



**TURUN  
YLIOPISTO**  
Oikeustieteellinen  
tiedekunta

# **Sijoitusrahastojen nettonollaväitteet kestävän rahoituksen sääntelykehyksessä**

OT00BE25 Kestävän yritystoiminnan oikeudellisia erityiskysymyksiä  
ON-työ

Laatija:  
Tiina Haapalainen

13.11.2025

Turun yliopiston laatujärjestelmän mukaisesti tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu  
Turnitin OriginalityCheck -järjestelmällä.

ON-työ

**Oppiaine:** Oikeustiede

**Tekijä:** Tiina Haapalainen

**Otsikko:** Sijoitusrahastojen nettonollaväitteet kestävän rahoituksen sääntelykehyksessä

**Ohjaaja:** Mikko Rajavuori

**Sivumäärä:** 26 sivua

**Päivämäärä:** 13.11.2025

Tutkielma käsittelee nettonollaväitteiden sääntelyä sijoitusrahastoissa Euroopan unionin kestävän rahoituksen viitekehyksessä. Tutkielman tavoitteena on selvittää, miten nettonollatavoitteita hyödyntävät sijoitusrahastot asettuvat SFDR-asetuksen artiklojen 8 ja 9 väliseen luokitteluun sekä miten sijoitusrahastojen tiedonantovelvollisuudet mahdollistavat tai rajoittavat nettonollaväitteiden esittämistä sijoittajille. Tiedonantovelvollisuuksia tarkastellaan rahastoesitteen ja avaintietoasiakirjan näkökulmasta, kun taas jatkuvat tiedonantovelvoitteet jäävät tarkastelun ulkopuolelle. Tutkimus on toteutettu lainopillisena tutkimuksena eli analysoitu voimassa olevaa oikeutta hyödyntäen lainsäädäntöä, sen valmisteluaineistoja, oikeuskirjallisuutta ja erilaisia viranomaislähteitä.

Tutkimus osoittaa, että sijoitusrahastot hyödyntävät erilaisia kestävyysväitteitä, kuten nettonollaväitteitä, mutta niiden sääntely on hajanaista ja osin tulkinnanvaraista. SFDR-asetuksen 8 ja 9 artiklojen välinen rajanveto on epätasallinen ja perustuu rahastoyhtiöiden omaan tulkintaan, sillä viranomainen ei vahvista luokittelua. Lisäksi sääntely ei edellytä, että nettonollatavoitteet perustuvat tieteellisiin vertailuindekseihin, kunhan valinta perustellaan. Tämän voidaan katsoa heikentävän sijoittajille annettavan tiedon vertailukelpoisuutta ja lisäävän viherpesun riskiä rahoitusmarkkinoilla.

Sijoitusrahastojen tiedonantovelvoitteet ohjaavat kestävyystietojen esittämistä vain rajallisesti. Erityisesti nykyinen PRIIPs-asetus, joka sääntelee avaintietoasiakirjan sisältöä, ei turvaa riittävää kestävyystietojen läpinäkyvyyttä. Kestävyystiedot esitetään rahastoesitteessä, mutta laajat ja tekniset asiakirjat jäävät usein sijoittajilta lukematta. Käytännössä sijoittajat hyödyntävät harvoin rahastoesitteitä ja avaintietoasiakirjoja sijoituspäätöksiä tehdessään, mikä heikentää tiedonantovelvoitteiden vaikuttavuutta. Tämä korostaa nettonollaväitteiden viestinnällistä luonnetta.

Tutkielmassa päätellään, että sääntelykehikkoa tulisi kehittää siten, että se parantaisi kestävyysväitteiden todennettavuutta ja yhdenmukaisuutta. Käynnissä olevat SFDR- ja PRIIPs-asetusten uudistukset ovat tärkeitä askeleita kohti selkeämpää ja vertailukelpoisempaa tiedonantoa. Uudistusten vaikutukset sijoittajansuojaan voivat kuitenkin jäädä rajallisiksi, mikäli sijoittajat eivät tosiasiallisesti hyödynnä saatavilla olevaa tietoa.

