävä tekijä kuluttajien asianmukaisen päätöksen taustalla.¹⁰³ Tutkimuksen mukaan kategoriat siis ohjaavat sijoittajien päätöksentekoa. Sen sijaan *Allcott* ja muut tutkivat SFDR-luokittelun vaikutusta nettosijoitusvirtoihin ja havaitsivat, ettei SFDR-asetuksen mukaisilla luokituksilla ollut merkittävää vaikutusta pääomavirtoihin.¹⁰⁴ Heidän tuloksensa viittaavat kuitenkin siihen, ettei tämä johdu kiinnostuksen puutteesta kestävyttä kohtaan, vaan pikemminkin siitä, että sijoittajat tunnistivat kestävät rahastot jo ennen asetuksen voimaantuloa. Näin ollen SFDR-tiedonannot eivät tuo markkinoille olennaisesti uutta informaatiota. Tutkimus kuitenkin vahvistaa aiemmat havainnot siitä, että ESG-rahastot keräävät keskimäärin suurempia pääomavirtoja, vaikka SFDR sääntely itsessään ei ole merkittävästi vaikuttanut pääomavirtoihin.

SFDR-asetus ei ole alun perin tarkoitettu olemaan luokitteluasetus eikä vastuullisuuden laatustandardi, vaan juridinen raportointikehys, jonka tulkinta vaihtelee maittain. Tämän vuoksi asetuksen käyttäminen kestävyysluokitteluun on vääristänyt sen alkuperäistä tarkoitusta ja heikentänyt sijoittajansuojaa. Rahaston SFDR-luokitus perustuu rahastoa hoitavan varainhoitoyhtiön itse ilmoittamaan tietoon ja on näin altis viherpesun riskille.¹⁰⁵ Myös Euroopan valvontaviranomaiset ovat omassa yhteisessä lausunnossaan tuoneet esiin viherpesuun liittyvät ongelmat ja huomauttaneet, että 8 artiklan mukainen rahoitustuotekategoria on liian laaja.¹⁰⁶ 8 artiklan mukainen vaatimus ympäristöön tai sosiaalisiin ominaisuuksiin liittyvien piirteiden edistämisestä kattaa erittäin laajan kirjon kestävä kehityksen tavoitteita, mikä vaikeuttaa sijoittajien kykyä arvioida tuotteen todellista kestävyys tasoa.

¹⁰² Directorate General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, 2023, s. 96.

¹⁰³ Directorate General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, 2023, s. s. 154.

¹⁰⁴ Allcott ja muut, 2026, s. 4-5.

¹⁰⁵ Distefano ja muut, 2025.

¹⁰⁶ European Supervisory Authorities, 2024, s. 10.

Lisäksi Euroopan valvontaviranomaisten lausunnossa todetaan, että SFDR-asetuksen mukainen kestävä sijoituksen määritelmä on rajoittanut tuotteiden vertailtavuutta, sillä tuotevalmistajille on annettu laaja harkintavalta sen suhteen, mitä voidaan pitää kestävä sijoituksena.¹⁰⁷ *Chesney* ja *Lambillon* toteavat tutkimuksessaan, että yrityksiä saatetaan pitää kestävinä suhteellisen vähäisin perustein, esimerkiksi pelkän nettonollapäästöihin sitoutumisen perusteella, vaikka tällaisten yritysten todellinen kestävyys taso voi vaihdella huomattavasti.¹⁰⁸ Tärkeä ero onkin siinä, pidetäänkö yrityksiä kestävässä rahastoissa niiden kestävyys siirtymän tukemiseksi aktiivisen omistajuuden kautta vai puhtaasti taloudellisen tuoton ja hajautushyödyn vuoksi. Jälkimmäinen motiivi viittaa mahdollisesti viherpesuun.

Ankkurointiharha on sijoittajien päätöksentekoon vaikuttava kognitiivinen vinouma, joka voidaan liittää informaation luokitteluun. Käsitteen esittelivät ensimmäisenä ekonomisti *Amos Tversky* ja psykologi *Daniel Kahneman* vuonna 1974.¹⁰⁹ Ankkurointiharha on kognitiivinen vinouma, jossa päätöksiä tai arvioita tehtäessä nojataan voimakkaasti ensimmäiseen vastaan tulleet tietoon (ankkuriin) ja myöhemmät arviot tehdään tämän pohjalta, vaikka uutta tietoa olisi saatavilla. Ankkurointiharha voidaan liittää etenkin rahastojen SFDR-luokitteluun, koska rahastolle annettu SFDR-luokka voi toimia sijoittajille ensimmäisenä ankkurina, joka ohjaa myöhempää päätöksentekoa. Ankkurointiharha voi vääristää sijoittajan arviointia, sillä yksittäinen kestävyysarvo tai -kategoria, johon sijoittajan huomio kiinnittyy ensimmäisenä, vaikuttaa merkittävästi hänen myöhempään arvioonsa rahaston kestävyydestä. Esimerkiksi *Hanyu* havaitsi, että sijoittajat asettavat suurimman painoarvon ensimmäisenä vastaanotetulle ESG-datalle, vaikka myöhemmät lähteet saattaisivat paljastaa, että alkuperäinen ESG-data on epätarkka tai virheellinen.¹¹⁰ Täten ankkurointiharha voi johtaa heikomman kestävyysdatan käyttöön sijoituspäätöksissä.

¹⁰⁷ European Supervisory Authorities, 2024, s. 10.

¹⁰⁸ Chesney & Lambillon, 2023, s. 38.

¹⁰⁹ Tversky & Kahneman, 1978, s. 29.

¹¹⁰ Hanyu, 2023, s. 87-88.

Rzeźnik ja muut osoittavat tutkimuksessaan, että sijoittajat arvostavat usein enemmän itse kestävyysluokitusta kuin todellista ESG-integraation astetta.¹¹¹ He havaitsivat, että erityisesti piensijoittajat tulkitsevat ESG-luokituksen heikentymisen automaattisesti huonona uutisena ja parantumisen hyvänä uutisena riippumatta siitä, heijastaako muutos todellista informaatiota vai liittyykö se esimerkiksi luokitusjärjestelmän mittaumenetelmien tai asteikon päivityksiin. Tämä on ongelmallista, sillä nykyisen SFDR-asetuksen mukainen jaottelu 8 ja 9 artiklan mukaisiin tuotteisiin ei anna kattavaa kuvaa rahaston kestävydestä. Sama kategoria voi sisältää keskenään hyvin erilaisia rahastoja, joiden kestävyystavoitteet poikkeavat toisistaan merkittävästi. Esimerkiksi 9 artiklan mukaisia rahastoja pidetään yleisesti erittäin vastuullisina, vaikka kategorian sisällä rahastojen todellinen kestävyysaste vaihtelee. Mikäli sijoittaja ankkuroituu liiallisesti rahaston SFDR-kategoriaan, hän voi muodostaa harhaanjohtavan käsityksen rahaston todellisesta sisällöstä ja vastuullisuusprofiilista.

Rahaston nimi on myös yksi niistä tekijöistä, joihin sijoittaja kiinnittää ensimmäisenä huomiota, jolloin se voi toimia eräänlaisena kognitiivisena ankkurina. Käyttäytymistutkimukset ovat osoittaneet, että rahaston nimellä voi olla merkittävä vaikutus yksityissijoittajien sijoituspäätöksiin.¹¹² Tämän vuoksi ESMA on kiinnittänyt erityistä huomiota kestävyteen liittyvien ilmaisujen käyttöön rahastojen nimissä. ESMA julkaisi 21.8.2024 ohjeet rahastojen nimeämisestä, keskittyen erityisesti ympäristöön, yhteiskuntaan, hyvään hallintotapaan sekä kestävyteen viittaaviin termeihin.¹¹³ Ohjeissa määritellään tarkat kriteerit, jotka rahastojen on täytettävä voidakseen käyttää kyseisiä termejä nimissään.

Rahastojen kestävyysluokitusten määrittelyssä on keskeistä varmistaa luokkien tarkkuus ja objektiivisuus, jotta sijoittajia ei johdeta harhaan luokitusten liian yleisluontoisen tai varainhoitoyhtiöiden subjektiivisen tulkinnan vuoksi. Ankkurointiharha korostaa tarvetta

¹¹¹ Rzeźnik ja muut, 2025, s. 32–33.

¹¹² ESMA, 2024, s. 6.

¹¹³ Ks. ESMA, 2024.

esittää johdonmukaista ja näyttöön perustuvaa kestävyystietoa. On tärkeää, että sijoittajan ensimmäisenä havaitsema kestävyysliittynyt tieto on totuudenmukainen ja luotettava perusta myöhemmälle kestävyysarvioinnille.

3.3 Päätöksentekomallit sijoittamisessa

3.3.1 Suunnitellun käyttäytymisen teoria

Suunnitellun käyttäytymisen teoria (*Theory of Planned Behavior*), jonka *Icek Ajzen* kehitti vuonna 1985, on laajalti käytetty psykologinen viitekehys, joka auttaa selittämään ihmisen käyttäytymiseen vaikuttavia tekijöitä.¹¹⁴ Teorian mukaan yksilön käyttäytymistä voidaan selittää asenteiden, subjektiivisten normien ja koetun käyttäytymisen kontrollin kautta. Asenteet määrittävät yksilön arvioksi siitä, kuinka myönteisenä tai kielteisenä hän pitää kyseiseen käyttäytymiseen ryhtymistä. Subjektiiviset normit puolestaan tarkoittavat yksilön kokemaa sosiaalista painetta suorittaa tai olla suorittamatta tiettyä käyttäytymistä. Koetun käyttäytymisen kontrolli viittaa yksilön uskomukseen omista kyvyistään suorittaa tietty toiminta.

Tämä teoreettinen näkökulma auttaa selventämään, miten psykologiset, sosiaaliset ja kontekstuaaliset tekijät yhdessä muokkaavat sijoittajan kestävästä käyttäytymisestä.¹¹⁵ Rahastojen tarjoaman kestävyysinformaation avulla voidaan pyrkiä vaikuttamaan sijoittajien asenteisiin kestävästä sijoittamisesta kohtaan tarjoamalla mahdollisimman laadukasta ja luotettavaa informaatiota. Informaatiolla voidaan pyrkiä jossain määrin vaikuttamaan myös subjektiivisiin normeihin, mutta tätä ei voida pitää tiedonantovelvoitteiden ensisijaisena tarkoituksena. Sen sijaan kestävyysinformaatiolla on keskeinen vaikutus siihen, missä määrin sijoittajat kokevat omaavansa riittävät tiedot, resurssit ja pääsyn asianmukaisiin kanaviin perusteltujen sijoituspäätösten tekemiseksi. Informaatiolla voidaan vaikuttaa siihen, kuinka helpoksi tai vaikeaksi sijoittajat kokevat

¹¹⁴ Ajzen, 2005, s. 117-119.

¹¹⁵ Shaik & Yadavalli, 2025, s. 6432.

kestävyyteen liittyvien tavoitteiden toteuttamisen, ja missä määrin he kokevat kykenevänsä tekemään onnistuneita kestäviä sijoituspäätöksiä.

SFDR delegoidun asetuksen perusteluissa on mainittu, että kestävyyteen liittyvien tietojen tulisi olla selkeitä, tiiviissä muodossa ja näkyvästi saatavilla.¹¹⁶ Tietoja tulisi voida vertailla helposti ja sijoituspäätösten haitalliset vaikutukset kestävyystekijöihin tulee olla helposti ymmärrettävissä.¹¹⁷ Voidaankin todeta, että asetuksen tavoitteena on tehdä kestävästä sijoittamisesta yksilölle mahdollisimman helppoa ja saavutettavaa. Suunnitellun käyttäytymisen teorian mukaan, mikäli kestävät sijoitukset nähdään ymmärrettävinä, helposti saatavilla olevina ja taloudellisesti saavutettavina, sijoittajien todennäköisyys osallistua niihin kasvaa. Myös *Tokar* esittää vastaavanlaisen näkemyksen siitä, että pelkkä taloudellinen tieto ei riitä taloudellisten päätösten tekemiseen, vaan yksilöiden on myös oltava varmoja kyvyistään soveltaa tätä tietoa.¹¹⁸ Jos sijoituspäätöksen tekeminen koetaan liian epävarmaksi tai monimutkaiseksi, päätöstä ei välttämättä koskaan tehdä, koska pelätään lopputuloksen olevan haitallinen.¹¹⁹

Sijoittajien asenteiden kannalta kestävyysinformaation keskeinen tehtävä on tarjota läpinäkyvää, luotettavaa ja merkityksellistä tietoa, mikä edistää luottamusta ja positiivisten asenteiden muodostumista rahastojen tarjoamaa informaatiota kohtaan. Läpinäkyvyys on luottamuksen rakentamisen perusta ja osoitus siitä, että kestäviin käytäntöihin on sitouduttu. Läpinäkyvyys ei tarkoita pelkästään tiedon julkista ilmoittamista, vaan myös arviointimenettelyjen selittämistä sekä tulosten esittämistä selkeästi ja ymmärrettävästi.¹²⁰ Rahoitustuotteiden läpinäkyvyys on yksi SFDR-asetuksen tavoitteista, mutta kuten edellä tässä tutkielmassa on todettu, asetuksen korostunut asema rahastojen luokittelijana heikentää tavoitetta läpinäkyvyydestä, sillä artiklojen käyttö laatumerkkeinä lisää viherpesua ja virheellisen myynnin riskiä.¹²¹

¹¹⁶ SFDR delegoitu asetus, perusteluosa 1.

¹¹⁷ SFDR delegoitu asetus, perusteluosa 4.

¹¹⁸ Tokar, 2015.

¹¹⁹ Korteling ja muut, 2023.

¹²⁰ Operato ja muut, 2025, s. 10-11.

¹²¹ European Supervisory Authorities, 2024, s. 3.

Asenteet, subjektiiviset normit ja koettu käyttäytymisen kontrolli yhdessä muokkaavat sijoittajien suhtautumista kestäviä sijoituksia kohtaan ja lopulta vaikuttavat todelliseen sijoituskäyttäytymiseen. Suunnitellun käyttäytymisen teorian avulla voidaan selittää, miksi toiset sijoittajat suosivat kestäviä sijoituksia ja toiset eivät, vaikka taloudelliset tuotot olisivat samankaltaisia kuin perinteisissä sijoituksissa.

3.3.2 Prospektiteoria

Amos Tversky ja *Daniel Kahneman* tutkivat ihmisten päätöksentekoa epävarmuuden ja riskin vallitessa ja kehittivät teorian, jota kutsutaan prospektiteoriaksi. Teoria on kuvattu vuonna 1979 julkaistussa artikkelissa *Prospect Theory – An Analysis of Decisions under Risk*. Prospektiteoria kyseenalaistaa hyötyteorian mukaisen odotettavissa olevaan tuottoon ja todennäköisyyksiin perustuvan päätöksenteon, jossa ihmisten oletetaan olevan yleisesti riskinkarttajia.¹²² Teoria osoittaa, että todellisuudessa ihmiset käyttäytyvät usein epäloogisesti ja tunteiden vaikutuksesta, joten myös suhtautuminen riskiin vaihtelee. Prospektiteorian mukaan ihmiset ovat riskinkarttajia silloin, kun kyse on voitoista, mutta riskihakuisia silloin, kun kyse on tappioista. Tappiot koetaan voimakkaampina kuin voitot, ja menetyksen aiheuttama harmi on yksilölle suurempi kuin vastaavan summan tuottama hyöty. Lisäksi päätöksentekijä on herkempi nykytilaa lähellä oleville voitoille ja tappioille, ensimmäinen tappio koetaan yleensä voimakkaampana kuin myöhemmät samansuuruiset tappiot.¹²³

Prospektiteorian mukaisesti ihmiset painottavat varmoja lopputuloksia suhteessa epävarmoihin, vaikka epävarmat vaihtoehdot voisivat tuottaa suurempia odotusarvoja. Tätä taipumusta kutsutaan varmuusvaikutukseksi (*certainty effect*).¹²⁴ Se, kokeeko yksilö tietyn sijoitusvaihtoehdon tappioihin vai voittoihin liittyvänä, riippuu päätöksentekijän subjektiivisesta vertailukohdasta eli siitä, miten hän hahmottaa tilanteen suhteessa

¹²² Kahneman & Tversky, 1979, s. 268–269.

¹²³ Kahneman & Tversky, 1979, s. 279.

¹²⁴ Kahneman & Tversky, 1979, s. 263.

omaan lähtötilanteeseensa ja henkilökohtaisiin arvoihinsa.¹²⁵ Prospektiteorian varmuusvaikutuksen mukaisesti yksilöt yliarvioivat mahdolliset tappiot suhteessa voittoihin, mikä tekee kestävästä rahastoista houkuttelevia niiden koetun riskinlieventävän vaikutuksen ansiosta epävakaisissa taloudellisissa olosuhteissa.¹²⁶

Lisäksi päätöksen esitystavalla on vaikutus havainnointiin ja ihmiset voivat tehdä erilaisia valintoja riippuen siitä, miten vaihtoehdot on esitetty, vaikka ne olisivat sisällöltään identtisiä. Tätä ilmiötä kutsutaan kehysvaikutukseksi (*framing effect*), ja se kuvaa, miten vaihtoehtojen esittäminen esimerkiksi voitto- tai tappiokeskeisesti voi muokata yksilön valintoja ja riskinottoa.¹²⁷ Sijoittajan käsitys vaihtoehdoista voi siis muuttua, kun tiedon esitystapaa muokataan. Kestävän sijoittamisen kontekstissa kehysvaikutus voi vaikuttaa sijoittajan tulkintaan kestävien sijoitusten hyödyistä ja riskeistä, ja siten joko lisätä tai vähentää halukkuutta tehdä kestäviä sijoituksia. Esimerkiksi, jos SFDR 9 artiklan mukaiset rahastot esitetään korostetusti vastuullisina ja vihreinä vaihtoehtoina, tämä tuo esiin eettisiä ja sosiaalisia hyötyjä ja voi lisätä sijoittajien kiinnostusta. Toisaalta, jos kehys painottaa ensisijaisesti mahdollisia taloudellisia riskejä tai matalaa tuottoa, sijoittaja saattaa kokea kestävä sijoituksen tappiona ja välttää sitä.

Prospektiteoria tarjoaa teoreettisen viitekehyksen, jonka avulla voidaan ymmärtää, miten sijoittajat arvioivat kestävyteen liittyviä voittoja ja tappioita subjektiivisesti ja ei-lineaarisesti. *Shaik ja Yadavalli* ovat tarkastelleet tutkimuksessaan ESG-sijoituspäätösten käyttäytymistieteellisiä taustatekijöitä.¹²⁸ He osoittavat, että kestäviä sijoituksia tarkastellaan paitsi moraalisesta näkökulmasta myös volatiliteetin hallinnan ja pitkäaikaisen vakauden kannalta. Tutkimuksessa havaittiin lisäksi, että moraalinen merkitys ja ympäristötietoisuus ohjaavat sijoittajia kohti kestäviä sijoituskohteita. Tutkijoiden mukaan kestävä sijoittamisen yleistymisen edellyttää, että

¹²⁵ Baker & Ricciardi, 2014, s. 46–49.

¹²⁶ Shaik & Yadavalli, 2025, s. 6435–6442.

¹²⁷ Tversky & Kahneman, 1981, s. 454.

¹²⁸ Shaik & Yadavalli, 2025, s. 6435–6442.

rahoitusinstrumentit eivät ole pelkkiä tuottovälineitä, vaan myös välineitä, joiden avulla sijoittajat voivat toimia eettisesti ja pitää kiinni omista arvoistaan.

3.4 Kestävän sijoittamisen motiivit

Yksi SFDR-asetuksen taustalla olevista keskeisistä oletuksista on, että sijoittajat suosivat kestävää taloudellista toimintaa, mutta heillä on vaikeuksia tunnistaa sitä, ja tästä syystä yksityiskohtaisempi tieto rahastojen kestävyysvaikutuksista edistää markkinoiden siirtymää kohti vihreää taloutta. Tämän oletuksen valossa kysymykseksi nousee, välittävätkö sijoittajat ylipäättään sijoitustensa kestävydestä, sekä miksi ja missä määrin. Lähtökohtaisesti tällainen kysyntäpuolelta nouseva kiinnostus kestäviä sijoituksia kohtaan voi perustua joko puhtaasti taloudellisiin motiiveihin tai sijoituspäätöksiin vaikuttaviin ei-taloudellisiin tekijöihin, kuten henkilökohtaisiin arvoihin.¹²⁹ Erilaiset motiivit voivat ohjata tähän arvolähtöiseen lähestymistapaan, esimerkiksi halu olla tukematta yrityksiä, jotka hyödyntävät lapsityövoimaa. Toisille taas kestävä sijoittaminen perustuu taloudelliseen tuottoon, jolloin motiivit keskittyvät siihen, miten kestävyystekijöiden huomioon ottaminen lisää sijoituksen arvoa ja parantaa sen riski-tuotto-näkymiä.¹³⁰

Pitkän aikavälin empiirinen näyttö kestävien rahoitustuotteiden tuotoista ja vaikutuksista on toistaiseksi ristiriitaista, minkä vuoksi on edelleen kiistanalaista, heikentävätkö kestävät sijoitukset sijoittajien tuotto-odotuksia.¹³¹ Esimerkiksi Yue ja muut eivät havainneet tutkimuksessaan selkeää näyttöä siitä, että kestävät rahastot tuottaisivat paremmin kuin perinteiset vertailurahastot.¹³² Tutkimuksen mukaan kestävät rahastot ovat kuitenkin vähemmän riskialttiita kuin perinteiset rahastot. ESMA:n analyysin mukaan ESG-rahastot ovat keskimäärin edullisempia kuin ei ESG-rahastot.¹³³ Lisäksi analyysi osoittaa, että rahastot, jotka keskittyvät sosiaaliin tai hallinnollisiin tekijöihin,

¹²⁹ Steuer & Tröger, 2022, s. 21.

¹³⁰ Starks, 2023.

¹³¹ Pauku, 2022, s. 74.

¹³² Yue ja muut, 2020.

¹³³ Ks. ESMA, 2022b.

suoriutuivat tarkastelujaksolla paremmin kuin ympäristötekijöihin keskittyneet rahastot. Kestävien rahoitustuotteiden suorituskyvyn mittaaminen empiirisesti on kuitenkin haastavaa, sillä rahastot eroavat merkittävästi tavoitteiltaan ja sijoitusstrategioiltaan, mikä tekee niiden vertailusta ja yhtenäisen tulkinnan tekemisestä vaikeaa.¹³⁴

Mikäli sijoittaja arvostaa omaisuuseriä yksinomaan taloudellisten näkökohtien perusteella, hän siirtää pääomaa kestäviin rahastoihin, jos hän odottaa kestävästä omaisuuserästä korkeampia tulevia kassavirtoja verrattuna ei-kestävään vaihtoehtoon.¹³⁵ Lisäksi sijoittaja pyrkii lähtökohtaisesti välttämään sijoituksia, joiden arvo on vaarassa heikentyä. Kestävyystekijöihin liittyvää arvon heikentymistä voi tapahtua esimerkiksi, kun hiilineutraaliin yhteiskuntaan siirtyminen johtaa tiettyjen liiketoimintamallien asteittaiseen heikkenemiseen. *Chen* ja muut havaitsivat tutkimuksessaan, että kestävyysinformaation vaikutus sijoittajien käyttäytymiseen näyttäisi olevan vahvemmin sidoksissa taloudellisiin kannustimiin kuin arvolähtöisiin motiiveihin.¹³⁶ Kestävyyteen liittyvät tekijät vaikuttavatkin olennaisesti pitkän aikavälin tuottoihin, ja erityisesti ilmastonmuutoksen aiheuttamat riskit on välttämätöntä huomioida sijoitustoiminnassa, sillä niiden merkitys sijoitusten tuottoihin ja kokonaisriskitasoon kasvaa tulevaisuudessa.¹³⁷ Euroopan komission kestävä rahoituksen tiekartassakin lähdetään siitä, että kestävyys ja pitkäjänteisyys kulkevat käsi kädessä ja pitkällä aikavälillä tuotot ja kestävyys eivät olisi keskenään ristiriidassa.¹³⁸

Vaikka suurin osa piensijoittajista suosii taloudellisesti optimaalista sijoitusta, etenkin Euroopassa, merkittävä osa sijoittajista on valmiita hyväksymään myös heikomman tuoton tukeakseen omia arvojaan.¹³⁹ *Heidorn* ja muut havaitsivat tutkimuksessaan, että noin kolmannes vähittäissijoittajista olisi valmiita hyväksymään taloudellisen haitan

¹³⁴ Starks, 2023.

¹³⁵ Steuer & Tröger, 2022, s. 21.

¹³⁶ Chen ja muut, 2025, s. 24.

¹³⁷ Pauku, 2022, s. 74.

¹³⁸ COM (2018) 97 final, s. 2 ja 4.

¹³⁹ Heidorn ja muut, 2023, s. 23.

noudattaakseen ESG-arvojaan.¹⁴⁰ Tämä vahvistaa sen, että sijoituspäätöksiin liittyy taloudellisten hyötyjen ohella myös ei-taloudellista hyötyä, kuten sitoutumista henkilökohtaisiin arvoihin ja eettisiin periaatteisiin. *Papathanasiou* ja *Koutsokostas* havaitsivat, että sijoittajat kiinnittävät merkittävää huomiota kestävyYTEEN, sillä pääomavirrat korkeasti luokiteltuihin ESG-rahastoihin pysyvät vahvoina ja vakaina.¹⁴¹ Tämä viittaa siihen, että sijoittajat pitävät kestävyYTEä ensisijaisena tarpeena enemmän kuin valinnaisena etuna.

Toisaalta *Döttling* ja *Kim* havaitsivat, että kestävyysluokitusten vaikutus yksityissijoittajien rahavirroissa katosi vuoden 2020 alussa COVID-19 -pandemian aikana, mikä viittaa siihen, että yksityissijoittajien kestävyysmieltymykset ovat herkkiä tulojen äkillisille muutoksille ja vähemmän ilmeisiä epävarmoina aikoina.¹⁴² Empiirinen tutkimus viittaa siihen, että nuoret sijoittajat ovat keskimäärin muita sijoittajaryhmiä halukkaampia huomioimaan ympäristökijät sijoituspäätöksissään.¹⁴³ Kuitenkin myös heidän valmiutensa hyväksyä varallisuustappioita ympäristötavoitteiden edistämiseksi ovat viime aikoina alkaneet heikentyä taloudellisen epävarmuuden lisääntyessä. *Shi* ja muut ovat tehneet havaintoja kestävyysmieltymysten heilahtelusta tarkasteltaessa, ilmastonmuutoksen vaikutusta siihen, kuinka sijoittajat perehtyvät kestävyysinformaatioon.¹⁴⁴ Heidän tutkimuksensa mukaan sijoittajat arvioivat kestävyysinformaatiota kriittisemmin ajanjaksoina, jolloin huoli ilmastonmuutoksesta on korostunut. Näinä ajanjaksoina kestävyystiedonantojen ja rahastovirtojen välisen positiivisen korrelaation on havaittu olevan tilastollisesti merkittävästi voimakkaampi verrattuna matalan ilmastohuolen ajanjaksoihin. Myös *Choi* ja muut havaitsivat, että vähittäissijoittajat reagoivat poikkeuksellisen lämpimiin lämpötiloihin myymällä hiili-intensiivisten yritysten osakkeita.¹⁴⁵

¹⁴⁰ Heidorn ja muut, 2023, s. 19.

¹⁴¹ Papathanasiou & Koutsokostas, 2024, s. 8.

¹⁴² Döttling & Kim, 2024.

¹⁴³ Larcker ja muut, 2025, s. 5.

¹⁴⁴ Shi ja muut, 2023, s. 4 ja 18.

¹⁴⁵ Choi ja muut, 2020.

Luottamus sijoitusten taloudelliseen kannattavuuteen on edelleen tärkeä tekijä sijoituspäätöstä tehtäessä, sillä ihmisillä on taipumus asettaa välittömät henkilökohtaiset intressinsä etusijalle suhteessa valintoihin, joiden hyödyt realisoituvat laajemmin koko yhteisölle.¹⁴⁶ Sijoituspäätökset harvoin perustuvat pelkästään ei-taloudellisiin näkökohtiin, ja taloudellisten ja arvopohjaisten motiivien tasapaino vaihtelee todennäköisesti yksittäisten sijoittajien välillä.¹⁴⁷ *Starks* huomauttaa, että selkeä erottelu taloudellisten ja ei-taloudellisten motiivien välillä on hankalaa, sillä kestävä sijoittamista voi ohjata samanaikaisesti sekä arvoihin että taloudelliseen tuottoon perustuvat motiivit.¹⁴⁸ Mikäli sijoittajat kokevat kestävät rahastot sekä taloudellisesti tuottaviksi että omien arvojensa kanssa eettisesti yhdenmukaisiksi, heidän todennäköisyytensä sijoittaa kyseisiin rahastoihin kasvaa.

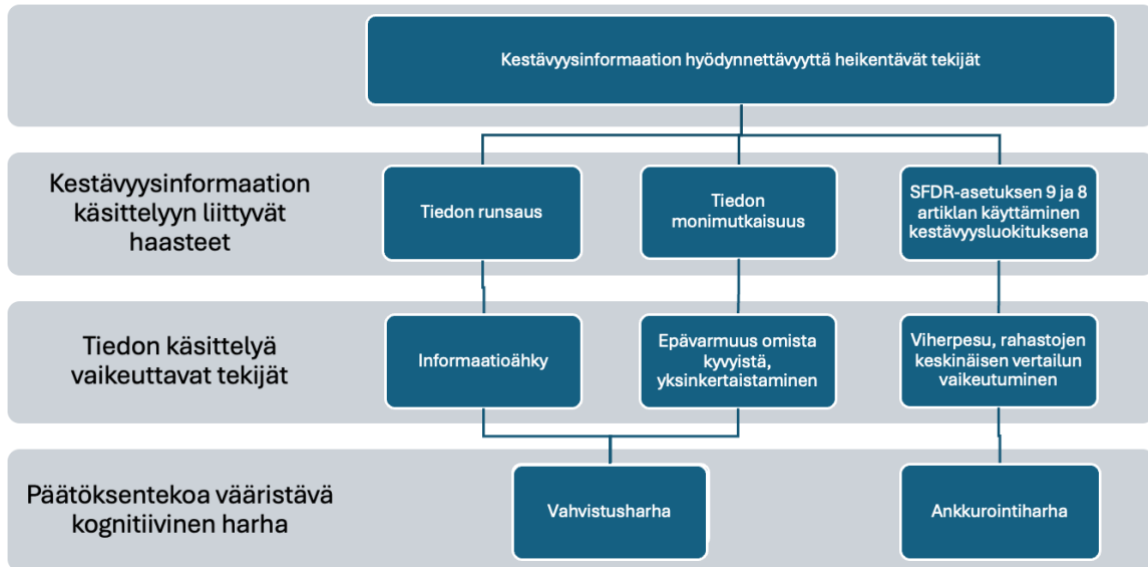
3.5 Kestävyyssinformaation käsittelyyn vaikuttavat tekijät

Yhteenvetona luvusta voidaan todeta, että keskeiset haasteet, jotka vaikeuttavat kestäväsinformaation tehokasta hyödyntämistä ovat informaation runsaus, sen monimutkaisuus ja SFDR-asetuksen osittain virheellinen käyttö rahastojen luokittelun välineenä. Informaatioähkyn ja monimutkaisesta tiedosta johtuvan epävarmuuden vuoksi sijoittajat altistuvat kognitiivisille harhoille, jotka vääristävät informaation tulkintaa ja sijoituspäätöksentekoa. Lisäksi SFDR-asetuksen virheellinen käyttö luokitteluasetuksena lisää viherpesun mahdollisuutta ja saattaa antaa harhaanjohtavan kuvan rahaston kestävyiden tasosta. Tilannetta on havainnollistettu kuviossa 1.

¹⁴⁶ Korteling ja muut, 2023.

¹⁴⁷ Steuer & Tröger, 2022, s. 31.

¹⁴⁸ Starks, 2023.



Kuvio 1. Kestävyyssinformaation hyödynnettävyyttä heikentävät tekijät.

Lisäksi sijoittajien päätöksenteon taustalla vaikuttavat heidän asenteensa kestävyysinformaatiota kohtaan sekä käsityksensä omista kyvyistään tehdä onnistuneita kestäviä sijoituspäätöksiä. Tämän vuoksi kestävyysinformaation tulee olla mahdollisimman läpinäkyvää luottamuksen säilyttämiseksi, mutta samalla riittävän selkeää ja tiivistä, jotta sijoittajat kokevat voivansa hyödyntää sitä päätöksenteossaan.

Myös sijoittajien motiivit kestäväälle sijoittamiselle vaikuttavat siihen, millainen informaatio koetaan hyödylliseksi. Esimerkiksi taloudellisia näkökohtia arvostavia sijoittajia voidaan houkutella korostamalla varmuusvaikutuksen mukaisesti kestävien rahastojen riskinlieventäviä ominaisuuksia epävakaisissa markkinaolosuhteissa. Kun taas arvolähtöisiä sijoittajia kiinnostaa sijoituksen aiheuttama hyöty kestävyystekijöille, kestävyys edistämiseksi Informaation vaikuttavuutta voidaan edelleen parantaa kiinnittämällä huomiota kestävyysinformaation esitystapaan esimerkiksi kehysvaikutuksen avulla. Sääntelyn vaikuttavuuteen on syytä kiinnittää erityistä huomiota sillä, vaikka sijoittajien kiinnostus kestäviä sijoituksia kohtaan on nousussa, SFDR-asetuksen mukaiset tiedonannot eivät ole onnistuneet merkittävästi vaikuttamaan sijoittajien käyttäytymiseen. Seuraavassa luvussa tarkastellaan, miten kestävyysinformaation esitystapaa kehittämällä edistetään sääntelyn vaikuttavuutta.

4 Kestävyyssinformaation esitystapa

Kestävyyssinformaation esitystapa on keskeinen tekijä, kun tutkitaan sijoittajien kykyä havaita, tulkita ja hyödyntää kestävyteen liittyvää informaatiota sijoituspäätöksissään. *Allcott* ja muut havaitsivat tutkimuksessaan, että intuitiivisesti esitetty SFDR informaatio lisäsi merkittävästi sijoituksia kestäviin rahastoihin, mikä osoittaa esitystavan ratkaisevan roolin sijoituskäyttäytymisen ohjaamisessa.¹⁴⁹ Erilaiset esitystavat, kuten sanallinen kehystys, visuaaliset mittarit ja digitaalinen navigoitavuus, voivat ohjata huomiota, painottaa tiettyjä näkökulmia ja vaikuttaa siihen, missä määrin tiedon käsittely koetaan kuormittavaksi. Pelkkä tiedon saatavuus ei siis takaa sen vaikuttavuutta, sillä kognitiiviset vinoumat ja esitysmuodon aiheuttama kuormitus vaikeuttavat tiedon käsittelyä. Tässä luvussa arvioidaan, miten informaation muotoilulla ja esitystavalla voidaan vaikuttaa kestäväsinformaation hyödynnettävyyteen ja sitä kautta kestävien sijoituspäätösten tekemiseen. Lisäksi tarkastellaan millaisia velvoitteita nykyinen sääntely asettaa kestäväsinformaation esitystavalle ja miten SFDR 2.0 muuttaisi sääntelyä esitystavan näkökulmasta.

4.1 Esitystavan vaikutus kestäväsinformaation ymmärrettävyyteen

4.1.1 Kestäväsinformaation luettavuus

Informaation luettavuus vaikuttaa esitetyn tiedon omaksumiseen ja ymmärtämiseen. Tutkimukset ovat osoittaneet, että monimutkaisten asiakirjojen heikko ymmärtäminen johtaa heikkoihin taloudellisiin sijoituspäätöksiin, kun taas helposti luettavat asiakirjat helpottavat tiedon käsittelyä ja lisäävät halukkuutta sijoittaa rahoitustuotteisiin.¹⁵⁰ Euroopan valvontaviranomaiset ovat kuitenkin huomanneet puutteita SFDR-asetuksen mukaisen kestäväsinformaation luettavuudessa ja ymmärtämisessä.¹⁵¹

¹⁴⁹ Allcott ja muut, 2026, s. 20-21.

¹⁵⁰ Arora & Chakraborty, 2021, s. 1.

¹⁵¹ European Supervisory Authorities, 2024, s. 6.

Kuluttajatestaukset osoittavat, että sijoittajien on vaikeaa ymmärtää eri rahoitustuotteiden kestävyystavoitteita ja hahmottaa, kuinka kestäviä sijoitukset ovat.¹⁵²

Se koetaanko informaatio ymmärrettäväksi, liittyy osin taloudelliseen lukutaitoon. Termillä viitataan taloudellisen tiedon ymmärtämiseen ja kykyyn soveltaa tietoa käytännössä.¹⁵³ Tutkimukset osoittavat, että ihmiset, joiden taloudellinen lukutaito on korkeammalla tasolla saavuttavat parempia taloudellisia tuloksia ja vankka talousosaaminen tukee heitä henkilökohtaisessa rahankäytössä, kuten säästämisessä ja sijoittamisessa.¹⁵⁴ Kestävään sijoittamiseen liittyen on huomattu, että korkean taloudellisen lukutaidon omaavat sijoittajat sijoittavat keskimäärin pienemmän osuuden varoistaan kestäväällä tavalla.¹⁵⁵ Tämä johtuu erityisesti rahastojen kuluista, sillä korkean taloudellisen lukutaidon omaavat sijoittajat vähentävät kestäviä sijoituksia kulujen noustessa, kun taas matalamman taloudellisen lukutaidon omaavat sijoittajat jatkavat sijoittamista kuluista huolimatta.

Taloudellinen lukutaito kehittyy koulutuksen ja kokemuksen myötä, minkä seurauksena sijoittajien valmiudet ymmärtää heille tarjottua informaatiota vaihtelee sijoittajaryhmittäin. On osoitettu, että taloudellisen informaation esitystapa vaikuttaa yksilöiden tekemiin valintoihin erityisesti silloin, kun heidän taloudellinen lukutaitonsa on heikko.¹⁵⁶ Euroopan valvontaviranomaiset suosittavatkin, että kestävyysinformaatio tulisi muotoilla siten, että se vastaa erilaisten sijoittajaryhmien tarpeisiin.¹⁵⁷ Tiedon digitaalinen esitystapa mahdollistaa erilaisia vaihtoehtoja tiedon jäsentämiselle ja esittämiselle. Euroopan valvontaviranomaiset ja Euroopan komission kestävä rahoituksen foorumi ovat nostaneet esiin tiedon monitasoisen esitystavan, jota voitaisiin hyödyntää esimerkiksi kestävyysominaisuuksia mittaavien indikaattoreiden

¹⁵² European Supervisory Authorities, 2024, s. 14.

¹⁵³ Kalmi & Ruuskanen, 2016, s. 6.

¹⁵⁴ Koskelainen ja muut, 2023.

¹⁵⁵ Engler ja muut, 2024, s. 20-23.

¹⁵⁶ Panos & Wilson, 2020, s. 297.

¹⁵⁷ European Supervisory Authorities, 2024, s. 5.

yhteydessä.¹⁵⁸ Tiedon kerrostaminen mahdollistaisi informaation vaiheittaisen esittämisen siten, että vähittäissijoittajille keskeiset tiedot ovat helposti ja nopeasti hahmotettavissa samalla kun yksityiskohtaisempi tieto olisi saatavilla tarkempaa analyysiä tekeville sijoittajille. Käytännössä tämä voisi tarkoittaa sitä, että tieto esitetään ensin tiivistelmätasolla, joka antaa kokonaiskuvan kestävydestä, ja lisätietoa olisi tarpeen mukaan saatavilla niille, jotka haluavat syventyä yksityiskohtiin.¹⁵⁹ Myös viestintätutkimukset ovat osoittaneet, että tiedon kerrostaminen voi olla hyödyllistä kuluttajien huomion kiinnittämiseksi tietoon.¹⁶⁰ Vaiheittainen esitystapa helpottaisi informaation käsittelyä ilman lakisääteisten informaatiovelvollisuuksien rajoittamista.

Kestävyysinformaation luettavuuden kannalta on myös erityisen tärkeää että informaation määrä on sijoittajalle tarkoituksenmukainen ja hallittavissa. Tiedonannossa tulisi keskittyä yksinkertaiseen ja ytimekkääseen kuluttajalle suunnattuun tietoon, sekä välttää teknistä ammattikieltä ja monimutkaisia käsitteitä.¹⁶¹ Tämä linjaus tukee Euroopan komission rahoittaman tutkimuksen tuloksia, jossa selvitettiin kuluttajien asenteita verkkotiedonantoihin ja testattiin empiirisesti, voisivatko nämä asenteet parantua.¹⁶² Tutkimus osoitti, että tiedonantojen lyhentäminen ja yksinkertaistaminen voisi johtaa tilastollisesti merkittävään parannukseen käyttöehtojen lukemisessa.

Lisäksi luettavuutta voidaan parantaa ryhmittelemällä tieto selkeästi sisällön perusteella. Tutkimukset osoittavat, että kuluttajat tukeutuvat usein otsikoihin etsiessään vastauksia heille merkityksellisiin kysymyksiin.¹⁶³ Tästä syystä otsikoiden näkyvyydellä ja sisällöllisellä täsmällisyydellä on keskeinen merkitys tiedonantovelvollisuuden tehokkaan toteutumisen kannalta. Lisäksi selkeät ja nopeasti silmäiltävät otsikot sekä johdonmukainen ryhmittely tukevat tietojen vertailtavuutta.