**Avainsanat:** kestävä rahoitus, sijoitusrahastot, nettonollaväitteet, tiedonantovelvoitteet

## Sisällys

<b>Sijoitusrahastojen nettonollaväitteet kestävän rahoituksen sääntelykehyksessä</b>	<b>I</b>
<b>Lähteet</b>	<b>IV</b>
<b>Lyhenteet</b>	<b>XII</b>
<b>1 Johdanto</b>	<b>1</b>
1.1 Tutkimuksen taustaa	1
1.2 Tutkimuskysymykset, tutkielman rakenne ja tutkimusmenetelmä	3
<b>2 Nettonollaväitteet ilmiönä rahoitusmarkkinoilla</b>	<b>5</b>
2.1 Nettonollaväitteiden käsite ja tausta ilmastopolitiikassa	5
2.2 Nettonollaväitteet sijoitusrahastoissa ja rahoitusmarkkinoilla	6
2.3 Läpinäkyvyyden, vertailevuuden ja todennettavuuden haasteet nettonollaväitteiden käytössä	9
<b>3 SFDR-asetus ja nettonollaväitteiden oikeudellinen luokittelu</b>	<b>12</b>
3.1 SFDR-asetuksen 8 ja 9 artikla	12
3.2 Nettonollarahastojen asema SFDR-asetuksen luokittelussa	13
<b>4 Tiedonantovelvollisuudet ja kestävyysväitteiden sääntely sijoitusrahastoissa</b>	<b>17</b>
4.1 Sijoitusrahastojen tiedonantovelvollisuuksien sääntelykehys	17
4.1.1 Rahastoesitteessä annettavat tiedot	17
4.1.2 Avaintietoasiakirja	19
4.1.3 Hallinnolliset seuraamukset virheellisestä tiedosta	20
4.2 Nettonollaväitteiden raportointi- ja läpinäkyvyysvaatimukset	22
<b>5 Johtopäätökset</b>	<b>25</b>

## Lähteet

### Kirjallisuus

- Babcock, Ariel – He, Allen – Ramani, Veena, Building Investor Trust in Net Zero. *Journal of Applied Corporate Finance* 34(2) 2022, s. 52–59.
- Berg, Florian – Kölbl, Julian F – Rigobon, Roberto, Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance* 26(6) 2022, s. 1315–1344.
- Bodellini, Marco, Greenwashing and the misapplication of articles 8 and 9 of the Sustainable Finance Disclosure Regulation. *ERA forum* 24(1) 2023, s. 27-42.
- Busch, Danny, EU Sustainable Finance Regulation. *Capital Market Law Journal* 18(3) 2023, s. 303-328.
- Chesney, Marc – Lambillon, Adrien-Paul Lambillon, How green is 'dark green'? An analysis of SFDR Article 9 funds. SSRN 4366889, 2023.  
([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4366889](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4366889), Luettu 27.9.2025).
- Colaert, Veerle, The Regulation of PRIIPs: Great Ambitions, Insurmountable Challenges? *Journal of Financial Regulation* 2(2) 2016, s. 203–224.
- Cremasco, Chiara – Boni, Leonardo, Is the European Union (EU) Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) effective in shaping sustainability objectives? An analysis of investment funds' behaviour. *Journal of Sustainable Finance & Investment* 14(4) 2024, s. 1018-1036.
- Gosling, Tom – MacNeil, Iain, Can investors save the planet? NZAMI and fiduciary duty. *Capital Markets Law Journal* 18(2) 2023, s. 172-193.
- Hirvonen, Ari, Mitkä metodit? Opas oikeustieteen metodologiaan. Helsingin yliopisto, oikeustieteellinen tiedekunta 2011.
- Hoppu, Kari –Hoppu, Esko, Kauppa- ja varallisuus oikeuden pääpiirteet. 16., uudistettu painos. Talentum Pro 2016.
- Hubkova, Pavlina, Soft Rulemaking through Multi-Level Administrative Practice: Replicating the Aesthetics of Law. *Transnational Legal Theory* 14(4) 2023, s. 499–517.
- Fricke, Daniel – Schlepper, Kathi, Greenwashing and the EU's Sustainable Finance Disclosure Regulation. SSRN 4819454, 2024.

- ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4819454](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4819454), Luettu 1.10.2025).
- Lehtonen, Anna-Ilona – Wuolijoki, Sakari, Kestävän rahoituksen vaatimukset yritysrahoituksessa, s. 290–319 teoksessa Vanhala, Anne – Ristaniemi, Michael (toim.), Yritysvastuu & oikeus. Kauppakamari 2022.
- Matthews, Jonathan B. R., Annex I: Glossary, s. 541-562 teoksessa Masson-Delmotte, Valérie – Zhai, Panao – Pörtner, Hans-Otto – Roberts, Debra – Skea, Jim – Shukla, P. R. – Pirani, Anna – Moufouma-Okia, Wilfran – Péan, Clotilde – Pidcock, Roz – Connors, Sarah – Matthews, Jonathan B. R. – Chen, Yu – Zhou, Xuejie – Gomis, Mélissa I. – Lonnoy, Elisabeth – Maycock, Tom – Tignor, Melinda – Waterfield, Tim (eds), Global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty. Cambridge University Press 2022.
- Mezzanotte, Felix E., EU Sustainable Finance: Complex Rules and Compliance Problems. *Review of Banking and Financial Law* 42(2) 2022, s. 845-896.
- Partiti, Enrico, Addressing the Flaws of the Sustainable Finance Disclosure Regulation: Moving from Disclosures to Labelling and Sustainability Due Diligence. *European Business Organization Law Review* 25(2) 2024, s. 299–332.
- Paul, Stephan – Schröder, Nicola – Schumacher, Simon, MiFID II/MiFIR und PRIIPs-VO: Verbraucherschutz gegen die Verbraucherinteressen? Eine regulierungsökonomische empirische Untersuchung. *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* 31(2) 2019, s. 126–138.
- Rajavuori, Mikko, Kestävän yritystoiminnan oikeus. Alma Insights, 2025. (<https://verkkokirjahylly.almainsights.fi/teos/JAIBCXFTEB>, Luettu 1.10.2025).
- Scheitza, Lisa – Busch, Timo, SFDR Article 9: Is It All about Impact? *Finance Research Letters* 62 2024, s. 1–7.
- Scherer, Bernd – Hasaj, Milot, Greenlabelling: How valuable is the SFDR Art 9 label?. *Journal of Asset Management* 24(7) 2023, s. 541–546.
- Spießhofer, Birgit, Sustainability and ESG Aspects, s. 182–207 teoksessa Veil, Rüdiger (eds), *Regulating EU Capital Markets Union. Volume I Fundamentals of a European Code*. Oxford University Press 2024.

Turtiainen, Matti, Sijoituspalvelut ja asiakas. 1. painos. Alma Talent, 2018.

([https://verkkokirjahylly.almainsights.fi/teos/BAEBFXDTEB#/historiaan:https://verkkokirjahylly.almainsights.fi/etusivu\(23\)Uusimmat\(/haku\(:sijoituspalvelut\(\(20\)ja\(\(20\)asiakas/hakupiilossa:sijoituspalvelut\(20\)ja\(20\)asiakas](https://verkkokirjahylly.almainsights.fi/teos/BAEBFXDTEB#/historiaan:https://verkkokirjahylly.almainsights.fi/etusivu(23)Uusimmat(/haku(:sijoituspalvelut((20)ja((20)asiakas/hakupiilossa:sijoituspalvelut(20)ja(20)asiakas), Luettu 29.9.2025).

Turtiainen, Matti, Sijoitusrahaston likviditeetin hallintakeinot ja rahasto-osuudenomistajien yhdenvertaisuus. Liikejuridiikka 3/2022, s. 88–121.

Turtiainen, Matti, Kestävyysraportointi sijoitusrahastoissa, s. 571–584 teoksessa Vahtera, Veikko – Rantasaari, Krista (toim.), Yritys, kirjanpito, kestävyys – Juhlajulkaisu Jukka Mähönen. Alma Talent 2023.