¹⁵⁸ Platform on Sustainable Finance, 2024, s. 86. ja European Supervisory Authorities, 2024, s. 7 ja 18.

¹⁵⁹ Haapio ja muut, 2021, s. 75.

¹⁶⁰ Luzak, 2021, s. 116.

¹⁶¹ European Supervisory Authorities, 2024, s. 6.

¹⁶² Ks. Elshout ja muut, 2016.

¹⁶³ Luzak, 2021, s. 114.

4.1.2 Tiedonantodokumenttien oikeusmuotoilu ja käyttäytymisohjaus

Kestävyysinformaation keskeinen haaste on sen tasapainottaminen oikeudellisen täsmällisyyden ja ymmärrettävyyden välillä. Tiedon on oltava riittävän täsmällistä, jotta se ehkäisee viherpesua ja lisää läpinäkyvyyttä. Samanaikaisesti informaation tulisi olla mahdollisimman selkeästi ja tiiviisti esitetty, sillä liian monimutkainen ja laaja esitystapa heikentää sen hyödynnettävyyttä ja johtaa siihen, että tieto jää sijoittajien toimesta huomiotta.¹⁶⁴ SFDR-asetuksen oikeudellinen kehys keskittyy ensisijaisesti asiakirjojen sisällöllisiin vaatimuksiin, kuten siihen, mitä tietoja asiakirjoihin on sisällytettävä. Sen sijaan sääntely ei juurikaan ota kantaa keinoihin, joilla varmistettaisiin asiakirjojen käytettävyys ja ymmärrettävyys.¹⁶⁵ Tähän haasteeseen löydetään ratkaisuja oikeusmuotoilun (*legal design*) avulla. Oikeusmuotoilun tavoitteena on juridiikan muotoileminen siten, että siitä tulee käyttäjän kannalta ymmärrettävämpää, kiinnostavampaa ja käyttökelpoisempaa.¹⁶⁶ Oikeusmuotoilu voidaan määritellä useilla eri tavoilla, mutta tiedonantovelvollisuuden näkökulmasta se voidaan nähdä ennaltaehkäisevän oikeuden välineenä, jonka avulla pyritään edistämään toivottuja lopputuloksia ja ehkäisemään ei-toivottuja ilmiöitä.¹⁶⁷

Sijoittajien päätöksentekoprosessia voidaan pyrkiä ohjaamaan kohti kestäviä valintoja käyttäytymisohjauksen avulla. Käyttäytymistaloustieteessä käyttäytymisohjaus eli *nudging* tarkoittaa toimintaa, jossa informaation ja valintojen esittämistapa suunnitellaan tietoisesti siten, että se muuttaisi ihmisten käyttäytymistä.¹⁶⁸ *Richard Thaler* ja *Cass Sunstein* esittelivät *nudging*-käsitteen ja määrittelivät sen miksi tahansa valinta-arkkitehtuurin piirteeksi, joka muuttaa ihmisten käyttäytymistä ennakoitavalla tavalla ilman, että vaihtoehtoja kielletään tai taloudellisia kannustimia merkittävästi muutetaan.¹⁶⁹ Parantamalla tiedonantoasiakirjojen muotoilua, sekä ohjaamalla

¹⁶⁴ Directorate General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, 2023, s. 99.

¹⁶⁵ Directorate General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, 2023, s. 91.

¹⁶⁶ Corrales ja muut, 2021, s. 1.

¹⁶⁷ Corrales ja muut, 2021, s. 3.

¹⁶⁸ Koskelainen ja muut, 2023.

¹⁶⁹ Thaler & Sunstein, 2009.

sijoittajia tekemään tietoon perustuvia sijoitusvalintoja, voidaan lisätä sijoittajien kiinnostusta kestäviin rahoitustuotteisiin, mikä puolestaan edistää yksityissektorin investointien kohdentumista kestäviin kohteisiin EU:n vihreän kehityksen ohjelman tavoitteiden mukaisesti. Tässä yhteydessä oikeusmuotoilu ja valinta-arkkitehtuuri tarjoavat työkaluja ja menetelmiä käyttäjälähtöisen tiedonannon soveltamiseen kestävyysinformaatiossa.

Valinta-arkkitehtuurin piirteet, joilla voidaan vaikuttaa yksilön päätöksentekoon, käsittävät muun muassa eri vaihtoehtojen valitsemiseen liittyvän vaivan, vaihtoehtojen esittämisjärjestyksen sekä oletusvaihtoehdot.¹⁷⁰ Vaihtoehtojen esittämisjärjestyksellä voidaan ohjata huomion kiinnittymistä ja vaikuttaa siihen, mitkä rahastot koetaan houkuttelevimmiksi. Esimerkiksi kestävät rahastot voidaan esittää verkkosivuilla siten, että ne listataan ensin ja vähiten kestävät viimeisenä. Tällaiset järjestelyt heijastavat valintaympäristön suunnittelun periaatteita, joiden mukaan pienillä, tarkoin kohdennetuilla muutoksilla päätösympäristössä voidaan ohjata yksilöiden valintoja haluttuun suuntaan säilyttäen kuitenkin sijoittajien päätösvapauden.

Heuristiikat ohjaavat sijoittajia tekemään nopeita intuitiivisia päätöksiä, mikä ei usein johda optimaalisiin lopputuloksiin sijoitusympäristössä.¹⁷¹ Tämän vuoksi informaation muotoilulla ja valinta-arkkitehtuurilla on keskeinen rooli päätöksentekoympäristön rakentamisessa siten, että ne hidastavat harkintaprosessia ja ohjaavat sijoittajaa kohti perustellumpia valintoja. SFDR-asetuksen kehittämisen näkökulmasta tämä tarkoittaa, että kestävyysluokittelun ja -tiedonannon ei tulisi tarjota liian yksinkertaistettuja vastauksia monimutkaisiin kestävyyskysymyksiin. Vaikka tiedon esittämistä on tarpeen selkiyttää ja tiivistää, tulee tämä toteuttaa siten, ettei informaation sisältö kärsi tai muutu liian yleistäväksi. Tiedon muotoilussa tulisi erityisesti kiinnittää huomiota siihen, miten sijoittajan huomio kohdennetaan olennaiseen informaatioon sekä siihen, että sijoittaja ymmärtää annetun informaation ja osaa hyödyntää sitä päätöksenteon tukena.

¹⁷⁰ Münscher ja muut 2016.

¹⁷¹ Tversky & Kahneman, 1978, s. 19.

Salo ja muut ovat käsitelleet sijoittajaystävällisemmän informaation kehittämistä ja nostaneet esiin asiakirjojen visualisoinnin yhtenä keskeisenä keinona.¹⁷² Visualisointi hyödyntää muun muassa kuvia, kaavioita, diagrammeja ja aikajanoja tekstin täydentämiseen, jotta tieto olisi sijoittajalle helpommin omaksuttavassa muodossa. Visualisoinnin avulla voidaan sitouttaa sijoittajia, jotka ovat aiemmin vierastaneet perinteisen tekstipainotteisen asiakirjarakenteen aiheuttamaa kuormitusta. Visualisointi ei kuitenkaan tarkoita asiakirjojen koristelua, vaan sen tarkoituksena on parantaa asiakirjojen toimivuutta ja vaikuttavuutta. Lisäksi *Salo* ja muut korostavat, että visualisoinnin tärkein päämäärä on tehdä olennainen tieto selkeästi näkyväksi, minkä vuoksi visuaalisempia asiakirjoja ei tule ymmärtää vähemmän juridisena. Päinvastoin tehokkaasti suunnitellut asiakirjat tukevat sääntelyvaatimusten noudattamista ja edistävät keskeisen informaation ymmärtämistä.

Yksi tapa lisätä dokumentin visuaalista selkeyttä mutta samalla vaikuttaa yksilön päätöksentekoon on esittää tieto taulukkomuodossa, mikä helpottaa erilaisten tietojen nopeaa hahmottamista. Empiirinen tutkimus osoittaa, että taulukkomuotoinen esitystapa paransi kuluttajien ymmärrystä taulukossa esitetyistä seikoista, mutta samalla heikensi ymmärrystä taulukon ulkopuolisista tiedoista.¹⁷³ Tämä korostaa sitä, että mikäli kestävyystiedonannossa hyödynnetään taulukkomuotoista esitystapaa, kaikki sijoittajan päätöksenteon kannalta keskeiset tiedot tulee sisällyttää taulukkoon. Jos taulukosta jätetään tiettyjä asioita pois, sijoittaja ei välttämättä kiinnitä niihin huomiota. Päätöksentekoa voidaan siis ohjata myös valitsemalla, mitä tietoja taulukkoon sisällytetään. Esimerkiksi jos kestävä rahaston kohdalla taulukkoon merkitään tieto rahaston edistämästä kestävyystavoitteesta, vastaava tieto tulisi esittää myös rahastosta, jolla ei ole kestävä tavoitetta. Näin varmistetaan, että sijoittaja havaitsee tiedon riippumatta rahaston kestävyysden tasosta.

¹⁷² Salo ja muut, 2016.

¹⁷³ The Behavioural Insights Team, 2019, s. 25.

Kestävyyden tasoa voidaan havainnollistaa myös väreihin tai kirjaimiin perustuvan asteikon avulla, joka kuvastaa rahoitustuotteen sijoittumista eri kestävyysluokkiin. Euroopan valvontaviranomaiset ovat ehdottaneet, että värikoodauksella voitaisiin erotella tuotteita siten, että esimerkiksi vihreä väri kuvastaisi ympäristöön ja sininen sosiaaliin teemoihin liittyviä erityisen kunnianhimoisia tuotteita, kun taas punaisella värillä voitaisiin tunnistaa kestävyiden kannalta haitallisimmat tuotteet.¹⁷⁴ Värikoodausta on jo hyödynnetty SFDR 8 ja 9 artiklan mukaisten tuotteiden erottelussa, viittaamalla tummanvihreisiin rahastoihin 9 artiklan mukaisina tuotteina ja vaaleanvihreisiin rahastoihin 8 artiklan mukaisina tuotteina. Tällainen jaottelu antaa kuitenkin vain rajallisesti tietoa rahaston tosiasiallisesta kestävyystasosta, sillä luokitteluun liittyy edellä luvussa 3.2 mainittuja ongelmia. Lisäksi nykyinen värikoodaus ei ilmaise, painottuuko rahaston kestävyys ympäristöön, sosiaaliin teemoihin vai molempiin, mikä heikentää sen informatiivista arvoa sijoittajan näkökulmasta.

Oikeusmuotoilua voidaan kehittää myös teknologian ja tekoälyn avulla.¹⁷⁵ Tähän mennessä EU:n lainsäätäjät ovat pyrkineet vähentämään sijoittajien informaatioepäsymmetriaa ensisijaisesti painottamalla informaation tekstuaalisia muutoksia, joiden tavoitteena on ollut tiedon esittäminen läpinäkyvällä tavalla. Sen sijaan teknologisiin ratkaisuihin, jotka mahdollistaisivat verkossa esitettävän informaation personoinnin ja voisivat siten edelleen vaikuttaa sen muotoiluun ja vaikuttavuuteen, on toistaiseksi kiinnitetty vain vähän huomiota.¹⁷⁶ Tekoälyn ja teknologian hyödyntäminen mahdollistaa sellaisten ratkaisujen kehittämisen, jotka voivat parantaa sijoittajien kykyä ymmärtää heille tarjottua informaatiota sekä helpottaa informaatioylikuormitusta. Teknologian avulla staattiset informaatiiodokumentit voidaan muuntaa sovelluksiksi tai interaktiivisiksi itseapuratkaisuiksi.¹⁷⁷ Lisäksi digitaalisessa ympäristössä ihmisten käyttäytymiseen voidaan vaikuttaa digitaalisen *nudgingin* avulla. Digitaaliset teknologiat mahdollistavat käyttäjien asenteiden, aikomusten ja

¹⁷⁴ European Supervisory Authorities, 2024, s. 14.

¹⁷⁵ Haapio ja muut, 2021, s. 64.

¹⁷⁶ Luzak, 2021, s. 107–108.

¹⁷⁷ Haapio ja muut, 2021, s. 72.

käyttäytymisen muuttamisen algoritmien ja ohjelmistosuunnittelun avulla.¹⁷⁸ Näiden ratkaisujen tehokkuus ja toteutettavuus edellyttävät kuitenkin lisätutkimusta, jota ei tämän tutkielman rajauksen puitteissa ole tarkoituksenmukaista käsitellä tarkemmin.

4.1.3 Kestävyytasoa mittaavat indikaattorit

Kuten aiemmin luvussa 3.4 todettiin, osa sijoittajista on valmiita hyväksymään alhaisemman taloudellisen tuoton vastineeksi sijoituksen negatiivisten ulkoisvaikutusten vähentämisestä. Aiempi tutkimus kuitenkin osoittaa, etteivät sijoittajat useinkaan kiinnitä huomiota kestävyys-tasoa mittaaviin indikaattoreihin, kuten PAI-indikaattoreihin tai taksonomian mukaisuuden asteeseen, kun he valitsevat sijoitusrahastoa.¹⁷⁹ Vaikka he kiinnittäisivät huomiota indikaattoreihin, he eivät välttämättä ymmärrä niiden vaikutuksia sijoituspäätöksiinsä. Tämän vuoksi sääntelyssä tulisi kiinnittää huomiota rahaston kannalta olennaisten indikaattorien valintaan ja niiden esitystapaan, jotta ne tukisivat päätöksentekoa paremmin.

Aiempi tutkimus osoittaa, että tarkemmat ESG-kuvaukset herättävät suurempaa sijoittajakiinnostusta.¹⁸⁰ Empiirinen tutkimus viittaa myös siihen, että sijoittajat arvostavat kvantitatiivisia ESG-ilmoituksia enemmän kuin kvalitatiivisia.¹⁸¹ Kvantitatiivinen tieto tarjoaa numeroihin perustuvaa mitattavaa tietoa, joka luo konkreettisen perustan rahaston kestävyysväitteille. Esimerkiksi liiketoiminnan riippuvuus fossiilisista polttoaineista on tällainen konkreettinen indikaattori. Sen sijaan yleisluonteiset ja epätarkat tiedonannot voivat heikentää informaation käyttökelpoisuutta. Kun tieto on väljää ja kuvailevaa, sijoittajien on vaikeampi käsitellä ja arvioida sitä. Esimerkiksi ilmaukset kuten ”rahasto panostaa tasa-arvoon ja ympäristöön” eivät sellaisenaan tarjoa riittävää informaatiota rahastojen keskinäiseen vertailuun. Tiedonannossa tulisi siten keskittyä mahdollisimman konkreettiseen informaatioon.

¹⁷⁸ Koskelainen ja muut, 2023.

¹⁷⁹ Paces, 2021, s. 11.

¹⁸⁰ Shi ja muut, 2023, s. 3.

¹⁸¹ Shi ja muut, 2023, s. 5.

Euroopan valvontaviranomaiset ovat muun muassa ehdottaneet kestävyysindikaattorin käyttöönottoa, jonka tarkoituksena olisi havainnollistaa rahoitustuotteiden kestävyystasoa visuaalisesti ja helposti ymmärrettävän asteikon avulla.¹⁸² Tällainen lähestymistapa on osoittautunut toimivaksi esimerkiksi PRIIPs-asetuksen (EU) 2014/1286 (*Packaged Retail and Insurance-based Investment Products*) mukaisissa avaintietoasiakirjoissa, joissa rahoitustuotteen riskitasoa havainnollistetaan riski-indikaattorin avulla. Kuten edellä on todettu, Informaatioähkyn ja vahvistusharhan vaikutuksen alaisina yksilöt suuntaavat huomionsa ensisijaisesti helposti havaittavaan ja intuitiivisesti uskottavalta vaikuttavaan informaatioon. Tällainen avaintietoasiakirjassa esitetty kestävyysindikaattori kiinnittäisi todennäköisesti sijoittajan huomion helpommin kuin rahastoesitteessä esitetyt PAI-indikaattorit, ja tarjoaisi hänelle arvokasta lisäinformaatiota sopivan rahaston valinnassa. Etenkin, jos indikaattorin yhteydessä olisi mahdollista viestiä mihin ESG-tekijään rahaston kestävyysominaisuudet liittyvät.

Kestävyys kokonaisvaltaisena ilmiönä on kuitenkin vaikeasti mitattavissa yksittäisen indikaattorin avulla, sillä se kattaa paitsi ympäristöön ja yhteiskuntaan kohdistuvat hyödyt myös vaikeammin mitattavat ulottuvuudet, kuten siirtymän teknologioihin, jotka tuottavat vähemmän negatiivisia ulkoisvaikutuksia.¹⁸³ Mittarit heijastavat nykyistä tietämystä, kun taas kestävyys riippuu myös siirtymästä, joka on epävarma.¹⁸⁴ Lisäksi havainnollistavat kaaviot ja indikaattorit, joiden tavoitteena on monimutkaisen tiedon yksinkertaistaminen, lisäävät väärinymmärryksen riskiä sijoittajien keskuudessa. Heeb ja muut osoittavat, että sijoittajilla on huomattava maksuhalukkuus jopa vähäisen kestävyysvaikutuksen omaaviin sijoituksiin, mikäli ne koetaan vaihtoehtoja vaikuttavammiksi.¹⁸⁵ Tämän vuoksi olisi varmistettava, että käytetty mittari todella heijastaa yhteiskunnallisesti toivottuja lopputuloksia, eikä se johda sijoittajia harhaan. Kestävyysindikaattorin tulisi perustua selkeisiin ja objektiivisiin kriteereihin, joiden avulla

¹⁸² European Supervisory Authorities, 2024, s. 13-15.

¹⁸³ Paccès, 2021, s. 9.

¹⁸⁴ Ks, Steuer & Tröger, 2022.

¹⁸⁵ Heeb ja muut, 2023, s. 1771.

kunkin indikaattorin soveltamisala voidaan määritellä yksiselitteisesti.¹⁸⁶ Jos indikaattorit suunnitellaan toimimaan luokittelun ulkopuolella, ne voisivat tarjota sijoittajille SFDR-luokkien ohella vaihtoehtoisen ja täydentävän välineen kestävyysluokien tason vertailuun, jolloin rahoitustuotteen kestävyysluokien taso ei hahmottuisi pelkän kestävyysluokien kautta.¹⁸⁷

Heeb ja muut huomauttavat, että kvantitatiivinen informaatio ei kuitenkaan yksin riitä lisäämään sijoittajien maksuhalukkuutta kestäviin kohteisiin, sillä myös tunteet ohjaavat päätöksentekoa.¹⁸⁸ Heidän tutkimuksensa mukaan sijoittajat eivät reagoi määrälliseen informaatioon, vaikka se esitettäisiin suhteellisen selkeästi ja sijoittajille helposti ymmärrettävässä muodossa. *Hartzmark* ja *Sussman* havaitsivat myös, että sijoittajat sivuuttavat yksityiskohtaisemman informaation ja reagoivat sen sijaan yksinkertaisempaan ja helpommin havaittavaan tietoon, kuten Morningstar-kestävyysluokitukseen.¹⁸⁹ Lisäksi he havaitsivat, että sijoittajien reaktiot kohdistuvat pääasiassa ääripäihin sijoittuviin kategorioihin, kun taas muut luokat jäävät suurelta osin huomiotta. Tämä tulisi huomioida kaiken sellaisen informaation suunnittelussa ja esittämisessä, joka asettaa rahastot vertailevaan järjestykseen, sillä tällaisen tiedon esittämisellä voi olla merkittävä vaikutus rahoitusmarkkinoilla tehtäviin päätöksiin.

Nykyisen SFDR-sääntelyn ongelma mittareihin liittyen on se, että asetuksessa edellytetään samojen ESG-tavoitteiden edistämistä ja samojen mittareiden soveltamista koko sijoitussalkkuun, vaikka eri toimialojen olennaiset kestävyyskysymykset poikkeavat toisistaan.¹⁹⁰ Tämä on ongelmallista etenkin sellaisissa rahastoissa, joissa toimialakohtainen vaihtelu on suurta, sillä korkeampi luokitus saattaa rajoittaa mahdollisia sijoituskohteita. Korkeampaan luokitukseen liittyy myös suurempi sääntely- ja oikeudellinen riski. Lisäksi *Allcott* ja muut havaitsivat, että sijoittajien käyttäytyminen

¹⁸⁶ European Supervisory Authorities, 2024, s. 13–15.

¹⁸⁷ Ks. European Supervisory Authorities, 2024, s. 15, kohta 34.

¹⁸⁸ Heeb ja muut, 2023, s. 1771.

¹⁸⁹ Hartzmark & Sussman, 2019.

¹⁹⁰ Esimerkiksi juuri haitallisten vaikutusten arviointi PAI-indikaattoreiden avulla toimii niin, että samoja indikaattoreita sovelletaan koko salkkuun.

ei muutu merkittävästi kestävyysluokituksen alentumisen seurauksena.¹⁹¹ Rahastoilla ei siis ole tarpeeksi suuria kannustimia asettaa kunnianhimoista kestävyystavoitetta, mikä on johtanut siihen, että viralliset kestävyystavoitteet asetetaan varovasti, vaikka rahaston todellinen ESG-taso olisi korkeampi. Liian maltillisten tavoitteiden asettaminen heikentää sijoittajien mahdollisuuksia tunnistaa todellisuudessa kestäviä sijoituskohteita.