Walton, Pete – Rayer, Quintin – Jenkins, Stuart, Defining Net-Zero and Climate Recommendations for Carbon Offsetting, s. 13–35 teoksessa Wendt, Simon – Walker, Travis – Schwartz, Thomas – Goubran, Sami (eds), Business and Policy Solutions to Climate Change. Springer International Publishing 2022.

Welton, Shelley, Neutralizing the Atmosphere. The Yale Law Journal 132(1) 2022, s. 171–249.

Wuolijoki, Sakari, Pankin neuvontavastuu – Varallisuus oikeudellinen tutkimus pankin neuvonta- ja tiedonantovelvollisuuksista. Lakimiesliiton kustannus 2009.

Zetsche, Dirk A. – Anker-Sørensen, Linn, Regulating Sustainable Finance in the Dark.” European Business Organization Law Review 23(1) 2022, s. 47–85.

## **Virallislähteet**

### **Euroopan unioni**

COM/2023/278 final. Komission ehdotus: Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 1286/2014 muuttamisesta avaintietoasiakirjan nykyaikaistamisen osalta. Bryssel 24.5.2023.

COM/2018/353 final. Komission ehdotus: Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus kestävästä sijoittamisesta helpottavasta kehyksestä. Bryssel 24.5.2018.

COM/2021/290 final. Komission tiedonanto: Kestävään talouteen siirtymisen rahoitusstrategia. Strasbourg 6.7.2021.

EBA/REP/2023/16. European Banking Authority (EBA): EBA Progress Report on Greenwashing Monitoring and Supervision.

(<https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/tiedotteet-ja->

[julkaisut/valvottavatiedotteet/2023/eba-progress-report-on-greewwashing.pdf](https://www.eiopa.europa.eu/document/download/c5d52866-1c3f-4913-9e20-5a5f40135efa_en?filename=Final%20Report%20-%20EIOPA%20advice%20to%20the%20European%20Commission%20on%200greenwashing.pdf),

Luettu 3.10.2025).

EIOPA/BOS/24/159. European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA): Final report: Advice to the European Commission on greenwashing risks and the supervision of sustainable finance policies.

([https://www.eiopa.europa.eu/document/download/c5d52866-1c3f-4913-9e20-5a5f40135efa\\_en?filename=Final%20Report%20-%20EIOPA%20advice%20to%20the%20European%20Commission%20on%200greenwashing.pdf](https://www.eiopa.europa.eu/document/download/c5d52866-1c3f-4913-9e20-5a5f40135efa_en?filename=Final%20Report%20-%20EIOPA%20advice%20to%20the%20European%20Commission%20on%200greenwashing.pdf), Luettu 8.10.2025).

ESAs 2025. Question 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 (Sustainable Finance Disclosure Regulation 2019/2088). Ref.Ares(2021)4556843, 14.7.2021.

([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/sfdr\\_ec\\_ga\\_1313978.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/sfdr_ec_ga_1313978.pdf), Luettu 2.10.2025).

ESMA30/1668416927/2498. European Securities and Markets Authority (ESMA): Progress Report on Greenwashing: Response to the European Commission's request for input on "greenwashing risks and the supervision of sustainable finance policies". ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-06/ESMA30-1668416927-2498\\_Progress\\_Report\\_ESMA\\_response\\_to\\_COM\\_RfI\\_on\\_greenwashing\\_risks.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-06/ESMA30-1668416927-2498_Progress_Report_ESMA_response_to_COM_RfI_on_greenwashing_risks.pdf), Luettu 8.10.2025).

ESMA36/287652198/2699. European Securities and Markets Authority (ESMA): Final Report on Greenwashing: Response to the European Commission's request for input on "greenwashing risks and the supervision of sustainable finance policies". ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-06/ESMA36-287652198-2699\\_Final\\_Report\\_on\\_Greenwashing.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-06/ESMA36-287652198-2699_Final_Report_on_Greenwashing.pdf), Luettu 29.10.2025).