Tiedonannossa tulisi pyrkiä säilyttämään tasapaino laadullisen ja määrällisen informaation välillä, sillä pelkät staattiset määrälliset kynnysarvot voivat vääristää rahastojen kestävyysarviointia erityisesti siirtymävaiheessa olevien tuotteiden osalta.¹⁹² Mittareiden käytössä tulisi huomioida rahastokohtaiset erot kestävyysominaisuuksiin ja sijoitusstrategiaan liittyen. Myös sijoittajakohtaiset erot tulee ottaa huomioon, sillä sijoittajat voivat olla kiinnostuneita erityyppisestä kestävyysdatasta, riippuen siitä painottavatko he päätöksenteossaan henkilökohtaisia arvojaan vai rahaston tuottoa.

4.2 Kestävyysinformaation esitystavan sääntely

SFDR asettaa rahastoille velvollisuuden julkistaa kestävyysinformaatiota sekä sopimusta edeltävässä vaiheessa että jatkuvasti sijoitussopimuksen voimassaolon aikana.¹⁹³ Sopimusta edeltävällä vaiheella viitataan sijoitusprosessin ajanjaksoon ennen varsinaisen sijoituspäätöksen tekemistä, jolloin sijoittajat hankkivat tietoa eri sijoitusvaihtoehdoista, arvioivat ja vertailevat niitä keskenään sekä muodostavat käsityksen itselleen sopivimmasta sijoituskohteesta. Informaatioepäsymmetria korostuu erityisesti tässä sijoitusprosessin alkuvaiheessa.¹⁹⁴ Tästä syystä sääntelyn kohdistuminen juuri sopimusta edeltävään tiedonantoon on keskeistä, sillä sijoituspäätökset muodostuvat tämän vaiheen aikana saatavien tietojen perusteella. Näin ollen tutkielmassa keskitytään tarkastelemaan sopimusta edeltävää kestävyystiedonantoa.

¹⁹¹ Allcott, 2026, s. 16.

¹⁹² ICI, 2023, s. 8.

¹⁹³ SFDR-asetus, perusteluosa 26 ja 30.

¹⁹⁴ SFDR-asetus, perusteluosa 10.

Kuten edellä luvussa 2.1.2 mainitaan, SFDR 8 ja 9 artiklan mukaisten rahastojen tuotekohtaiset kestävyystiedot ilmoitetaan SFDR delegoidussa asetuksessa määrättyjen raportointipohjien avulla.¹⁹⁵ Delegoidussa asetuksessa on säädetty, miten pohjat tulee täyttää. Yhteneväiset raportointipohjat helpottavat tietojen vertailtavuutta, sillä kaikkien rahoitustuotteiden tiedot esitetään samalla lomakkeella, samassa järjestyksessä ja samoin otsikoin. Lisäksi ne edistävät tiedon ymmärrettävyyttä, sillä pohjat sisältävät lyhyet selitykset käytetyistä termeistä.¹⁹⁶ Raportti esitetään SFDR delegoidun asetuksen 14 ja 18 artiklojen 1 kohdan mukaisesti rahastoesitteen liitteenä. Raportointipohjat lisäävät tiedonannon läpinäkyvyyttä rajoittamalla rahoitustuotteiden tarjoajien mahdollisuuksia valikoida, mitä tietoja tuotteista esitetään ja korostetaan. Tämä vähentää riskiä siitä, että sijoittajille esitettäisiin ainoastaan tuotteelle myönteisiä tietoja.

Nykyinen raportointipohja on laajuudeltaan noin 6-9 sivua, ja sen sisältö on koettu monimutkaiseksi yksityissijoittajien keskuudessa.¹⁹⁷ SFDR-asetuksen mukaiset tiedonantovaatimukset edellyttävät suurten tietomäärien sisällyttämistä raporttiin, mikä johtaa tiiviisti kirjoitettuihin ja sijoittajaa kognitiivisesti kuormittaviin dokumentteihin. Myös tutkimukset ovat osoittaneet, ettei nykyinen tiedonantotapa ole ollut tehokas vaikuttamaan sijoittajien käyttäytymiseen, joten raportointipohjia on syytä kehittää vaikuttavuuden parantamiseksi.¹⁹⁸ Seuraavaksi tarkastellaan voimassa olevan sääntelyn mukaisia raportointipohjia ja arvioidaan SFDR 2.0 -uudistuksen vaikutuksia niihin.

Raportin alussa esitetään kuvassa 1. näkyvä tiivistelmä, jonka avulla sijoittaja voi arvioida rahaston sijoitusten määrällistä jakautumista. Tässä yhteydessä on ilmoitettava, onko rahastolla kestävä sijoitustavoite, sekä esitettävä kestävien sijoitusten vähimmäissitoumusosuudet eriteltyinä ympäristö- ja yhteiskunnallisiin tavoitteisiin.

¹⁹⁵ SFDR 8 artiklan mukaisten tuotteiden on raportoitava ennen sopimuksen tekemistä annettavat kestävyystiedot (EU) 2022/1288 liitteessä II esitetyn lomakkeen mukaisesti ja SFDR 9 artiklan mukaisten tuotteiden on käytettävä (EU) 2022/1288 liitteen III mukaista lomaketta.

¹⁹⁶ SFDR delegoitu asetus, perusteluosa 29.

¹⁹⁷ ICI, 2023, s. 2.

¹⁹⁸ Allcott ja muut, 2026, s. 21.

Ympäristötavoitetta edistävät sijoitukset on lisäksi jaoteltava taksonomian mukaisiin ja muihin kuin taksonomian mukaisiin ympäristötavoitetta edistäviin sijoituksiin.

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

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

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

Tuotenimi: [täydennä]

Oikeushenkilötunnus: [täydennä]

Ympäristöön ja/tai yhteiskuntaan liittyvät ominaisuudet

Onko tällä rahoitustuotteella kestävä sijoitustavoite? [rastita ja täytä tarvittaessa; prosenttiosuus edustaa vähimmäissitoumusta kestäviin sijoituksiin]

☒ Kyllä ☐ Ei

☐ Siinä tehdään kestäviä sijoituksia, joilla on ympäristötavoite, vähintään: ____ %

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

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

☐ Siinä tehdään kestäviä sijoituksia, joilla on yhteiskunnallinen tavoite, vähintään: ____ %

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

☐ joilla on ympäristötavoite, taloudellisiin toimintoihin, joita pidetään EU:n luokitusjärjestelmän mukaisesti ympäristön kannalta kestävinä

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

☐ joilla on yhteiskunnallinen tavoite

☐ Sillä edistetään ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia, mutta siinä ei tehdä kestäviä sijoituksia

Mitä ympäristöön ja/tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia tämä rahoitustuote edistää?
[ilmoita rahoitustuotteen edistämät ympäristöön ja/tai yhteiskuntaan liittyvät ominaisuudet ja se, onko rahoitustuotteen edistämien ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyvien ominaisuuksien saavuttamiseksi nimetty vertailuarvo]

Kuva 1. SFDR 8 artiklan mukaisen tuotteen raportointipohjan ensimmäinen kohta (EU 2022/1288, Liite II).

Raportointipohjan toisessa osassa 9 artiklan mukaisilta tuotteilta edellytetään selvitystä kestävästä sijoitustavoitteesta ja 8 artiklan mukaisilta tuotteilta kuvausta niistä kestävyystekijöistä, joita rahasto edistää. Lisäksi on esitettävä kestävyysindikaattorit, joilla tavoitteiden toteutumista mitataan. Ympäristötavoitetta koskevien kestävien sijoitusten osalta on yksilöitävä ne taksonomia-asetuksen mukaiset ympäristötavoitteet, joita rahoitustuote edistää. Tässä osiossa on myös osoitettava DNSH-periaatteen nojalla, etteivät rahaston sisältämät kestävät sijoitukset aiheuta merkittävää haittaa millekään kestävyystavoitteille ja, miten haitallisten vaikutusten arvioinnissa huomioidaan PAI-

indikaattorit. DNSH-periaatteen keskeinen ongelma on, ettei SFDR-asetus sisällä standardoituja vähimmäisvaatimuksia, vaan finanssimarkkinatoimijat voivat itse määrittää periaatteeseen liittyvät raja-arvot.¹⁹⁹

SFDR 2.0 -lainsäädäntöehdotuksessa esitetään kolmen uuden kestävyysluokan perustamista sekä kestävän sijoituksen määritelmän poistamista asetuksesta siten, että sen keskeiset elementit sisällytettäisiin yksinkertaistettuina kestävyysluokakohtaisiin vaatimuksiin.²⁰⁰ Uuden luokittelun myötä sijoittaja hahmottaisi heti rahaston kestävyysluokan perustella, onko rahastolla kestävä sijoitustavoite, siirtymätavoite vai ottaako se vain huomioon ESG-tekijät.²⁰¹ SFDR 2.0 -ehdotuksen myötä tuotekohtaisessa tiedonannossa ei siten tarvitsisi painottaa DNSH-periaatteen erillistä arviointia, koska kestävän sijoituksen kriteerien huomioiminen sisältyisi jo kestävyysluokkaan.

Kestävyysindikaattoreiden raportointia edellytetään jatkossakin ja ne tuottavat sijoittajalle lisäarvoa mahdollistamalla konkreettista dataa rahaston kestävyysluokan tasosta.²⁰² Vertailtavuuden edistämiseksi indikaattorien määrää on kuitenkin tarkoitus vähentää, ja jatkossa indikaattoreiden tulisi kohdistua sisällöllisesti tuotteen kannalta olennaiseen informaatioon.²⁰³ Lisäksi indikaattorien tulisi olla sellaisia, joista finanssimarkkinatoimijoiden on helppo kerätä luotettavaa dataa eli tietojen tulisi olla linjassa CSRD-direktiivin vaatimusten kanssa. Huolellisesti rajattu ja olennaisuuteen perustuva ESG-data on linjassa myös omnibus-ehdotuksen kanssa, jonka tavoitteena on keventää yrityksille asetettuja ESG-raportointivaatimuksia.

Raportointipohjan kolmannessa osassa rahaston on ilmoitettava, huomioiko se sijoituspäätösten pääasialliset haitalliset vaikutukset. Myönteisen vastauksen yhteydessä on esitettävä selkeä ja perusteltu kuvaus siitä, miten nämä vaikutukset

¹⁹⁹ European Supervisory Authorities, 2025, s. 8.

²⁰⁰ Ks. Uusista tuoteluokista tutkielman luku 5.1.

²⁰¹ COM (2025) 841 final, s. 4-5.

²⁰² COM (2025) 841 final, perusteluosa 21.

²⁰³ COM (2025) 841 final, s. 11.

otetaan huomioon. Lisäksi on todettava, että tarkempaa tietoa haitallisista vaikutuksista kestävyystekijöihin on saatavilla säännöllisesti annettavissa määräaikaishavainnointeissa. Lisätiedot esitetään muun muassa PAI-indikaattorien avulla, joiden raja-arvon määrittämiseen liittyy samankaltaisia haasteita kuin DNSH-periaatteen kohdalla.

SFDR 2.0 -uudistuksessa on esitetty, että PAI-indikaattorien muuttaminen vapaaehtoisiksi johtaisi sijoittajien kannalta tarkoituksenmukaisempaan lopputulokseen.²⁰⁴ Tällöin ne rahastot, joilla on riittävät resurssit kerätä, käsitellä ja hyödyntää laadukasta ESG-dataa, voisivat edelleen käyttää indikaattoreita sijoittajien hyödyksi. Sen sijaan sellaisten PAI-indikaattorien pakollinen soveltaminen kaikkiin tuotteisiin, joiden mittaaminen ei perustu luotettavaan ja kattavaan dataan, ei ole sijoittajien näkökulmasta perusteltua. Lisäksi SFDR 2.0 -ehdotuksen mukaan rahastot voivat käyttää vaihtoehtoisia indikaattoreita tai esittää laadullisen selityksen haitallisista vaikutuksista ja niihin liittyvistä toimenpiteistä, mikäli tämä lähestymistapa soveltuu paremmin tunnistetun vaikutuksen luonteeseen. PAI-indikaattoreihin liittyvä sääntelyn joustavoittaminen voi samalla edistää rahastojen mahdollisuuksia erottua toisistaan. Mikäli rahastot voivat painottaa ja raportoida sellaisia indikaattoreita, jotka ovat niiden sijoitusstrategian ja riskienhallinnan kannalta olennaisimpia, raportointi heijastaisi paremmin kunkin rahaston tosiasiallisia prioriteetteja. Tällainen lähestymistapa tarjoaisi sijoittajille konkreettisen signaalin siitä, mitkä kestävyystekijät ovat rahastolle keskeisiä, ja helpottaisi siten rahastojen välisten erojen hahmottamista ja vertailua.

Raportointipohjan neljännessä osassa on kuvattava rahaston sijoitusstrategia ja, miten sijoituskohteiden valinta toteutetaan niin, että kestävyystavoitteet saavutetaan. Sijoitusstrategian ja -menetelmien kuvaamista edellytetään jatkossakin kestävyystiedonannoissa. Nykyisin tässä osiossa painottuvat erityisesti rahaston poissulkukriteerit, mutta tulevassa sääntelykehikossa kullekin kestävyysluokalle määriteltäisiin yhtenäiset poissulkukriteerit, joita kaikkien kyseiseen luokkaan kuuluvien rahastojen olisi noudatettava. Tällöin poissulkukriteereitä ei tarvitsisi eritellä

²⁰⁴ COM (2025) 841 final, perusteluosa 18

tuotekohtaisissa tiedoissa, mikä selkeyttäisi raportointia ja keventäisi tuotekohtaisia tiedonantovelvoitteita. Poissulkukriteerien noudattamisesta tulisi kuitenkin ilmoittaa.²⁰⁵

Raportointipohjan viides osio kuvaa varojen allokoointia rahaston sisällä. Sijoittajille on ilmoitettava vähimmäisosuudet kestävästä sijoituksista, jotka on eriteltävä ympäristö- tai yhteiskunnallista tavoitetta edistäviin kestäviin sijoituksiin ja sijoituksiin, jotka edistävät kestävyystekijöitä. Allokointitiedot esitetään kuvan 2. mukaisen kaavion avulla. Kaavio ei kuitenkaan ole onnistunut selkeyttämään tietojen esittämistä ja sen on katsottu lisäävän sijoittajien hämmennystä.²⁰⁶ Lisäksi taksonomia-asetuksen mukaisten ympäristön kannalta kestävien sijoitusten osuus on ilmoitettava visuaalisesti ympyräkaaviomuodossa. Samaan tapaan on ilmoitettava sellaisten ympäristötavoitteen omaavien kestävien sijoitusten osuus, jotka eivät ole taksonomian mukaisia kestäviä sijoituksia sekä yhteiskunnallisen tavoitteen omaavien sijoitusten osuus.



Kuva 2. SFDR 9 artiklan mukaisen tuotteen raportointipohjan varojen allokointia kuvaava taulukko (EU 2022/1288, Liite III).

Uuden sääntelyn myötä rahaston sijoitusten allokoinnin kuvausta voidaan edelleen pitää hyödyllisenä, mutta tiedonannon luonne selkeytyy kestävyysluokkien myötä. Luokille on asetettu minimiallokointivaatimukset, mikä tarkoittaa, että 70 prosenttia rahaston sijoituksista olisi oltava kestävyteen liittyvän tavoitteen tai sovellettavien kestävyteen

²⁰⁵ COM (2025) 841 final, perusteluosa 21.

²⁰⁶ ICI, 2023, s. 9.

liittyvien näkökohtien mukaisia sijoituksia.²⁰⁷ Sijoitusten jakautuminen tulisi esittää selkeästi siten, että sijoittaja voi nopeasti havaita, kuinka suuri osa rahaston sijoituksista täyttää kestävyysluokan kriteerit ja kuinka suuri osa on muita sijoituksia. Täten sijoittaja havaitsee, onko kestävyysluokan mukaisten sijoitusten osuuden tavoite juuri ja juuri täytetty vai selvästi ylitetty.

Ilman allokointikuvausta uusi kestävyysluokka olisi vain otsikko, joten tarkemman allokoinnin ymmärtäminen auttaa sijoittajaa arvioimaan, vastaako rahaston sijoitusrakenne hänen arvojaan ja tavoitteitaan ja, miten rahasto erottuu muista samassa luokassa olevista rahastoista. Sijoittajan on siten tärkeää hahmottaa, mistä rahaston sijoitukset koostuvat, vaikka minimiallokointivaatimus onkin määritelty. Esimerkiksi kestävä kategoriassa olisi hyödyllistä hahmottaa ympäristötavoitteen ja yhteiskunnallisen tavoitteen omaavien sijoitusten osuus. Lisäksi ympäristötavoitteen omaavien sijoitusten osalta tulisi ilmoittaa, mikä osuus sijoituksista on taksonomia-asetuksen mukaisia. Kaikkien rahastojen ei kuitenkaan tarvitsisi sisällyttää tätä tietoa raporttiinsa, mikäli ne eivät sisällä ympäristötavoitteen omaavia sijoituksia.²⁰⁸ Kestävyysluokan kriteerien ulkopuolisten sijoitusten osalta olisi tärkeää selvittää, etteivät ne ole ristiriidassa rahaston kestävyystavoitteen kanssa. Vaatimusta jaotella kestävät sijoitukset ympäristö- ja sosiaalisiin tavoitteisiin on myös kritisoitu, koska yksittäisen sijoituksen yksiselitteinen luokittelu voi olla vaikeaa liikkeeseenlaskijoiden harjoittaessa samanaikaisesti useisiin tavoitteisiin liittyvää toimintaa.²⁰⁹ Tällöin kategorinen erottelu ei vastaa sijoituskohteena olevien yritysten tosiasiallista toimintaa.

Raportointipohjan viimeisessä osiossa raporttiin on vielä sisällytettävä tiedot kestävyystekijöihin liittyvien tavoitteiden saavuttamista mittaavasta indeksistä, mikäli sellainen on nimetty. Tiedoissa ei kuitenkaan tarvitse mainita, mikäli rahasto ei käytä tuotteen suorituskyvyn mittaamiseen erityisiä kestävyysindeksejä.

²⁰⁷ COM (2025) 841 final, perusteluosa 14.

²⁰⁸ COM (2025) 841 final, s. 4.

²⁰⁹ ICI, 2023, s. 9-10.

Tiedonantovelvoiteasetuksen tavoitteiden näkökulmasta tämä on ongelmallista. Mikäli sääntelyn keskeisenä päämääränä on vähentää asiakkaan ja rahoitusmarkkinaosapuolen välistä informaatioepäsymmetriaa sekä kannustaa vertailuindeksien käyttöön, olisi johdonmukaisempaa edellyttää, että myös vakionmuotoisissa tiedoissa ilmoitetaan nimenomaisesti, käyttääkö rahasto vertailuindeksiä vai ei. Tämä parantaisi läpinäkyvyyttä ja sijoittajan mahdollisuuksia arvioida tuotteen ominaisuuksia.

Raportointipohjan lisäksi SFDR-asetuksen 10 artikla velvoittaa finanssimarkkinatoimijat julkaisemaan verkkosivuillaan erilliset kestävyysliittävät tiedot. Komission SFDR delegoidun asetuksen 23 artiklan mukaan nämä tiedot on esitettävä omassa osiossaan otsikolla *”Kestävyysliittävien tietojen antaminen”*. Delegoidun asetuksen 24 artiklassa on määritetty tietojen tarkka esittämisjärjestys. Tietojen antaminen tulee aloittaa tiivistelmällä, joka sisältää yhteenvedon rahoitustuotteen ominaisuuksista. Kohdat 2-5 käsittelevät DNSH-periaatteen noudattamista, ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia, sijoitusstrategiaa sekä varojen allokointia. Nämä osa-alueet ovat sisällöllisesti pitkälti päällekkäisiä raportointipohjassa esitettyjen tietojen kanssa, eivätkä ne siten tuota juurikaan lisäarvoa sijoittajalle.

Verkkosivuilla annettavien tietojen kuudes kohta kuvaa, miten kestävyystavoitteiden toteutumista seurataan sekä, mitä valvontamekanismeja seurannassa käytetään. Seitsemännessä osiossa selostetaan menetelmät, joilla ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyvien ominaisuuksien toteutumista tai kestävä sijoitustavoitteen saavuttamista mitataan. Kahdeksas ja yhdeksäs osio koskee käytettyjä tietolähteitä, tietojen käsittelyä ja sovellettuihin menetelmiin liittyviä rajoituksia. Viimeiset osiot edellyttävät kuvausta sijoituskohteisiin kohdistuvasta asianmukaisesta huolellisuudesta, vaikuttamispolitiikoista sekä mahdollisesti käytettävistä indekseistä.

Verkkosivuilla annettavat tiedot antavat sijoittajalle mahdollisuuden arvioida, ovatko rahaston sisäiset prosessit kestävyystavoitteiden toteuttamiseksi uskottavia ja asianmukaisia. Esitystapa on kuitenkin tekstipainotteinen, eikä siinä hyödynnetä

luettavuutta tai havainnollisuutta edistäviä elementtejä. Tämän vuoksi tiedot voivat näyttäytyä sijoittajalle raskaina ja vaikeasti lähestyttävinä, mikä saattaa heikentää niiden tosiasiallista käyttöarvoa. Sijoittajan näkökulmasta ongelmallista on myös tiedon hajanaisuus, sillä useiden eri dokumenttien lukeminen koetaan kuormittavaksi. Kestävyyssominaisuuksia koskevaa informaatiota on etsittävä useista erillisistä paikoista, sillä monet rahastot julkaisevat SFDR-asetuksen edellyttämien tietojen lisäksi erillisiä vapaamuotoisia vastuullisuusraportteja, joissa annetaan tietoa esimerkiksi ulkoisen palveluntarjoajan ESG-luokituksesta. Finanssiala Ry on kommentoinut, että ajantasaisen tiedon keskittäminen pelkästään verkkosivuille voisi parantaa sijoittajan tiedonsaantia verrattuna malliin, jossa tietoa sisällytetään myös erillisiin esitteisiin.²¹⁰

SFDR 2.0 -ehdotuksessa tiedon hajanaisuutta vähennetään luopumalla erillisestä tuotekohtaisesta verkkosivujulkistuksesta ja kokoamalla keskeiset tiedot, kuten käytetyt tietolähteet, menetelmät ja prosessit, suoraan ennakkosopimukselliseen tiedonantoon.²¹¹ Verkkosivustolla edellytettäisiin jatkossa ainoastaan viittausta näihin tietoihin. Lisäksi uusi ennakkosopimuksellinen raportointipohja rajattaisiin enintään kahteen sivuun²¹², mitä voidaan pitää kunnianhimoisena nykyiseen sääntelyyn nähden, jossa pelkkä verkkosivujulkistusten tiivistelmä voi olla saman pituinen.

²¹⁰ Finanssiala, 2023, s. 3.

²¹¹ COM (2025) 841 final, 10 artikla

²¹² COM (2025, 841 final, 19b artikla

5 SFDR 2.0 -lainsäädäntöehdotuksen vaikutus kestävyysinformaatioon

SFDR 2.0 uudistuksen tavoitteena on jatkaa Euroopan vihreän kehityksen ohjelman tavoitteiden saavuttamista yksinkertaistamalla sääntelyä, keventämällä hallinnollista taakkaa ja parantamalla täytäntöönpanoa.²¹³ Uudistuksella halutaan edistää lopullisten sijoittajien mahdollisuuksia ymmärtää ja vertailla kestävyysominaisuuksia sisältäviä rahoitustuotteita sekä suojella heitä mahdollisilta harhaanjohtavilta ESG-väittämiltä. Tässä luvussa tarkastellaan sijoittajan kannalta keskeisiä uudistuksia sääntelyyn sekä arvioidaan, miten uudistukset vaikuttavat kestävyysinformaation hyödynnettävyyteen.

Sijoittajan näkökulmasta SFDR 2.0 -ehdotuksen merkityksellisin ja näkyvin uudistus on ESG-ominaisuuksia sisältävien rahoitustuotteiden jaottelu kolmeen kestävyysluokkaan. Ehdotetut luokat ovat ”siirtymävaiheen tuote”, ”perustason ESG-tuote” ja ”kestävä”.²¹⁴ Luokittelun tarkoituksena on selkeyttää sijoittajalle, onko rahoitustuotteella tarkoitus tukea kestävyystavoitetta tai koostuuko tuote pääosin kestävästä omaisuuseristä, tukeeko se yritysten siirtymää kohti kestävämpiä toimintamalleja tai sisältyykö tuotteeseen laajempia tai kevyempiä ESG-strategioita. Muita keskeisiä uudistuksia ovat tuotetason tiedonantovaatimusten supistaminen, ”kestävän sijoituksen” -määritelmän poistuminen sekä yhteisötason PAI-raportoinnin poistuminen.

5.1 Uudet kestävyysluokat

Uudessa SFDR 2.0 -sääntelyehdotuksessa on pyritty säilyttämään johdonmukaisuus nykyisen asetuksen kanssa, jotta siirtyminen uuteen sääntelykehykseen tapahtuisi mahdollisimman sujuvasti. Kestävyysluokkien artiklarakenteessa säilytetään jatkuvuus nykyisen sääntelyn 8 ja 9 artiklan kanssa. 9 artiklan mukainen kestävä rahoitustuote säilyisi edelleen kunnianhimoisimpana kestävyystavoitteidensa osalta, kun taas SFDR 2.0

²¹³ COM (2025) 841 final, s. 2.

²¹⁴ COM (2025) 841 final, s. 11.

-ehdotuksen 8 artiklan mukainen perustason ESG -tuote vastaisi pääpiirteissään nykyistä 8 artiklan mukaista tuotetta. Ehdotuksessa esitetyt kategoriat olisivat kuitenkin nykyisiin 8 ja 9 artiklan mukaisiin tuotteisiin verrattuna kunnianhimoisempia ja niiden kriteerit täsmällisemmin määriteltyjä.

SFDR 2.0 -ehdotuksessa jokainen kestävyysluokka rakentuisi kahden keskeisen pilarin varaan.²¹⁵ Ensimmäinen näistä on positiivinen pilari, joka tarkoittaa panosta sijoitustavoitteeseen. Kestävä kategoriassa tämä tarkoittaa ympäristöön- tai yhteiskuntaan liittyvää tavoitetta, siirtymäkategoriassa siirtymätavoitetta ja perustason ESG -kategoriassa yleisempää kestävyttä edistävää tavoitetta. Rahaston on osoitettava, että vähintään 70 prosenttia sen sijoituksista kohdistuu kyseiseen tavoitteeseen.²¹⁶ Toinen pilari muodostuu pakollisista poissulkukriteereistä. Ollakseen kelvollinen tiettyyn kategoriaan, rahaston on osoitettava, ettei se sijoita omaisuuseriin tai toimintoihin, joita ei pidetä yhteensopivana asetettujen sijoitustavoitteiden kanssa.²¹⁷ Kahden pilarin rakenteen on tarkoitus edistää tuotteiden johdonmukaisuutta saman kategorian sisällä ja tukea kestävyysluokkien hyödyntämistä päätöksenteossa.

Se, miten rahastot todistavat kelpoisuutensa tiettyyn kategoriaan kuulumisesta ja kestävyysväitteidensä paikkansa pitävyydestä, vaatii standardoituja ja mitattavissa olevia indikaattoreita, sekä tehokkaita valvontamekanismeja. Luokittelujärjestelmän kannalta on keskeistä huomioida, että 70 prosentin kynnysarvolla pyritään varmistamaan myönteisten vaikutusten yhdenmukaisuus kussakin luokassa, ei niiden luonteen yksityiskohtaista määrittämistä.²¹⁸ Kullekin kategorialle tulisi määritellä keskeiset sijoitusmenetelmät, mutta samalla säilyttää mahdollisuus hyödyntää myös vaihtoehtoisia lähestymistapoja, edellyttäen, että ne saavuttavat kestävyiden osalta saman tavoitetason. Täten luokille asetettaisiin haluttu kestävyystavoitteen taso, mutta keinot siihen pääsemiseksi voivat vaihdella rahastojen välillä.

²¹⁵ Eurosif, 2025.

²¹⁶ COM (2025) 841 final, perusteluosa 14.

²¹⁷ COM (2025) 841 final, perusteluosa 15.

²¹⁸ COM (2025) 841 final, perusteluosa 14.

SFDR 2.0 ehdotuksen mukaan siirtymävaiheen tuoteluokkaan (7 artikla) kuuluvat rahoitustuotteet, joiden sijoituksista vähintään 70 prosenttia kohdistuu kohteisiin, joilla on uskottava ja todennettavissa oleva kehityspolku kohti kestävyyttä tai selkeästi määritellyt ympäristön tai yhteiskunnalliseen siirtymään liittyvät tavoitteet.²¹⁹ Näiden tuotteiden tarkoituksena on edistää siirtymää kohti kestävyyttä sekä tukea vaikeasti vähennettäviä päästösektoreita ilman, että ne suljetaan kestävyyttä koskevan tarkastelun ulkopuolelle.²²⁰ Siirtymävaiheen tuotteiden soveltamisalan ulkopuolelle tulisi rajata toiminta, jota pidetään yleisesti ympäristölle ja yhteiskunnalle haitallisena. Poissuljettaviin sijoituskohteisiin kuuluisivat muun muassa kiellettyihin aseisiin sekä tupakan viljelyyn ja tuotantoon liittyvä toiminta, samoin kuin toiminta, joka rikkoo YK:n Global Compact -periaatteita tai OECD:n monikansallisille yrityksille annettuja toimintaohjeita. Sijoituskohteiden ulkopuolelle rajattaisiin myös yritykset, jotka käynnistävät uusia öljy- tai kaasuhankkeita, investoivat kivihiili- tai ligniittipohjaiseen sähköntuotantoon tai joilta puuttuu suunnitelma näistä luopumiseksi.²²¹

Voimassa olevan SFDR sääntelyn tapaan siirtymävaihe -luokan tuotteiden osalta on tunnistettava ja raportoitava tuotteissa tehtävien sijoitusten pääasialliset haitalliset vaikutukset kestävyystekijöihin sekä kuvattava toimenpiteet, joilla näitä vaikutuksia torjutaan.²²² Uuden sääntelyn myötä raportoinnin toteutustapa sekä siinä käytettävät indikaattorit olisivat kuitenkin joustavammin rahoitustuotteen haltijan päätettävissä.²²³

Perustason ESG -tuotteiden luokkaan (8 artikla) kuuluvilla tuotteilla on väljemmät kriteerit kuin siirtymä ja kestävä luokkiin kuuluvilla tuotteilla. Luokkaan kuuluvat rahoitustuotteet, joiden sijoitusstrategiassa huomioidaan kestävyystekijöitä muutoin kuin pelkästään kestävyysriskien hallinnan näkökulmasta. Vähintään 70 prosenttia

²¹⁹ COM (2025) 841 final, perusteluosa 16.

²²⁰ COM (2025) 841 final, perusteluosa 19.

²²¹ COM (2025) 841 final, perusteluosa 16.

²²² COM (2025) 841 final, perusteluosa 16.

²²³ Ks. tämän tutkielman luku 4.2.1.

sijoituksista tehdään kohteisiin, joilla on keskivertoa parempi ESG-luokitus. Perustason ESG -tuotteilla ei ole nimenomaista kestävyyttä tai siirtymää koskevaa tavoitetta, mutta niiden sijoitusstrategiaan tulisi sisältyä uskottavia ja ennalta määriteltyjä kestävyysnäkökohtia koskevia lähestymistapoja. Kuten siirtymävaiheen tuotteiden kohdalla, myös perustason ESG -tuotteiden soveltamisalan ulkopuolelle tulisi rajata ympäristölle ja yhteiskunnalle yleisesti haitallinen toiminta.²²⁴

Perustason ESG -luokan kriteerit voitaisiin SFDR 2.0 -ehdotuksen mukaan saavuttaa useiden erilaisten lähestymistapojen avulla, kuten suoriutumalla vertailukelpoisia sijoituksia tai vertailuarvoja paremmin ESG-luokituksella tai kestävyysindikaattorilla mitattuna.²²⁵ On kuitenkin huomattava, että ESG-luokitukset voivat vaihdella merkittävästi eri palveluntarjoajien välillä johtuen eroista mittaus- ja arviointimenetelmissä, mikä heikentää niiden keskinäistä vertailukelpoisuutta.²²⁶ Tämän osalta tarvitaan tarkempaa sääntelyä informaatioasymmetrian kitkemiseksi, jotta finanssimarkkinatoimijat eivät hyödynnä pelkästään heille edullista dataa.²²⁷

Kestävien tuotteiden luokkaan (9 artikla) kuuluvat rahoitustuotteet, joiden sijoituksista vähintään 70 prosenttia kohdistuu yrityksiin, omaisuuseriin tai toimintoihin, jotka ovat jo kestäviä tai joilla on myönteinen vaikutus ympäristöön ja/tai yhteiskuntaan liittyviin tavoitteisiin.²²⁸ Tuotteilta edellytetään kunnianhimoista tavoitetasoa sekä vakiintuneiden standardien hyödyntämistä sijoituskohteiden valinnassa. Tällaisia ovat esimerkiksi tuotteet, joiden sijoitusstrategia perustuu EU:n Pariisin sopimuksen mukaisiin vertailuarvoihin tai taksonomia-asetuksen mukaisiin kestäviin taloudellisiin toimintoihin. Muiden kestävyysluokkien tapaan myös kestävä luokan tuotteissa poissuljetaan ympäristölle ja yhteiskunnalle haitalliseksi katsottu toiminta, mutta poissulkukriteerit ovat näissä tuotteissa laajemmat kuin kahdessa muussa luokassa.

²²⁴ COM (2025) 841 final, perusteluosa 17.

²²⁵ COM (2025) 841 final, perusteluosa 17.

²²⁶ Ks. Berg ja muut, 2022.

²²⁷ Wang & Nishihara, 2025, s. 1-3.

²²⁸ COM (2025) 841 final, perusteluosa 18.

Kuten siirtymävaiheen tuotteiden luokassa, myös kestävä luokassa olisi määriteltävä ja julkistettava tuotteissa tehtävien sijoitusten pääasialliset haitalliset vaikutukset kestävyystekijöihin ja kuvattava toimenpiteet näiden vaikutusten torjumiseksi.²²⁹ Tämä velvoite täydentää poissulkukriteerejä ja varmistaa, että lopulliset sijoittajat saavat käsityksen tuotteiden mahdollisesti aiheuttamista haitoista, jotka he voivat ottaa huomioon sijoituspäätöstä tehdessään.

Kestävä ja siirtymä -luokkiin voidaan lisäksi sisällyttää rahastoja, joissa vähintään 15 prosenttia sijoituksista täyttää taksonomia-asetuksen mukaiset, ympäristön kannalta kestävä toiminnan kriteerit.²³⁰ Tällöin salkun muiden sijoitusten tulee kuitenkin täyttää kyseisen luokan poissulkukriteerit. Lisäksi luokissa, joissa pyritään kestävyys- ja siirtymään liittyviin tavoitteisiin, olisi jatkossa otettava huomioon vaikuttavuussijoittamisen erityispiirteet. Näihin kuuluvat muun muassa tarkoituksellinen pyrkimys ennalta määriteltäviin ja mitattavissa oleviin ympäristö- tai yhteiskunnallisiin muutoksiin, ja näiden tulosten raportointi. Tuotteiden, joiden sijoitusstrategia perustuu vaikuttavuustavoitteisiin, tulisi soveltaa erityisiä tiedonantovaatimuksia.²³¹

Luokittelemattomien tuotteiden osalta on edelleen raportoitava, miten kestävyysriskit on otettu rahaston toiminnassa huomioon, mutta SFDR 2.0 -ehdotuksen uudessa 6a artiklassa asetetaan näille tuotteille myös avoimuutta koskevia rajoituksia. Ennen sopimuksen tekemistä annettaviin tietoihin voidaan sisällyttää tietoja siitä, miten kestävyystekijät on otettu huomioon. Tällöin on kuitenkin varmistettava, etteivät tiedot muodosta annettavien tietojen keskeistä osaa tai sisällä kestävyys- ja siirtymään liittyviä väittämiä, joita on sallittua esittää vain luokitelluista tuotteista. Tällaisia tietoja ei saisi sisällyttää luokittelemattomien tuotteiden nimiin, markkinointiviestintään tai rahaston avaintietoasiakirjaan.²³² Tarkoituksena on tehdä selkeä ero luokiteltujen ja

²²⁹ COM (2025) 841 final, perusteluosa 18.

²³⁰ COM (2025) 841 final, perusteluosa 19.

²³¹ COM (2025) 841 final, perusteluosa 20.

²³² COM (2025) 841 final, perusteluosa 23.

luokittelemattomien tuotteiden välille, etteivät luokittelemattomien tuotteiden kestävyysväitteet loisi harhaanjohtavaa kuvaa kestävyyskriteerien täyttymisestä.²³³

5.2 Kestävyyssluokkiin liittyvät haasteet sijoittajan näkökulmasta

Uusi ehdotus kestävyysluokittelusta on saanut kritiikkiä selkeyden ja vertailtavuuden puutteista. Vaikka 70 prosentin kynnysarvon käyttöönottoa pidetään myönteisenä, kriteerien on katsottu joidenkin näkemysten mukaan olevan liian joustavia ja mahdollistavan merkittäviä eroja rahastojen välillä, mikä vaikeuttaisi erityisesti piensijoittajien päätöksentekoa.²³⁴ Erityisesti perustason ESG -kategorialla on kritisoitu sen alttiudesta viherpesulle, sillä luokkaan liittyy tulkinnanvaraisuutta. Kestävyyteen tähtäävän tavoitetason määrittely puuttuu, eikä ole selkeää ohjeistusta siitä, miten toivottuja vaikutuksia tulisi mitata tai hallinnoida.²³⁵ Siirtymäkategorian taas on nähty painottuvan liikaa vihreään siirtymään sosiaalisen ulottuvuuden kustannuksella, sillä sosiaalista ulottuvuutta mittaavien indikaattoreiden kehittäminen on haastavampaa.²³⁶

Kritiikkiä on herättänyt lisäksi se, että kestävyysluokkien 70 prosentin kynnys poikkeaa ESMA:n antamien rahastojen nimeämisestä koskevien ohjeiden vaatimuksista.²³⁷ Ohjeiden mukaan vähintään 80 prosenttia sijoituksista on oltava rahaston nimessä esitetyn ESG-väittämän mukaisia sijoituksia.²³⁸ Eri kynnysarvojen käyttäminen rahastojen nimissä ja kestävyysluokissa voi aiheuttaa sekaannusta, vaikka SFDR 2.0 -ehdotuksen perusteluosassa jatkuvuutta näiden välillä perustellaan sillä, että luokkiin liittyvät 70 prosentin kynnysarvon saavuttamisen edellytykset ovat tiukemmat kuin nykyiset ESMA:n ohjeiden mukaiset 80 prosentin vähimmäisosuuden saavuttamisen edellytykset.²³⁹

²³³ Eurosif, 2025.

²³⁴ Veltmeijer, 2025.

²³⁵ Ks.. COM (2025) 841 final, 7 artikla 4 kohta ja 9 artikla 4 kohta.

²³⁶ Veltmeijer, 2025.

²³⁷ Veltmeijer, 2025.

²³⁸ ESMA, 2024, s. 9.

²³⁹ COM (2025) 841 final, perusteluosa 14.

Sijoitustutkimus- ja analyysiyhtiö Morningstar on analysoinut, miten rahastot jakautuisivat kestävyysluokkiin, mikäli nykyiset rahastot luokiteltaisiin uudelleen SFDR 2.0 -ehdotuksen mukaisesti.²⁴⁰ Analyysin mukaan siirtymäkattegoria muodostaisi todennäköisesti marginaalisen markkinasegmentin, jonka osuus olisi noin 2-3 prosenttia. Kestävä kattegoria puolestaan kasvaisi jonkin verran ja voisi saavuttaa noin 7 prosentin osuuden. Sen sijaan perustason ESG -luokan odotetaan supistuvan suhteessa nykyiseen 8 artiklan mukaisten tuotteiden osuuteen. Analyysin mukaan perustason ESG -luokan osuus voisi asettua noin 22-32 prosenttiin rahastojen kokonaismäärästä, kun nykyisten 8 artiklan mukaisten rahastojen osuus on noin 48 prosenttia. Tämä tarkoittaisi, että merkittävä osa rahastoista, arviolta noin 59-70 prosenttia, jäisi luokittelun ulkopuolelle.

Mikäli edellä kuvattu jaottelu toteutuu, sillä on sijoittajan näkökulmasta keskeisiä vaikutuksia tiedonsaantiin. Ainoastaan luokitelluille tuotteille on asetettu pakolliset raportointi- ja läpinäkyvyysvaatimukset, ja vaatimukset kiristyvät siirryttäessä perustason ESG -kattegoriasta siirtymäkattegoriaan ja edelleen kestävä kattegoriaan. Tämän seurauksena kestävyystekijöitä koskeva raportointi jää suurelta osin vapaaehtoiseksi ja vähäiseksi suurelle osalle rahastoista, mikä on erityisen ongelmallista kestävyysliittävien haitallisten vaikutusten raportoinnin kannalta. Suuri osa näistä haitallisista vaikutuksista syntyy nimenomaan luokittelemattomien tuotteiden sijoitusten toiminnassa. Näin ollen potentiaalisesti haitalliset tuotteet voivat välttää raportoinnin, sillä sääntely ei edellytä yhtä yksityiskohtaista tiedottamista luokittelemattomien tuotteiden osalta kuin luokiteltujen tuotteiden kohdalla. Tämä on ristiriidassa sääntelyn tavoitteen kanssa edistää tuotteiden vertailtavuutta ja vähentää rahoitusmarkkinaosapuolten ja sijoittajan välistä informaatioepäsymmetriaa. Läpinäkyvyysvaatimusten tarkoituksena on mahdollistaa sijoittajille ymmärrys sijoitusten mahdollisista haitallisista kestävyysvaikutuksista, minkä vuoksi myös luokittelemattomien tuotteiden tulisi olla velvollisia raportoimaan niistä.²⁴¹

²⁴⁰ Ks. Morningstar, 2025a.