ESMA34/1592494965/657. European Securities and Markets Authority (ESMA): Ohjeet rahastojen nimistä, joissa käytetään ympäristöön, yhteiskuntaan ja hyvään hallintotapaan (ESG) tai kestävyteen liittyviä termejä.

(<https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-08/ESMA34-1592494965->

[657 Guidelines on funds names using ESG or sustainability related terms FI.pdf](#), Luettu 7.10.2025).

JC 2022 20. Joint Committee of the European Supervisory Authorities (ESAs): Call for advice on PRIIPs: ESA advice on the review of the PRIIPs Regulation. ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc\\_2022\\_20\\_esa\\_advice\\_on\\_priips\\_regulation.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2022_20_esa_advice_on_priips_regulation.pdf), Luettu 3.10.2025).

JC 2023 18. Joint Committee of the European Supervisory Authorities (ESAs): Consolidated questions and answers (Q&A) on the SFDR (Regulation (EU) 2019/2088) and the SFDR Delegated Regulation (Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1288). ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-05/JC\\_2023\\_18\\_-\\_Consolidated\\_JC\\_SFDR\\_QAs.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-05/JC_2023_18_-_Consolidated_JC_SFDR_QAs.pdf), Luettu 7.10.2025).

## Suomi

Finanssivalvonta 8.2.2022. Seuraamus- ja rikemaksun mitoittaminen.

([https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/finanssivalvonta/toimivalta-ja-rahoitus/toimivalta/hallinnolliset-seuraamukset/seuraamus\\_ja\\_rikemaksun\\_mitoittaminen\\_080222.pdf](https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/finanssivalvonta/toimivalta-ja-rahoitus/toimivalta/hallinnolliset-seuraamukset/seuraamus_ja_rikemaksun_mitoittaminen_080222.pdf), Luettu 29.10.2025).

Finanssivalvonta 20.3.2024. Finanssivalvonnan raportti: Teema-arvio viherpesuriskin huomioimisesta rahastotoiminnassa.

([https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2024/valvottavakirje\\_vihherpesuriskin\\_huomioimista\\_rahastotoiminnassa.pdf](https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2024/valvottavakirje_vihherpesuriskin_huomioimista_rahastotoiminnassa.pdf), Luettu 27.9.2025).

HE 243/2018 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle sijoitusrahastolaiksi ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi.

## Muut lähteet

BNP Paribas Asset Management 2024. BNP Paribas Asset Management launches its first active Global Equity Net Zero Transition fund 2025.

<https://www.bnpparibas-am.com/en/press/mediaroom-en-bnp-paribas-asset-management-launches-its-first-active-global-equity-net-zero-transition-fund/> (Luettu 5.10.2025).

- Euroopan komissio 2019. The European Green Deal: Striving to be the first climate-neutral continent. [https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_en](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en) (Luettu 25.10.2025).
- Euroopan komissio 2020. Platform on Sustainable finance. [https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance/platform-sustainable-finance\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance/platform-sustainable-finance_en) (Luettu 29.10.2025).
- Euroopan komissio 2023. The Green Deal Industrial Plan: Putting Europe's net-zero industry in the lead. [https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal/green-deal-industrial-plan\\_en](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal/green-deal-industrial-plan_en) (Luettu 25.10.2025).
- Euroopan komissio 2024. Overview of Sustainable finance. [https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance\\_en?prefLang=fi](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en?prefLang=fi) (Luettu 8.10.2025).
- Euroopan komissio 2025. Sustainable finance. [https://finance.ec.europa.eu/news/sustainable-finance-2025-05-21\\_en](https://finance.ec.europa.eu/news/sustainable-finance-2025-05-21_en) (Luettu 29.10.2025).
- Euroopan parlamentti 2020. Euroopan vihreän kehityksen ohjelma: avain ilmastonutraaliin EU:hun. <https://www.europarl.europa.eu/topics/fi/article/20200618STO81513/euroopan-vihrean-kehityksen-ohjelma> (Luettu 3.10.2025).
- EU Platform on Sustainable Finance 2024. Categorisation of Products under SFDR: Proposal of the Platform on Sustainable finance. [https://finance.ec.europa.eu/document/download/8a3d0e56-4453-459b-b826-101b1067290f\\_en?filename=241217-sustainable-finance-platform-proposal-categorisation-products\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/document/download/8a3d0e56-4453-459b-b826-101b1067290f_en?filename=241217-sustainable-finance-platform-proposal-categorisation-products_en.pdf) (Luettu 29.10.2025).
- Finanssivalvonta 2022. Hallinnolliset seuraamukset. <https://www.finanssivalvonta.fi/finanssivalvonta/toimivalta-ja-rahoitus/toimivalta/hallinnolliset-seuraamukset/> (Luettu 29.10.2025).
- Finanssivalvonta 2025. Finanssivalvonnan päätökset. <https://www.finanssivalvonta.fi/finanssivalvonta/toimivalta-ja-rahoitus/toimivalta/valvontatoimenpiteet/> (Luettu 29.10.2025).  
(Finanssivalvonta 2025a)
- Finanssivalvonta 2025. Sanktiot, tutkintapyynnöt ja arvopaperimarkkinoiden tutkintatapaukset. <https://www.finanssivalvonta.fi/tilastot/sanktiot->