²⁴¹ Veltmeijer, 2025.

5.3 Uudistusten vaikutus kestävyysinformaation hyödynnettävyyteen

5.3.1 Tiedonantovelvollisuuksien tiivistyminen

SFDR 2.0 -ehdotuksen myötä tuotetasolla raportoitavien tietojen määrä vähenisi merkittävästi. Tarkasti määriteltyihin kestävyysluokkiin perustuva luokittelu mahdollistaisi sen, että kyseisiin luokkiin kuuluvien tuotteiden osalta raportointivelvoitteet voisivat olla nykyistä suppeampia, sillä rahaston kuuluminen tiettyyn kestävyysluokkaan indikoi jo lähtökohtaisesti tietyn tason kestävyystavoitteiden täyttymistä.²⁴² Supistamista tehtäisiin etenkin PAI-indikaattoreiden osalta ja ennakkosopimuksellisten tiedonantojen yhteydessä keskityttäisiin luokiteltuja tuotteita koskeviin lomakkeisiin ja poistettaisiin vaatimus verkkosivuilla annettavista kestävyystiedoista. Lisäksi taksonomia-asetuksen 5-7 artiklan mukaiset tiedonantovelvoitteet eivät enää olisi pakollisia vaan niiden soveltaminen riippuisi siitä, onko tuotteella ympäristöön liittyvä tavoite ja käytetäänkö rahastossa taksonomia-asetusta kestävien sijoitusten tunnistamiseen.²⁴³ Taksonomia-asetus säilyisi kuitenkin keskeisessä roolissa ympäristön kannalta kestävien taloudellisten toimintojen luokittelussa ja helpottaisi siten kestävien rahoitustuotteiden sijoitusten ohjaamista.²⁴⁴

Sijoittajan näkökulmasta tietojen tiivistäminen ja paikantaminen yhteen asiakirjaan voidaan nähdä merkittävänä parannuksena luettavuuden ja vertailtavuuden kannalta. Kun informaatiota on vähemmän, sijoittajan huomio kohdistuu automaattisesti päätöksenteon kannalta olennaisiin tietoihin, mikä edistää tiedonantovelvollisuuden tehokasta toteutumista. Tietojen tiivistäminen ja jäsenneily esitystapa helpottavat tiedon käsittelyä ja vähentävät informaatiohäkyn aiheuttamia esteitä päätöksenteolle.²⁴⁵ Näin sijoittajan kognitiivinen kapasiteetti todennäköisemmin riittää sisällön kokonaisvaltaiseen läpikäyntiin, ja olennaiset tiedot eivät jää huomaamatta niiden

²⁴² European Supervisory Authorities, 2024, s. 8.

²⁴³ COM (2025) 841 final, s. 4-5.

²⁴⁴ European Commission, 2025, s. 5-6.

²⁴⁵ Eppler & Mengis, 2004, s. 334.

laajuuden tai hajanaisen esitystavan vuoksi. Samalla voidaan vähentää kognitiivisten vinoumien, kuten vahvistusharhan, aiheuttamia yksinkertaistuksia päätöksenteossa.

Tiedonantovelvollisuuksien supistuminen kasvattaa finanssimarkkinatoimijoiden vastuuta raportoinnissa, sillä toimijoiden on mietittävä tarkkaan, mitä tietoja esitetään, jotta olennaiset seikat eivät jäisi raportoimatta. Esimerkiksi PAI-indikaattorien muuttuminen vapaaehtoiseksi edellyttää huolellista arviointia siitä, mitkä indikaattorit ovat rahaston toiminnan kannalta merkittäviä. Raportointivelvollisuuden tiivistyminen siirtää näin tiedonannon painopistettä kohti päätöksenteon kannalta hyödyllistä ja kategorioihin liittyvää informaatiota.²⁴⁶ Toisaalta PAI-indikaattorien muuttuminen vapaaehtoiseksi tarkoittaa, että samassa kategoriassa olevien rahastojen aiheuttamia haitallisia vaikutuksia mitataan erilaisilla indikaattoreilla, mikä voi vaikeuttaa vertailua. Tästä näkökulmasta voidaan pohtia, olisiko vertailukelpoisuuden parantamiseksi tarkoituksenmukaista säilyttää kullekin kestävyyskategorialle suppea joukko pakollisia indikaattoreita, joita pidetään olennaisena kategorian kestävyystavoitteen kannalta.²⁴⁷

Kestävän rahoituksen sääntelyn tulisi ensisijaisesti tukea sijoittajia tekemään perusteltuja sijoituspäätöksiä ja vähentää viherpesun riskiä käytännössä, ei ainoastaan lisätä raportointivelvoitteiden määrää. Uudistuvan sääntelykehiksen myötä raportoinnin määrä ei enää voisi toimia mittarina tuotteen luotettavuudelle ja kestävyyttä koskevien väitteiden uskottavuudelle.²⁴⁸ Sen sijaan, että keskityttäisiin yhä yksityiskohtaisempaan informaatioon, sääntelyn tulisi varmistaa, että huomio kohdistetaan etenkin sellaisten tietojen raportointiin, jotka ovat konkreettisesti mitattavissa ja läpinäkyvästi valvottavissa.²⁴⁹ Tältä osin raportointi perustuu pääosin rahaston sijoituskohteina olevien yritysten tuottamaan dataan.²⁵⁰ On huomattava, että omnibus-paketin seurauksena yhä harvempi yritys tulee raportoimaan CSRD-direktiivin

²⁴⁶ Sangha, 2026.

²⁴⁷ Esimerkiksi kasvihuonekaasupäästöjen pakollinen raportoiminen tarjoaisi perustan rahaston kestävyyskehityksen arvioimiselle ajan myötä.

²⁴⁸ Sangha, 2026.

²⁴⁹ O'Neill, 2026.

²⁵⁰ Jónsdóttir ja muut, 2022.

mukaista kestävyysdataa, mikä tuo haasteita rahastojen läpinäkyvälle raportoinnille ja sitä kautta sijoittajien tiedonsaannille. Kun standardoitua kestävyysdataa ei ole saatavilla, joudutaan tukeutumaan yhä enemmän arvioihin ja tapauskohtaisesti määriteltyihin tietoihin, mikä on ristiriidassa tiedonannon yksinkertaistamistavoitteiden kanssa.²⁵¹

Oikein toteutettuna informaation tiivistäminen voi parantaa raportoinnin laatua, edellyttäen, että tiedonanto säilyy luotettavana ja kohdistuu sijoittajien päätöksenteon kannalta olennaiseen tietoon. Tällöin raportointi vähentäisi informaatiotulvaa ilman, että olennaista tietoa menetetään. Liiallinen tiivistäminen voi kuitenkin lisätä virhetulkintojen riskiä, mikäli keskeisiä seikkoja ei esitellä riittävän tarkasti ja ymmärrystä tukevalla tavalla. Tämän vuoksi uudessa raportointipohjassa on tärkeää varmistaa, että tarvittaessa lisäselvityksiä, esimerkiksi tiettyihin mittareihin tai ominaisuuksiin liittyen, olisi helposti saatavilla esimerkiksi verkkolinkkien avulla. Tällainen tiedon kerrostaminen tukee luettavuutta, kuten aiemmin luvussa 4.1.1 on todettu. Samalla on kuitenkin tärkeää varmistaa, että raportointipohja säilyy selkeänä ja luettavana eikä muutu pelkästään linkkikokoelmaksi, sillä tällöin tiivistämisen tavoite ei toteudu.

5.3.2 Kestävyysinformaation selkeä esitystapa ja tiedon houkuttelevuus

Kestävyysinformaatio tulisi esittää niin, että se houkuttelee sijoittajia tutustumaan tietoon, mikä on edellytys sille, että sijoittajat ylipäättään lukevat tiedonantoasiakirjoja, mikä puolestaan on koko sääntelyn tehokkuuden edellytys.²⁵² Pelkkä läpinäkyvyys ja kestävyysinformaation tarjoaminen eivät yksin riitä, mikäli sijoittajat eivät tutustu tietoon tai jos viestin sisältö jää heille epäselväksi. Tämän vuoksi tarvitaan selkeämmin jäsenneltyä informaatiota, jonka esitystapa tukee sijoittajien ymmärrystä ja ohjaa kohti kestävämpiä sijoitusvalintoja. Informaation tiivistäminen voi itsessään edistää esitystavan selkeyttä, mutta erityisesti rahastojen luokittelulla vastataan tähän haasteeseen. Luokittelun tavoitteena on helpottaa rahastojen välistä vertailua sekä

²⁵¹ Donnachie, 2025.

²⁵² Directorate General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, 2023, s. 201.

tarjota sijoittajalle nopeasti selkeä kokonaiskuva sijoitusrahastojen keskeisistä kestävyysominaisuuksista ja -tavoitteista.

Uusien kestävyysluokkien nimet välittävät sijoittajalle enemmän informaatiota kuin nykyisin käytetyt viittaukset 8 tai 9 artiklaan. *Allcott* ja muut havaitsivat tutkimuksessaan, että sijoittajien tietoisuus SFDR-asetuksesta on yleisesti ottaen vähäistä.²⁵³ Lisäksi niistä vastaajista, jotka ilmoittivat tuntevansa asetuksen, vain harva tunnistaa, että 9 artiklan mukaiset tuotteet edustavat sääntelykehikon korkeinta kestävyysluokitusta. Uudistuksen myötä kestävyysluokan nimi ilmaisee selkeästi, onko rahastolla esimerkiksi kestävä tavoite vai siirtymään liittyvä tavoite. Näin sijoittaja voi hahmottaa rahaston kestävyystavoitteen luonteen, vaikka hänen tietämyksensä SFDR-sääntelystä olisi rajallinen tai hän ei täysin ymmärtäisi kaikkea SFDR-dokumentaation sisältöä. SFDR 2.0 -ehdotuksen mukainen luokkien nimeämiskäytäntö siten osaltaan parantaa sääntelyn informaatioarvoa. Toisaalta perustason ESG -luokka voi edelleen jäädä nimensä perusteella tulkinnanvaraiseksi, ja sen osalta voidaankin pohtia olisiko luokan nimeä syytä tarkentaa.

Kestävyysluokan nimeä keskeisempi merkitys on kuitenkin itse rahaston nimellä, joka aiemmin tässä tutkielmassa esitetyn mukaisesti voi toimia kognitiivisena ankkurina ja siten vaikuttaa merkittävästi sijoittajan päätöksentekoon.²⁵⁴ Tarkoitus ei kuitenkaan ole, että sijoittajat perustaisivat arviointinsa pelkästään rahastojen nimiin tai SFDR-luokitukseen kestävyiden laadun mittareina. Sen sijaan luokkien tulisi auttaa sijoittajaa muodostamaan selkeämpi käsitys siitä, mitä tuote on tosiasiallisesti suunniteltu tekemään, miten kestävyteen liittyvät näkökohdat on siihen integroitu ja mitkä sijoituskohteet tai toiminnot on nimenomaisesti suljettu ulkopuolelle.²⁵⁵ Tässä yhteydessä myös raportointipohjien merkitys korostuu, sillä niiden toteutustapa vaikuttaa ratkaisevasti siihen, onnistuuko uusi sääntely muovaamaan

²⁵³ Allcott ja muut, 2026, s. 19-20.

²⁵⁴ Ks. tutkielman luku 3.2.

²⁵⁵ Sangha, 2026.

kestävyyssinformaatiota selkeämmäksi ja sijoittajan kannalta houkuttelevammaksi. Euroopan komissio ei ole vielä määritellyt uusien raportointipohjien sisältöä, vaan niiden tarkempi määrittely tapahtuu myöhemmin, kuitenkin siten, että ne tulisivat voimaan samaan aikaan uuden SFDR 2.0 sääntelykehysten kanssa.²⁵⁶ Luokittelun olisi kuitenkin tarkoitus yksinkertaistaa raportointipohjia, sillä kestävyysluokkiin sisältyvät kriteerit vähentävät yksittäisiin tuotteisiin kohdistuvaa tiedonantotarvetta.

Selkeä ja yksinkertainen kieli on keskeinen edellytys sille, että sijoittajat ymmärtävät tiedon koulutus- tai ammattitaustastaan riippumatta. Kielellinen selkeys ei kuitenkaan vielä takaa tiedon hyödynnettävyyttä vertailun tai ymmärtämisen näkökulmasta.²⁵⁷ Tiedonantoasiakirjojen tulee edistää kestävyysinformaation ymmärrystä ja tuotteiden keskinäistä vertailua myös muilla keinoilla kuin tiedon tiivistämisellä ja selkeillä sanavalinnoilla. Tässä tulisi huomioida oikeusmuotoilun ja käyttäytymisohjauksen mahdollisuudet. Esimerkiksi vertailtavuuden osalta tiedonantoasiakirjoissa tulisi kiinnittää huomiota etenkin siihen, että niiden avulla voidaan helposti vertailla myös eri kestävyysluokkiin kuuluvien tuotteiden kestävyysominaisuuksia.²⁵⁸ Dokumenttien tulisi olla rakenteeltaan, muotoilultaan, väritykseltään ja otsikoiltaan mahdollisimman yhdenmukaisia, vaikka kestävyystiedon sisältö mukautuisi kuinkin luokan erityisiin kestävyystavoitteisiin ja rahastot käyttäisivät erilaisia indikaattoreita näiden tavoitteiden mittaamiseen.²⁵⁹

Sääntelyn avulla tulisi pyrkiä kaventamaan aikomuksen ja toiminnan välistä kuilua, vähentämällä tiedonhakuun liittyvää vaivaa.²⁶⁰ Raportointipohjat tulee rakentaa niin, että sijoittajan huomio kiinnittyy ensimmäisenä rahaston kestävyysominaisuuksien kannalta olennaisimpaan tietoon, kuten kestävyystavoitteeseen ja tavoitteen saavuttamiseksi määriteltyyn sijoitusstrategiaan sekä rahaston aiheuttamiin haitallisiin

²⁵⁶ European Commission, 2025, s. 4.

²⁵⁷ Directorate General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, 2023, s. 17.

²⁵⁸ Directorate General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, 2023, s. 96.

²⁵⁹ Directorate General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, 2023, s. 192.

²⁶⁰ Directorate General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, 2023, s. 97-98.

kestävyystvaikutuksiin. Lisäksi tulee huomioida missä määrin sijoittajia kannustetaan perehtymään kestävyysinformaatioon. SFDR 2.0 -uudistuksen myötä avaintietoasiakirjaan tulisi sisällyttää rahaston kestävyysluokkaa koskevat tiedot, kuvaus luokan tavoitteesta sekä olennaiset kestävyysindikaattorit.²⁶¹ Tämän lisäksi avaintietoasiakirjassa voitaisiin kannustaa sijoittajia kestävyystietoihin perehtymiseen esimerkiksi sisällyttämällä asiakirjaan verkkolinkkejä tai muita ohjaavia elementtejä. Tällainen ohjaus on tärkeää tilanteissa, joissa sijoituspäätös tehdään ilman sijoitusneuvojan tai muun asiantuntijan tukea, sillä vastuu tiedon aktiivisesta etsimisestä ja hyödyntämisestä jää sijoittajalle.

Lopuksi tiedonannon houkuttelevuutta ja rahaston erottautumista voidaan parantaa korostamalla niitä keinoja, joilla kestävyystavoitteet rahastossa toteutetaan. Tutkimuksessa on havaittu, että sijoittajien näkemykset kestävyysarvojen toteuttamiskeinoista vaihtelevat merkittävästi.²⁶² Uusien kestävyysluokkien kriteerit yhdenmukaistavat luokkaan kuuluvien tuotteiden kestävyden tason, mutta keinot tavoitteen saavuttamiseksi voivat vaihdella. Sääntelyssä ja tiedonantoasiakirjoissa tulisikin kiinnittää huomiota siihen, miten tiedonannon avulla ohjataan sijoittajia löytämään rahastot, joissa myös keinot kestävyystavoitteiden saavuttamiseksi ovat linjassa heidän näkemystensä kanssa. Näiden toteutustapojen kuvaaminen lisää tiedon konkretiaa, mikä mahdollisesti lisää tiedon houkuttelevuutta ja sijoittajan kykyä arvioida tarjolla olevia vaihtoehtoja. SFDR 2.0 vastaa tähän tarpeeseen edellyttämällä tiedottamista toimista, joita haitallisten vaikutusten torjumiseksi on toteutettu.²⁶³ Lisäksi ehdotuksen perusteluosassa mainitaan, että sijoittajalle tulee antaa selkeät tiedot menetelmistä, joilla myönteisiä kestävyysvaikutuksia pyritään aikaansaamaan²⁶⁴.

²⁶¹ COM (2025) 841 final, perusteluosa 29.

²⁶² Heidorn ja muut, 2023.

²⁶³ COM (2025) 841 final, perusteluosa 15.

²⁶⁴ COM (2025) 841 final, perusteluosa 14.

5.3.3 Kestävyyssinformaation luotettavuus ja viherpesu

Kuten luvussa 3.3.2 todettiin, tiedonannon laadulla on keskeinen rooli sijoittajien asenteiden muotoutumisessa kestävä sijoittamista kohtaan. Läpinäkyvä, luotettava ja helposti ymmärrettävä informaatio edistää positiivisten asenteiden säilymistä ja parantaa sijoittajien luottamusta kestäviin rahoitustuotteisiin. Tästä näkökulmasta on olennaista, että uudistetussa SFDR 2.0 -kehyksessä korjataan ne läpinäkyvyyteen ja viherpesuun liittyvät haasteet, joita nykyisessä tiedonantovelvoiteasetuksessa on tunnistettu.

Voimassa olevassa asetuksessa viherpesuun liittyviä haasteita on aiheuttanut rahastojen luokittelu SFDR 8 ja 9 artiklan perusteella, ilman että yhtenäisiä kriteerejä tällaiselle luokitukselle on määritelty. On havaittu, että SFDR ei ole onnistunut vaikuttamaan rahastojen tosiasialliseen kestävyys tasoon²⁶⁵, mikä on mahdollistanut tilanteita, joissa rahoitustuotteita on markkinoitu kestäväksi ilman riittävää perustaa.²⁶⁶ Lisäksi tiedonantovaatimusten vaihteleva tulkinta sekä finanssimarkkinatoimijoiden että valvontaviranomaisten välillä on heikentänyt tiedon vertailukelpoisuutta ja selkeyttä. Sijoittajille tarjottu informaatio ei ole ollut riittävän johdonmukaista, mikä vaikeuttaa kestävien sijoituskohteiden tunnistamista. Sääntelyn monimutkainen ja osin epäyhtenäinen toimeenpano, yhdessä puutteellisten luokittelukriteerien kanssa, on heikentänyt sijoittajansuojaa ja lisännyt viherpesun mahdollisuuksia.²⁶⁷

Uudessa sääntelykehikossa viherpesun riskiä vähennetään ensisijaisesti kestävyyskategorioihin liittyvien poissulkukriteerien avulla sekä vaatimalla läpinäkyvää ja tuotekohtaisempaa tiedottamista tuotteiden kestävyysominaisuuksista. Selkeällä informaatiolla vähennetään negatiivisia yllätyksiä yksityissijoittajalle. Viherpesun torjumisen kannalta on tärkeää, että uudessa sääntelyssä huomioidaan ESMA:n ohjeet rahastojen nimeämisestä ja ainoastaan tuotteet, jotka täyttävät tietyn

²⁶⁵ Ks. Allcott, 2026.

²⁶⁶ European Commission, 2025, s. 1.