- [tutkintapyyntot-ja-arvopaperimarkkinoiden-tutkintatapaukset/](#) (Luettu 29.10.2025). (Finanssivalvonta 2025b)
- Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ) 2022. Financial Institution Net-zero Transition Plans: Fundamental, Recommendations and Guidance.  
<https://assets.bbhub.io/company/sites/63/2022/09/Recommendations-and-Guidance-on-Financial-Institution-Net-zero-Transition-Plans-November-2022.pdf> (Luettu 11.10.2025).
- Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ) 2024. Progress Report 2024.  
<https://assets.bbhub.io/company/sites/63/2024/11/GFANZ-Progress-Report-2024.pdf> (Luettu 1.10.2025).
- Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ) 2025. About us.  
<https://www.gfanzero.com/about/> (Luettu 4.10.2025).
- Morgan Stanley 2025. Sustainable Signals: Individual investors 2025.  
[https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/en/assets/pdfs/2025\\_Sustainable\\_Signals\\_Individual\\_Investors\\_2025\\_report.pdf](https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/en/assets/pdfs/2025_Sustainable_Signals_Individual_Investors_2025_report.pdf) (Luettu 6.10.2025)
- Nordea Asset Management 2023. No shortcuts to net zero.  
<https://www.nordeaassetmanagement.com/insights/no-shortcuts-to-net-zero>,  
(Luettu 1.10.2025).
- OP Ryhmä 2025. Sitoumukset ja linjaukset. <https://www.op.fi/op-ryhma/vastuullisuus/sitoumukset-ja-linjaukset> (Luettu 1.10.2025).
- Science Based Targets 2023. Net-zero ambition 500: companies across the globe committed to leading the science-based net-zero transformation.  
<https://sciencebasedtargets.org/blog/500-companies-net-zero-ambition> (Luettu 28.10.2025).
- Science Based Targets 2025. Financial Institution Net-zero Transition Plans: Fundamental, Recommendations and Guidance.  
[https://files.sciencebasedtargets.org/production/files/Financial-Institutions-Net-Zero-Standard.pdf?dm=1756997162&\\_gl=1\\*1m8reqs\\*\\_gcl\\_au\\*NDk4MTQ1OTk1LjE3NjA1MjExMTg.\\*\\_ga\\*NTI0NTA3ODY3LjE3NjA1MjExMTg.\\*\\_ga\\_22VNHNTFT3\\*cze3NjE2NjA3OTIkbzMkZzEkdDE3NjE2NjMwMjQkajYwJGwwJGgxMTY3MzQ3NTQw](https://files.sciencebasedtargets.org/production/files/Financial-Institutions-Net-Zero-Standard.pdf?dm=1756997162&_gl=1*1m8reqs*_gcl_au*NDk4MTQ1OTk1LjE3NjA1MjExMTg.*_ga*NTI0NTA3ODY3LjE3NjA1MjExMTg.*_ga_22VNHNTFT3*cze3NjE2NjA3OTIkbzMkZzEkdDE3NjE2NjMwMjQkajYwJGwwJGgxMTY3MzQ3NTQw) (Luettu 14.10.2025).

Tilastokeskus 2025. Pörssiosakkeita tai sijoitusrahastoja omisti 2 miljoonaa henkilöä vuonna 2024. <https://stat.fi/julkaisu/cm1hec3qa5v7e07w078ysh762> (Luettu 1.10.2025).

## Lyhenteet

EU	Euroopan unioni
EBA	Euroopan pankkiviranomainen
ESAs	Euroopan valvontaviranomaiset
ESMA	Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen
EIOPA	Euroopan vakuutus- ja lisäeläkepalveluviranomainen
ESG	Environmental, social, governance (ympäristö, yhteiskunta, hyvä hallintotapa)
FivaL	Laki Finanssivalvonnasta (878/2008)
GFANZ	Glasgow Financial Alliance for Net Zero
HE	hallituksen esitys
OECD	Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö
SBTi	Science Based Target initiative
YK	Yhdistyneet kansakunnat

# 1 Johdanto

## 1.1 Tutkimuksen taustaa

Kestävä kehitys ja ilmastonmuutoksen hillintä ovat nousseet Euroopan unionin (EU) politiikan, talouden ja päätöksenteon ytimeen. European Green Deal on EU:n laaja vihreän siirtymän ohjelma, jonka tavoitteena on rakentaa ilmastoneutraali talous vuoteen 2050. Kyseessä ei ole ainoastaan ympäristöohjelma, vaan koko talouden muutoshanke, joka ohjaa lainsäädäntöä, investointeja ja rahoitusmarkkinoita kohti ympäristön ja yhteiskunnan kannalta kestävämpiä ratkaisuja.<sup>1</sup> Ohjelmaa täydentää myös EU:n Green Industrial Deal, joka tuo kestävyyspolitiikkaan uusia painotuksia muun muassa investointien kautta. Kestävää rahoitusta pidetään tärkeänä tässä kokonaisuudessa, sillä pääomien kohdentaminen kestäviin kohteisiin on olennainen edellytys vihreän siirtymän toteutumiselle.<sup>2</sup>

Kestävien sijoitustuotteiden suosio on kasvanut, mikä antaa sekä yksityisille että institutionaalisille sijoittajille mahdollisuuden suunnata pääomia ratkaisuihin, jotka tukevat vähähiilistä taloutta ja edistävät ympäristötavoitteita.<sup>3</sup> Suomessa sijoittaminen on yleistynyt merkittävästi, ja vuonna 2024 ensimmäistä kertaa yli kaksi miljoonaa suomalaista omisti sijoitusrahastoja tai pörssiosakkeita.<sup>4</sup> Kestävyysnäkökulmien voidaan katsoa vaikuttavan sijoituspäätöksiin tuoton tavoittelun ohella, mutta vaikutusten laajuus vaihtelee.<sup>5</sup>

Vastuullisuudesta on tullut osa rahoitusmarkkinoiden toimintaa ja sijoittajien päätöksentekoa, jonka myötä sijoitusrahastojen markkinoinnissa ja sijoittajaviestinnässä käytetään käsitteitä vihreä, kestävä ja nettonolla.<sup>6</sup> Samaan aikaan vastuullisuusväitteiden luotettavuus on herättänyt kasvavaa epäluottamusta, sillä sijoitustuotteiden vastuullisuuslupaukset eivät vastaa aina todellisia vaikutuksia. Tämä on johtanut viherpesuksi kutsuttuun ilmiöön, jossa ympäristövastuuta korostavia väitteitä käytetään markkinoinnin keinoina ilman riittävää näyttöä niiden todenperäisyydestä.<sup>7</sup> Eurooppalaiset ja kansalliset valvontaviranomaiset ovat varoittaneet sijoitusmarkkinoilla lisääntyvästä viherpesusta. Erityisesti nettonolla- ja

---

<sup>1</sup> Euroopan komissio 2019.

<sup>2</sup> Euroopan komissio 2023.