²⁶⁷ COM (2025) 841 final, perusteluosa 4 ja 12.

kestävyysskategorian kriteerit, voivat käyttää nimissään ja markkinointimateriaaleissaan ESG-väitteitä.²⁶⁸ Tällä varmistetaan, että kaikki kestävyysliittymiä väitteitä esittävät tuotteet noudattavat EU:n vähimmäisstandardeja, mikä vähentää sijoittajan riskiä altistua viherpesulle rahastojen nimien ja markkinoinnin kautta. Rahaston näkökulmasta uusi sääntely edellyttää aiempaa selkeämpiä perusteluja kestävästä rahastona markkinoitumiselle, ja maineeseen liittyvä riski voi kasvaa, mikäli kestävyysväitteet eivät vastaa todellisuutta.²⁶⁹

Sijoittajien luottamuksen säilyminen rahastojen kestävyysluokitteluun on tärkeää, sillä mikäli luokittelun ei koeta tarjoavan luotettavaa taetta rahaston kestävydestä, heikkenee luottamus sekä yksittäisiin kestävyyttä koskeviin väitteisiin että koko luokittelujärjestelmään.²⁷⁰ Luottamuksen heikkenemistä on jo havaittavissa markkinalla, mistä viestivät 9 artiklan mukaisten rahastojen jatkuvat nettoulosvirrat sekä uusien kestävien rahastojen lanseerausten vähentyminen. Vuoden 2025 kolmannen neljänneksen loppuun mennessä Euroopassa on lanseerattu ainoastaan 29 SFDR 9 artiklan mukaista rahastoa, kun vastaava luku oli 61 vuonna 2024 ja 70 vuonna 2023.²⁷¹

Sääntelyssä kehitteillä olevat muutokset ovat lisänneet varainhoitajien varovaisuutta uusien kestävien sijoitusstrategioiden kehittämisessä viherpesusyytösten ja sääntelyyn liittyvän epävarmuuden vuoksi.²⁷² Uuden sääntelyn myötä kestävyysinformaation sääntelykehyksen on tarkoitus olla selkeämpi sekä finanssimarkkinaosapuolille että sijoittajille, mikä edistää sekä viherpesun että niin sanotun ”vihreän hiljaisuuden” (*green hushing*) ehkäisemistä. Vihreällä hiljaisuudella tarkoitetaan käytäntöä, jossa markkinaosapuolet vähättelevät kestävä kehityksen toimiaan pelätessään syytöksiä viherpesusta.²⁷³ Selkeämmän sääntelyn voidaan olettaa lisäävän markkinaosapuolten rohkeutta kehittää kestäviä sijoitusstrategioita, mikä puolestaan edistää uusien kestävien

²⁶⁸ European Commission, 2025, s. 3.

²⁶⁹ Sangha, 2026.

²⁷⁰ O’Neill, 2026.

²⁷¹ Ks. Morningstar Sustainalytics, 2025b, s. 6-7 ja 17.

²⁷² Morningstar Sustainalytics, 2026, s. 16.

²⁷³ European Commission, 2025, s. 3.

rahoitustuotteiden kehittämistä sekä parantaa tiedottamista kestävien saavutusten toteutumisesta, ilman pelkoa viherpesusyytöksistä.

Uudessa sääntelyehdotuksessa on kuitenkin edelleen havaittavissa viherpesun ehkäisemiseen liittyviä puutteita. Esimerkiksi ESG -perustaso luokkaan kuuluva tuote voi yhä rahoittaa uusia ja olemassa olevia fossiilisiin polttoaineisiin liittyviä toimintoja kivihiltä lukuun ottamatta, mikä voi mahdollistaa esimerkiksi öljynporauslauttojen rahoittamisen.²⁷⁴ Sijoittajan näkökulmasta tämä voi johtaa riskiin, että hän sijoittaa tuotteeseen, joka on ristiriidassa hänen ilmastotavoitteidensa kanssa. Lisäksi perustason ESG -luokan perusteluiden yhteydessä mainitaan, että rahaston sijoitusstrategiassa yksi lähestymistapa on *”suoriutuminen vertailukelpoisia sijoituksia tai vertailuarvoja paremmin ESG-luokituksella tai kestävyysindikaattorilla mitattuna”*.²⁷⁵ Kyseinen ilmaus paremmin suoriutumisesta on tulkinnanvarainen, sillä se voi viitata joko vähäiseen parannukseen suhteessa rahaston vertailuindeksiin tai tiukasti tulkittuna vaatimukseen, että jokainen rahaston sijoituskohde ylittää vertailuindeksin kestävyysprofiilin.²⁷⁶ Kriteerin toteutettavuus riippuu lopulta saatavilla olevan ESG-datan määrästä ja laadusta, joten se jättää rahastoille huomattavaa liikkumavaraa tulkinnassa. Tämä voi heikentää vertailtavuutta ja lisätä riskiä kestävyysväitteiden ja rahaston todellisen kestävyystason välisestä ristiriidasta. Viherpesun ehkäisemisen ja sääntelyn yhdenmukaisen soveltamisen näkökulmasta perustason ESG -luokan kriteereitä olisikin syytä tarkentaa.

Siirtymäkattegoria taas poissulkee fossiilisten polttoaineiden kehittäjät ja rajaa selkeästi, ettei fossiilisten polttoaineiden tuotannon laajentamiseen tähtääviä yrityksiä voida luokitella siirtymävaiheessa oleviksi. Väljien vaatimusten vuoksi viherpesun riski kuitenkin säilyy sen osalta, mitä voidaan pitää uskottavana siirtymäsuunnitelmana. Luotettavat ja tasapuoliset siirtymäsuunnitelmien arviointimenetelmät tulevat olemaan keskeisessä asemassa, jotta voidaan varmistaa siirtymäsuunnitelmien uskottava arviointi.

²⁷⁴ Veltmeijer, 2025.

²⁷⁵ COM (2025) 841 final, perustelusosa 17.

²⁷⁶ Morningstar, 2025a.

6 Johtopäätökset

Tutkielmassa tarkasteltiin EU-lainsäädännön asettamia kestävyysinformaation tiedonantovelvoitevaatimuksia sijoitusrahastoille ja sijoittajien edellytyksiä hyödyntää tätä informaatiota sijoituspäätöksissään. Lisäksi arvioitiin Euroopan komission esittämää SFDR 2.0 -lainsäädäntöehdotusta, jonka tavoitteena on parantaa lopullisten sijoittajien edellytyksiä ymmärtää ja vertailla rahastojen kestävyysominaisuuksia ja suojella heitä harhaanjohtavilta ESG-väittämiltä. Lainsäädäntöuudistuksen taustalla on havainto siitä, ettei voimassa oleva sääntely ole kaikilta osin onnistunut saavuttamaan näitä tavoitteita.²⁷⁷ Asetettujen tutkimuskysymysten avulla muodostettiin käsitys SFDR-asetuksen sijoitusrahastoille asettamista tiedonantovelvoitteista, arviotiin, missä määrin voimassa olevan sääntelyn mukainen kestävyysinformaatio tukee yksityissijoittajan päätöksentekoa, sekä tarkasteltiin SFDR 2.0 -sääntelyuudistuksen vaikutuksia tähän kokonaisuuteen.

SFDR-asetuksen tiedonantovelvoitteita sekä taksonomia-asetuksen ja CSRD-direktiivin kytkeytymistä rahastojen kestävyysinformaation sääntelyyn tarkasteltiin lainopillisin menetelmin. Tällä tavoin muodostettiin kokonaiskuva nykyisestä sääntelykehikosta. Tutkielman perusteella voidaan todeta sääntelyn olevan osin päällekkäistä ja ristiriitaista. Esimerkiksi kestävä sijoituksen määritelmä poikkeaa SFDR- ja taksonomia-asetuksen välillä, ja CSRD-direktiivin soveltamisalan supistuminen vaikeuttaa voimassa olevien SFDR-vaatimusten täyttämistä. On huomattava, että SFDR oli yksi ensimmäisistä säädöksistä, jotka hyväksyttiin osana Euroopan vihreän kehityksen ohjelmaa. Monet muut vihreän kehityksen ohjelmaan liittyvät sääntelyinstrumentit on otettu käyttöön vasta SFDR-asetuksen voimaantulon jälkeen, minkä vuoksi voimassa oleva SFDR-sääntely ei täysin heijasta nykyistä sääntelykokonaisuutta.²⁷⁸ Näin ollen sääntelykehikon uudistaminen on perusteltua sääntelyn johdonmukaistamiseksi.

²⁷⁷ COM (2025) 841 final, s. 3.

²⁷⁸ COM (2025) 841 final, perusteluosa 8.

Sijoittajien kykyä hyödyntää kestävyysinformaatiota tarkasteltiin käyttäytymistaloustieteellisestä näkökulmasta. Sijoittajien rajallinen kognitiivinen kapasiteetti yhdessä kestävyysinformaation runsauden ja monimutkaisuuden kanssa altistavat heidät kognitiivisille vinoumille sekä heikentävät kestävyysinformaation hyödyntämistä sijoituspäätöksissä. Vinoumat muun muassa yksinkertaistavat päätöksentekoa ja johtavat olennaisen informaation sivuuttamiseen. Lisäksi sijoittajien asenteet ja motivaatio kestävästä sijoittamisesta kohtaan vaikuttavat siihen, millaista kestävyysinformaatiota he pitävät päätöksenteon kannalta hyödyllisenä. Tutkielmassa tunnustetaan myös taloudellisen lukutaidon merkitys kestävyysinformaation ymmärtämisen edistäjänä. Keskeisen informaation tulisi kuitenkin olla käyttökelpoista kaikille sijoittajille heidän taustastaan ja osaamistasostaan riippumatta, mikä korostaa tarvetta parantaa informaation selkeyttä sääntelyn kehittämisen yhteydessä.

Tutkielman perusteella voidaan todeta, että pelkkä kestävyystiedonanto ei yksin riitä saavuttamaan sääntelyn tavoitetta kestävien sijoitusten lisääntymisestä. Lainsäätäjän tulisi kiinnittää huomiota toiminnallisesti tehokkaiden ja käyttäjälähtöisten sääntöjen laatimiseen, jotka vastaavat sijoittajien käytännön tarpeita ja mahdollistavat sääntelyn tavoitteiden toteutumisen. Lainsäädännön merkitys realisoituu vasta onnistuneessa täytäntöönpanossa, joka edellyttää viranomaisvalvonnan ohella myös kohderyhmien omaksumista, hyväksyntää ja tarvittaessa käyttäytymisen muutosta. Voimassa oleva sääntely ei ole onnistunut riittävästi vaikuttamaan sijoittajien käyttäytymiseen eikä merkittävästi ohjannut päätöksentekoa, minkä vuoksi tutkielmassa tarkasteltiin SFDR 2.0 -ehdotukseen sisältyvien uudistusten mahdollisia vaikutuksia sijoittajien päätöksentekoon ja kestävyysinformaation hyödynnettävyyteen.

SFDR 2.0 siirtää sääntelyn painopistettä tiedonantovelvoitteista kohti luokitteluperusteista lähestymistapaa jakamalla kestävyysominaisuuksia sisältävät rahastot kolmeen kestävyysluokkaan. Tutkielmassa tehdyn tarkastelun perusteella voidaan todeta, että uudistus vastaa useisiin nykyisen sääntelyn keskeisiin haasteisiin parantamalla tiedonannon olennaisuutta, selkeyttä ja vertailukelpoisuutta sijoittajan

näkökulmasta. Erityisesti kestävyysluokille asetetut täsmälliset kriteerit jäsentävät tiedonantoa ja vähentävät viherpesun riskiä. Lisäksi kestävyysinformaation raportointipohjien tiivistäminen kahteen sivuun parantaa sijoittajien kykyä käsitellä tietoa ja vähentää informaatiohäkyn aiheuttamia päätöksenteon esteitä. Samalla tiivistäminen kohdentaa tiedonannon rahastokohtaisesti olennaiseen informaatioon, mikä vahvistaa sen relevanssia sijoittajan näkökulmasta. Seuraavassa taulukossa on koottu yhteen, tutkimuksen keskeisimmät havainnot siitä, miten SFDR 2.0 vastaa voimassa olevan sääntelyn tunnistettuihin haasteisiin hyödynnettävyyden näkökulmasta.

Kestävyysinformaation käsittelyä vaikeuttavat tekijät	Informaatiohäky	Tiedon monimutkaisuus	Harhaanjohtavat kestävyysluokat (viherpesu)
Huomiointi SFDR 2.0 sääntelyuudistuksessa	- Raportointipohjien tiivistäminen kahteen sivuun. - Yhteisötason PAL-raportoinnin poistuminen. - Kestävyystiedon keskittäminen yhteen asiakirjaan.	- Kestävyysluokat selkeyttävät tiedonannon rakennetta. - Kestävän sijoituksen määritelmän poistuminen poistaa siihen liittyvän tulkinnanvaraisuuden. - Kestävyysluokkien ja rahastojen nimet säänneltyjä ja paremmin sijoittajien ymmärrettävissä. - PAL-indikaattoreiden muuttuminen vapaaehtoiseksi.	- Tarkat kriteerit kestävyysluokille (70 % sääntö ja poissulkukriteerit). - ESMA:n ohjeet rahastojen nimeämisestä otettu huomioon.
SFDR 2.0 sääntelyuudistuksen tunnistettuja haasteita	- Tiedon tiivistyessä olennaisen ESG-datan merkitys kasvaa. Miten täsmällisen ESG-datan saatavuus varmistetaan CSRD-direktiivin soveltumisanalysaattorissa. - Tiedon tiivistyessä virhetulkintojen riski kasvaa.	- Rahastojen vertailun heikentyminen, mikäli PAL-indikaattorit vaihtelevat rahastojen välillä. - Huomiota tulisi kohdentaa kestävyysinformaation esitystavan houkuttelevuuteen ja ymmärrettävyyteen visualisoinnin ja oikeusmuotoilun keinoin. - Erilaisten sijoittajien tarpeiden huomiointi, esimerkiksi tiedon kerrostamisen avulla.	- Perustason ESG -luokassa mahdollista sijoittaa fossiilisiin polttoaineisiin liittyviin toimintoihin. - Uskottavan siirtymäsuunnitelman määrittäminen. - Kestävyysluokkien 70 % kynnys poikkeaa ESMA:n nimeämisohjeen 80 % kynnuksesta. - Sääntely ei edistä luokittelemattomien tuotteiden läpinäkyvyyttä. - Perustason ESG -luokan nimi saattaa aiheuttaa epäselvyyttä.

Taulukko 1. Miten SFDR 2.0 vastaa nykyisen sääntelyn haasteisiin

Tutkimuksessa tunnistettiin myös haasteita kestävyysinformaation käytettävyyteen ja viherpesun riskiin liittyen, joihin tulisi kiinnittää huomiota ennen SFDR 2.0 -uudistuksen voimaantuloa. Sääntelyä olisi perusteltua täsmentää erityisesti perustason ESG -luokan kriteerien osalta, sillä nykyiseen ehdotukseen liittyy tulkinnanvaraisuutta muun muassa kestävyystavoitteen mittaamisen osalta, minkä lisäksi tuote voi edelleen rahoittaa fossiilisiin polttoaineisiin liittyviä toimintoja. Myös uuden siirtymävaiheen luokan osalta tulkinnanvaraisuutta liittyy uskottavan siirtymäsuunnitelman määrittämiseen. Lisäksi huomiota tulisi kiinnittää luokittelemattomien tuotteiden raportointivelvollisuuksiin,

jotta myös niiden osalta toiminta on tarpeeksi läpinäkyvää. On huomattava, että SFDR 2.0 lainsäädäntöprosessi on edelleen kesken, ja sen lopullinen sisältö voi vielä muuttua Euroopan parlamentin ja neuvoston käsittelyn aikana.

Tutkielmassa tarkasteltiin keinoja parantaa kestävyysinformaation houkuttelevuutta ja luettavuutta. Visualisoinnin, kuten taulukoiden, tiivistelmien ja värikoodauksen, todettiin voivan ohjata sijoittajan huomiota olennaiseen informaatioon ja tukea tiedon omaksumista. Esimerkiksi rahastojen ESG-painotuksia voidaan havainnollistaa visuaalisin menetelmin. Lisäksi sijoittajia tulisi ohjata ja kannustaa nykyistä näkyvämmiin kestävyysinformaation hyödyntämiseen, esimerkiksi korostamalla siihen perehtymisen merkitystä rahaston avaintietoasiakirjassa. Tutkielmassa arvioitiin myös mahdollisuutta kuvata rahastojen kestävyystasoa yhtenäisen indikaattorin avulla PRIIPs-asetuksen mukaisen riski-indikaattorin tapaan. Haasteena on kuitenkin kestävyyskäsitteen moniulotteisuus, mikä rajoittaa yksittäisen mittarin kykyä kuvata ilmiötä kattavasti.

Tutkielmassa vastattiin tutkimuskysymyksiin kattavasti saatavilla olevaan aineistoon nojaten. Sääntelyn vaikutusten arviointi on kuitenkin rajallista, koska uudistus ei ole vielä astunut voimaan. Tutkielma perustui sääntelyn systemaattiseen tarkasteluun sekä olemassa olevaan käyttäytymistaloustieteelliseen tutkimukseen, mutta empiirisen aineiston puute rajoittaa johtopäätösten yleistettävyyttä. Jatkossa kestävyysluokittelun ja -informaation vaikutuksia voidaan tutkia empiirisesti esimerkiksi havainnoimalla todellisia sijoituspäätöksiä pelillistettyjen simulaatioiden avulla, joissa rahastojen kestävyystiedonanto vaihtelee eri tavoin. Jotta SFDR 2.0 -uudistus onnistuu tehokkaasti ohjaamaan pääomia kestäviin sijoituskohteisiin, sääntelyn on varmistettava, että kestävyysinformaatio on sijoittajille selkeää ja ymmärrettävää. Toiseksi rahastojen esittämien kestävyysväitteiden tulee olla luotettavia ja todennettavissa. Kolmanneksi sääntelyn rikkomisesta seuraavien sanktioiden on oltava uskottavia ja oikeasuhtaisia. Tässä tutkielmassa painopiste oli ensin mainitussa, mutta jatkotutkimuksissa olisi perusteltua tarkastella syvällisemmin myös valvontamekanismeja ja seuraamusjärjestelmän toimivuutta sääntelyn vaikuttavuuden vahvistamiseksi.

Lähteet

- Ajzen, I. (2005). *Attitudes, Personality and Behavior*. Open University Press.
- Allcott, H., Egan, M. L., Smeets, P., & Yang, H. (2026). The Effects of Regulating Greenwashing: Evidence from Europe's Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). *NBER Working Paper Series*. <https://doi.org/10.3386/w34624>
- Arora, J. & Chakraborty, M. (2021). Does the ease of reading of financial disclosures influence investment decision? *Economics letters*, 204, 109883. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2021.109883>
- Baker, H. K. & Ricciardi, V. (2014). *Investor behavior: The psychology of financial planning and investing*. Hoboken, New Jersey: Wiley. <https://doi.org/10.1002/9781118813454>
- Bawden, D. & Robinson, L. (2020, 30. kesäkuuta). Information Overload: An Introduction. *Oxford Research Encyclopedia of Politics*. <https://doi.org/10.1093/acrefore/9780190228637.013.1360>
- Becker, M. G., Martin, F. & Walter, A. (2022). The power of ESG transparency: The effect of the new SFDR sustainability labels on mutual funds and individual investors. *Finance research letters*, 47, 102708. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102708>
- The Behavioural Insights Team. (2019). *Improving consumer understanding of contractual terms and privacy policies: evidence-based actions for businesses*. Noudettu 7.2.2026 osoitteesta https://www.bi.team/wp-content/uploads/2019/07/BIT_WEBCOMMERCE_GUIDE_DIGITAL.pdf
- Berg, F., Kölbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315-1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
- Chao, A. Z. (2024). Confirmation Bias in Decision-making: Implications in Finance, Business, and digital Media. *Highlights in Business, Economics and Management*, 45, 600-606. <https://doi.org/10.54097/a9e6e764>
- Chen, D., Shu, T. & Yao, C. (2025). *Beyond Greenwashing: ESG Disclosure Substance, Investor Flows, and Fund Behavior*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5788302>

- Chesney, M., & Lambillon, A. (2023). *How green is 'dark green'? An analysis of SFDR Article 9 funds*. University of Zurich. <https://doi.org/10.5167/uzh-236067>
- Choi, D., Gao, Z., & Jiang, W. (2020). Attention to Global Warming. *The Review of financial studies*, 33(3), 1112-1145. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz086>
- Collin, J. (2020). Osake ja modernit arvopaperimarkkinat: Yhtiö- ja arvopaperimarkkinaoikeudellinen tutkimus pörssiyhtiön osakkeen omistuksen oikeudellisen luonteen ja tiettyjen rahoitusvälineiden välisestä suhteesta. Alma Talent Oy.
- Corrales, C. M., Haapio, H., Hagan, M. & Doherty, M. (2021). *Legal design : Integrating business, design and legal thinking with technology*. Edward Elgar Publishing Limited.
- Directorate General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union (Euroopan komissio), Milieu, Kantar & CEPS (2023). *Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors study: Final report*. Euroopan unionin julkaisutoimisto. Noudettu 2.5.2026 osoitteesta <https://op.europa.eu/publication-detail/-/publication/d83364e5-ab55-11ed-b508-01aa75ed71a1>
- Distefano, V., Gentile, V., Cucurachi, P. & De Iaco, S. (2025). Sustainable Finance Disclosure Versus Performance: A Clustering Approach. *Business strategy and the environment*, 34(6), 7837-7850. <https://doi.org/10.1002/bse.4362>
- Donnachie, D. (2025, 20. marraskuuta). *EU Sustainable Finance Disclosure Regulation overhauled in new review*, IIGCC. Noudettu 24.4.2026 osoitteesta <https://www.iigcc.org/insights/eu-sustainable-finance-disclosure-regulation-overhauled-new-review>
- Döttling, R., & Kim, S. (2024). Sustainability Preferences Under Stress: Evidence from COVID-19. *Journal of financial and quantitative analysis*, 59(2), 435-473. <https://doi.org/10.1017/S0022109022001296>
- Elshout, M., Elsen, M., Leenheer, J., Loos, M. & Luzak, J. (2016). *Study on Consumers' Attitudes Towards Terms and Conditions (T&Cs)*. SSRN. Noudettu 31.1.2026 osoitteesta <https://ssrn.com/abstract=2847546>

- Engler, D., Gutsche, G., & Smeets, P. (2024, 18. toukokuuta). *Why Do Investors Pay Higher Fees for Sustainable Investments? An Experiment in Five European Countries*.
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4379189>
- Eppler, M. J. & Mengis, J. (2004). The Concept of Information Overload: A Review of Literature from Organization Science, Accounting, Marketing, MIS, and Related Disciplines. *The Information society*, 20(5), 325–344.
<https://doi.org/10.1080/01972240490507974>
- ESMA. (2024, 21. elokuuta). Ohjeet rahastojen nimistä, joissa käytetään ympäristöön, yhteiskuntaan ja hyvään hallintotapaan (ESG) tai kestäväyyteen liittyviä termejä. Noudettu 11.1.2026 osoitteesta
<https://www.esma.europa.eu/document/guidelines-funds-names-using-esg-or-sustainability-related-terms>
- ESMA. (2023a, 22. marraskuuta). *‘Do No Significant Harm’ definitions and criteria across the EU Sustainable Finance framework*. Noudettu 11.10.2025 osoitteesta
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-11/ESMA30-379-2281_Note_DNSH_definitions_and_criteria_across_the_EU_Sustainable_Finance_framework.pdf
- ESMA. (2023b, 22. marraskuuta). *Concepts of sustainable investments and environmentally sustainable activities in the EU Sustainable Finance framework*. Noudettu 25.10.2025 osoitteesta
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-11/ESMA30-379-2279_Note_Sustainable_investments_SFDR.pdf
- ESMA. (2022a, 25. toukokuuta). Questions related to Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (SFDR). Noudettu 24.10.2025 osoitteesta
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/c_2022_3051_f1_annex_en_v3_p1_1930070.pdf
- ESMA. (2022b, 23. toukokuuta). *The drivers of the costs and performance of ESG funds* (ESMA50-165-2146). Noudettu 6.1.2026 osoitteesta

<https://www.esma.europa.eu/document/drivers-costs-and-performance-esg-funds>

European Commission. (2025, 20. marraskuuta). *Questions and answers on the Sustainable Finance Disclosure Regulation**. European Commission – Questions and answers. Noudettu 23.3.2026 osoitteesta https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_25_2737

European Commission. (2024, 3. toukokuuta). *Summary Report of the Open and Targeted Consultations on the SFDR assessment*. Noudettu 4.12.2025 osoitteesta https://finance.ec.europa.eu/document/download/0f2cfde1-12b0-4860-b548-0393ac5b592b_en?filename=2023-sfdr-implementation-summary-of-responses_en.pdf

European Parliament. (2025, 16. joulukuuta). *Simplified sustainability reporting and due diligence rules for businesses*. Noudettu 25.2.2026 osoitteesta <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20251211IPR32164/simplified-sustainability-reporting-and-due-diligence-rules-for-businesses>

European Supervisory Authorities. (2025, 4. marraskuuta). Consolidated questions and answers (Q&A) on the SFDR (Regulation (EU) 2019/2088) and the SFDR Delegated Regulation (Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1288). Noudettu 14.10.2025 osoitteesta https://www.eiopa.europa.eu/document/download/de2ef448-5638-4b07-b493-259e109e35c2_en?filename=JC%202023%2018%20-%20Consolidated%20JC%20SFDR%20QAs_0.pdf

European Supervisory Authorities. (2024, 18. kesäkuuta). *Joint ESAs opinion on the assessment of the Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*. JC 2024 06. Noudettu 11.1.2026 osoitteesta https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-06/JC_2024_06_Joint_ESAs_Opinion_on_SFDR.pdf

Euroopan talous- ja sosiaalikomitea. (2025, 18. syyskuuta). *Uutta pontta EU:n kestävän rahoituksen kehitykselle*. ECO/668. Noudettu 25.2.2026 osoitteesta

<https://www.eesc.europa.eu/en/our-work/opinions-information-reports/opinions/new-impetus-european-sustainable-finance-framework/timeline>

Eurosif. (2025, 18. Joulukuuta). *SFDR 2.0: The Commission's proposal and its implications for investors* [video]. You-Tube. Noudettu 14.2.2026 osoitteesta <https://www.youtube.com/watch?v=elJSVfa1y5c>

Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of finance (New York)*, 25(2), 383. <https://doi.org/10.2307/2325486>

Ferriani, F. (2024). The importance of labels for sustainable investments: SFDR versus Morningstar globes. *Applied economics letters*, 31(18), 1813-1819. <https://doi.org/10.1080/13504851.2023.2208326>

Finanssiala. (2023, 15. joulukuuta). *SFDR – Finanssialan vastaus komission konsultaatioon*. Noudettu 12.3.2026 osoitteesta <https://www.finanssiala.fi/lausunnot/sfdr-vastaus-komission-konsultaatioon/>

Finanssivalvonta. (2022, 30. marraskuuta). Finanssivalvonta muistuttaa rahastotoimijoita, omaisuudenhoitajia ja sijoitusneuvoja kestävää rahoitusta koskevan sääntelyn soveltamisesta. Noudettu 11.10.2025 osoitteesta <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2022/finanssivalvonta-muistuttaa-rahastotoimijoita-omaisuudenhoitajia-ja-sijoitusneuvoja-kestavaa-rahoitusta-koskevan-saantelyn-soveltamisesta/>

Finanssivalvonta. (2024, 14. marraskuuta). *Kestävyyriskit ja kestävyteen liittyvät tiedonantovelvoitteet rahastotoiminnassa*. Noudettu 15.10.2025 osoitteesta <https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2024/teema-arvio-kestavyysriskit-ja-kestavyteen-liittyvat-tiedonantovelvoitteet-rahastotoiminnassa.pdf>

Gross, B. M. (1964). *The managing of organizations: The administrative struggle*. Free Pr.

Haapio, H., Barton, T., & Corrales, M. (2021). Legal design for the common good: proactive legal care by design. Teoksessa M. Corrales, H. Haapio, M. Hagan & M. Doherty (toim.), *Legal Design: Integrating Business, Design and Legal Thinking*

- with Technology* (s. 56-81). Edward Elgar Publishing Limited.
<https://doi.org/10.4337/9781839107269.00013>
- Hahnkamper-Vandenbulcke, N. & Takitzi, E. (2025). *Review of Regulation (EU) 2019/2088 on sustainability-related disclosures in financial services* (EPRS Briefing PE 774.660). European Parliamentary Research Service. Noudettu 17.11.2025 osoitteesta
[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2025/774660/EPRS_BR I\(2025\)774660_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2025/774660/EPRS_BR I(2025)774660_EN.pdf)
- Hartzmark, S. M., & Sussman, A. B. (2019). Do Investors Value Sustainability? A Natural Experiment Examining Ranking and Fund Flows. *The Journal of finance* (New York), 74(6), 2789-2837. <https://doi.org/10.1111/jofi.12841>
- Hanyu, W. (2023). The Anchoring Effect in ESG (Environmental, Social, Governance) Investing. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 54, 86-93.
<https://doi.org/10.54254/2754-1169/54/20230888>
- Heeb, F., Kölbel, J. F., Paetzold, F., & Zeisberger, S. (2023). Do Investors Care about Impact? *The Review of financial studies*, 36(5), 1737-1787.
<https://doi.org/10.1093/rfs/hhac066>
- Heidorn, T., Watermeyer, T. & Haar, P. (2023). *Retail investors' perspective on ESG investments* (Frankfurt School - Working Paper Series 234). Frankfurt School of Finance & Management. Noudettu 12.4.2026 osoitteesta
<https://www.econstor.eu/handle/10419/278741/>
- Hirvonen, A. (2011). *Mitkä metodit?: Opas oikeustieteen metodologiaan*. [Ari Hirvonen].
- ICI. (2023, 3. heinäkuuta). *ICI Global Response to the ESAs Joint Consultation Paper on the Review of SFDR Delegated Regulation regarding PAI and Financial Product Disclosures*. Noudettu 15.2.2026 osoitteesta
<https://www.ici.org/system/files/2023-07/23-cl-icig-response-to-esas-sfdr-rts.pdf>
- Invest Europe. (2022). *SFDR and the Taxonomy Regulation*. Noudettu 23.10.2025 osoitteesta https://www.investeurope.eu/media/5325/invest-europe_guide-on-eu-sfdr-and-taxonomy_final.pdf

- Jónsdóttir, B., Sigurjonsson, T. O., Johannsdottir, L., & Wendt, S. (2022). Barriers to Using ESG Data for Investment Decisions. *Sustainability*, 14(9), 5157. <https://doi.org/10.3390/su14095157>
- Kalmi, P. & Ruuskanen, O.-P. (2016). Suomalaiset pärjäävät taloudellisessa tietämyksessä ja käyttäytymisessä hyvin suhteessa muihin maihin. *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 112(1), 6-21. <https://urn.fi/URN:NBN:fi-fe2022091358881>
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Kelton, A. S. & Pennington, R. R. (2012). Internet financial reporting: The effects of information presentation format and content differences on investor decision making. *Computers in human behavior*, 28(4), 1178-1185. <https://doi.org/10.1016/j.chb.2012.01.028>
- Kolehmainen, A. (2016). Tutkimusongelma ja metodi lainopillisessa työssä. Teoksessa T. Miettinen (toim.), *Oikeustieteellinen opinnäyte: Artikkeleita oikeustieteellisten opinnäytteiden vaatimuksista, metodista ja arvostelusta* (s. 106–134). Edita Publishing Oy.
- Korteling, J. E., Paradies, G. L. & Sassen-van Meer, J. P. (2023). Cognitive bias and how to improve sustainable decision making. *Frontiers in psychology*, 14, 1129835. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2023.1129835>
- Koskelainen, T., Kalmi, P., Scornavacca, E. & Vartiainen, T. (2023). Financial literacy in the digital age—A research agenda. *The Journal of consumer affairs*, 57(1), 507-528. <https://doi.org/10.1111/joca.12510>
- Kurittu, K. & Rankinen, L. (2023). Menesty kestävästi!: Vastuullisuus johdon ja hallituksen agendalla. Alma Talent.
- Larcker, D., Seru, A., & Tayan, B. (2025). *2025 survey of investors, retirement savings, and ESG*. Stanford Graduate School of Business; Hoover Institution. Noudettu 12.4.2026 osoitteesta <https://www.gsb.stanford.edu/sites/default/files/publication/pdfs/cgri-esg-survey-2025.pdf>

- Luzak, J. (2021). Tailor-made consumer protection: personalisation's impact on the granularity of consumer information. Teoksessa M. Corrales, H. Haapio, M. Hagan & M. Doherty (toim.), *Legal Design: Integrating Business, Design and Legal Thinking with Technology* (s. 107-132). Edward Elgar Publishing Limited.
<https://doi.org/10.4337/9781839107269.00013>
- Morningstar Sustainalytics. (2026, 3. helmikuuta). Global Sustainable Fund Flows: Q4 and Full-Year 2025 in Review, 2025 closes with continued outflows amid persistent headwinds. *Sustainalytics, a Morningstar company*. Noudettu 3.4.2025 osoitteesta [https://www.morningstar.com/content/cs-assets/v3/assets/blt9415ea4cc4157833/blt1d54e64f88b82b3b/69837d9feb480581bfc09627/Global ESG Q4 2025 Flow Report Final \(1\).pdf](https://www.morningstar.com/content/cs-assets/v3/assets/blt9415ea4cc4157833/blt1d54e64f88b82b3b/69837d9feb480581bfc09627/Global_ESG_Q4_2025_Flow_Report_Final_(1).pdf)
- Morningstar Sustainalytics. (2025a, 27. marraskuuta). SFDR 2.0 in Figures: Impact Analysis. *Sustainalytics, a Morningstar company*. Noudettu 5.4.2026 osoitteesta <https://www.sustainalytics.com/esg-research/resource/investors-esg-blog/sfdr-2.0-in-figures--impact-analysis>
- Morningstar Sustainalytics. (2025b, 29. lokakuuta). SFDR Article 8 and 9 Funds: Q3 2025 in Review, Article 8 fund inflows surge with the market, while Article 9 fund outflows persist. *Sustainalytics, a Morningstar company*. Noudettu 3.4.2026 osoitteesta [https://www.morningstar.com/content/cs-assets/v3/assets/blt9415ea4cc4157833/blt5c7c84c44b0328f2/69021a4ca53b8cd1069298c4/SFDR Article 8 and Article 9 Funds Q3 2025.pdf](https://www.morningstar.com/content/cs-assets/v3/assets/blt9415ea4cc4157833/blt5c7c84c44b0328f2/69021a4ca53b8cd1069298c4/SFDR_Article_8_and_Article_9_Funds_Q3_2025.pdf)
- Münscher, R., Vetter, M., & Scheuerle, T. (2016). A Review and Taxonomy of Choice Architecture Techniques. *Journal of behavioral decision making*, 29(5), 511-524.
<https://doi.org/10.1002/bdm.1897>
- Niskala, M. & Palmuaro, S. (2023). Uudet kestävyysraportointivaatimukset, mitä ne tarkoittavat käytännössä? Alma Talent Oy.
- O'Neill, D. (2026, 29. tammikuuta). *Why SFDR Needs More Than Just Talk: A Plan for the Market*. The Economy. Noudettu 14.3.2026 osoitteesta <https://economy.ac/review/2026/01/202601287438>

- Operato, L., Gallo, A., Marino, E. A. E. & Mattioli, D. (2025). Navigating CSRD reporting: Turning compliance into sustainable development with science-based metrics. *Environmental development*, 54, 101138. <https://doi.org/10.1016/j.envdev.2025.101138>
- Paccès, A. M. (2021). Will the EU Taxonomy Regulation Foster Sustainable Corporate Governance? *Sustainability*, 13(21), 12316. <https://doi.org/10.3390/su132112316>
- Panos, G. A., & Wilson, J. O. S. (2020). Financial literacy and responsible finance in the FinTech era: Capabilities and challenges. *The European journal of finance*, 26(4-5), 297-301. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2020.1717569>
- Papathanasiou, S. & Koutsokostas, D. (2024). Sustainability ratings and fund performance: New evidence from European ESG equity mutual funds. *Finance research letters*, 62, 105095. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105095>
- Park, H. & Sohn, W. (2013). Behavioral Finance: A Survey of the Literature and Recent Development. *Seoul Journal of Business*, 19(1), 3-42. <https://doi.org/10.35152/snusjb.2013.19.1.001>
- Paukku, E. (2022). EU:n kestävän rahoituksen taksonomian potentiaali kestävän sijoittamisen edistäjänä Suomessa. Teoksessa Defensor Legis: Suomen asianajajaliiton äänenkannattaja, 1/2022, s.66–89.
- Platform on Sustainable Finance. (2024). *Categorisation of Products under the SFDR: Proposal of the Platform on Sustainable Finance*. Noudettu 27.9.2025 osoitteesta https://finance.ec.europa.eu/document/download/8a3d0e56-4453-459b-b826-101b1067290f_en?filename=241217-sustainable-finance-platform-proposal-categorisation-products_en.pdf
- Ratsula, N. (2024). Tuloksellinen compliance-ohjelma: Miten luoda eettisesti kestäväällä liiketoiminnalla kilpailuetua. Alma Insights.
- Rzeźnik, A., Hanley, K. W. & Pelizzon, L. (2025). *Investor Reliance on ESG Ratings and Stock Price Performance*. SAFE Working Paper No. 310. SSRN. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3801703>

- Salo, M. & Oksaharju, J. (2019). Järkevän sijoittajan monet kasvot. *Lakimies*, 117 (3-4), 418–446. Noudettu 21.12.2025 osoitteesta <https://journal.fi/lakimies/article/view/73050>
- Salo, M. (2016). Sijoittamisen ohjaaminen: Sijoitusneuvot ja -suositukset sijoittajan päätöksenteossa. Alma.
- Salo, M., Haapio, H. & Passera, S. (2016, 25. helmikuuta). *Putting Financial Regulation to Work. Using Simplification and Visualization for Consumer-Friendly Information*. Jusletter IT. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2941456>
- Sangha, C. (2026, 13. tammikuuta). Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) 2.0: Europe's Sustainable Finance Reset. *TDI sustainability*. Noudettu 21.3.2026 osoitteesta <https://www.tdi-sustainability.com/knowledge/sustainable-finance-disclosure-regulation-sfdr-2-0-europes-sustainable-finance-reset/>
- Shaik, K. B. & Yadavalli, S. R. (2025). A study on behavioral insights into ESG investing: Strategies for advancing sustainable finance. *Journal of Informatics Education and Research*, 5(2). <https://doi.org/10.52783/jier.v5i2.3213>
- Shi, H., Lu, H. & Lee J. (2023). *ESG disclosure and investor's attention: Evidence from Mutual fund prospectuses*. Noudettu 9.2.2026 osoitteesta https://acfr.aut.ac.nz/_data/assets/pdf_file/0009/810279/ESG-v3.pdf
- Silvola, H. & Landau, T. (2019). *Vastuullisuudesta ylituottoa sijoituksiin*. Alma Talent.
- Starks, L. T. (2023). Presidential Address: Sustainable Finance and ESG Issues—Value versus Values. *The Journal of finance (New York)*, 78(4), 1837-1872. <https://doi.org/10.1111/jofi.13255>
- Steuer, S. & Tröger, T. H. (2022). The Role of Disclosure in Green Finance. *Journal of financial regulation*, 8(1), 1-50. <https://doi.org/10.1093/jfr/fjac001>
- Thaler, R. H., & Sunstein, C. R. (2009). *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness* (Updated edition.). Penguin Books.
- Tokar A. C. (2015). Financial literacy and financial behavior: Assessing knowledge and confidence. *Financial services review (Greenwich, Conn.)*, 24(2), 101-117. <https://doi.org/10.61190/fsr.v24i2.3236>

- Tversky, A., & Kahneman, D. (1981). The framing of decisions and the psychology of choice. *Science (American Association for the Advancement of Science)*, 211(4481). <https://doi.org/10.1126/science.7455683>
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1978). 2 - *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases: Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty*. Elsevier Inc. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50008-5>
- Veltmeijer, R. (2025, 26. marraskuuta). SFDR 2.0: progress made, but is it enough? *Triodos Investment Management*. Noudettu 21.3.2026 osoitteesta <https://www.triodos-im.com/articles/2025/column-rosl-veltmeijer---sfdr-2.0-progress-made-but-is-it-enough>
- Wang, Z., & Nishihara, M. (2025). Investment and information asymmetry in corporate sustainability: Incentive-auditing contracts and policy insights. *International review of financial analysis*, 105, 104435. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104435>
- Wilson, P. (1995). Unused relevant information in research and development. *Journal of the American Society for Information Science*, 46(1), 45-51. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-4571\(199501\)46:1<45::AID-ASI5>3.0.CO;2-X](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-4571(199501)46:1<45::AID-ASI5>3.0.CO;2-X)
- Yue, X.-G., Han, Y., Teresiene, D., Merkyte, J. & Liu, W. (2020). Sustainable Funds' Performance Evaluation. *Sustainability*, 12(19), 8034. <https://doi.org/10.3390/su12198034>

Virallislähteet

COM (2025) 841 final. Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus kestävyyteen liittyvien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla annetun asetuksen (EU) 2019/2088 ja vähittäismarkkinoille tarkoitettuja paketoituja ja vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita (PRIIP-tuotteita) koskevista avaintietoasiakirjoista annetun asetuksen (EU) N:o 1286/2014 muuttamisesta sekä komission delegoidun asetuksen (EU) 2022/1288 kumoamisesta.

COM (2025) 81 final. Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi. Direktiivien 2006/43/EY, 2013/34/EU, (EU) 2022/2464 ja (EU) 2024/1760 muuttamisesta siltä osin kuin on kyse tietyistä yritysten kestävyysraportointia ja huolellisuusvelvoitetta koskevista vaatimuksista.

COM (2020) 21 final. Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle. Kestävä Eurooppa -investointiohjelma, Euroopan vihreän kehityksen investointiohjelma.

COM (2018) 97 final. Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, Eurooppa-neuvostolle, neuvostolle, Euroopan keskuspankille, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle. Kestävän kasvun rahoitusta koskeva toimintasuunnitelma.