<sup>3</sup> ESMA30/1668416927/2498, s. 8.

<sup>4</sup> Tilastokeskus 2025.

<sup>5</sup> Scherer – Hasaj 2023, s. 541. Ks. myös Morgan Stanley 2025, s. 8.

<sup>6</sup> ESMA30/1668416927/2498, s. 8.

<sup>7</sup> Cremasco – Boni 2024, s. 1018.

hiilineutraalisuustavoitteiden hyödyntäminen on nähty ongelmallisena. Tällaisten väitteiden käyttämiseen sijoitusrahastoissa kohdistuu viherpesuriskiä, jonka voidaan katsoa heikentävän markkinoiden luotettavuutta ja johtavan sijoittajia harhaan.<sup>8</sup>

Luotettavalla ja vertailukelpoisella sijoitusmateriaalilla on myös tärkeä rooli sijoittajansuojan turvaamisessa markkinoilla. Sijoittajansuoja on kansallisen sekä EU-tason rahoitusoikeudellisen sääntelyn yksi keskeisimpiä tavoitteita. Sijoittajansuojan tarkoitus on tasoittaa informaation epätasapainoa ammattimaisen ja ei-ammattimaisen sijoittajan välillä edistäen asiakkaiden kykyä tehdä perusteltuja sijoituspäätöksiä.<sup>9</sup> Sijoittajansuoja liittyy keskeisesti heikomman suojan periaatteeseen, mutta suojaa samalla markkinoiden luottamusta sekä tehokkuutta.<sup>10</sup>

Kestävän rahoituksen sääntelykehikko on kuitenkin monimutkainen. Eri sääntelyinstrumentit, kuten SFDR-asetus (2019/2088)<sup>11</sup>, SFDR delegoitu asetus (2022/1288)<sup>12</sup>, taksonomia-asetus (2020/852)<sup>13</sup>, ja PRIIPs-asetus (1286/2014)<sup>14</sup>, muodostavat kokonaisuuden, jota on vaikea tulkita johdonmukaisesti. Sääntely pyrkii lisäämään läpinäkyvyyttä ja estämään viherpesua, mutta käytännössä se on jättänyt avoimeksi monia tulkinnanvaraisia kysymyksiä. Erityisesti nettonolla- ja hiilineutraalisuusväitteitä koskeva sääntely on hajanaista, koska niihin ei liity tarkkoja määritelmiä, mittareita tai valvontamekanismeja. Nämä heikentävät väitteiden vertailukelpoisuutta ja uskottavuutta. Sijoitusrahastoista on tullut keskeinen väline, jonka kautta pääomat ohjautuvat vihreän siirtymän hankkeisiin, mutta samalla ne heijastavat ristiriitaa ilmastolupausten ja todellisten vaikutusten välillä.

---

<sup>8</sup> Finanssivalvonta 20.3.2024, s. 18–19.

<sup>9</sup> Turtiainen 2018, s. 168–169.

<sup>10</sup> Wuolijoki 2009, s. 101, 114, 118.

<sup>11</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2019/2088 kestävyteen liittyvien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla. Annettu 27.11.2019.

<sup>12</sup> Komission delegoitu asetus (EU) 2022/1288 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. Annettu 6.4.2022.

<sup>13</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2020/852, kestävä sijoittamista helpottavasta kehyksestä ja asetuksen (EU) 2019/2088 muuttamisesta. Annettu 18.6.2020.

<sup>14</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 1286/2014 vähittäismarkkinoille tarkoitettuja paketoituja ja vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita (PRIIP-tuotteita) koskevista avaintietoasiakirjoista. Annettu 26.11.2014.

## 1.2 Tutkimuskysymykset, tutkielman rakenne ja tutkimusmenetelmä

Tutkielman tavoitteena on vastata seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

1. Miten nettonollaväitteitä käyttävät sijoitusrahastot asettuvat SFDR-asetuksen 8 ja 9 artiklojen väliseen luokitteluun?
2. Miten sijoitusrahastojen tiedonantovelvollisuudet mahdollistavat tai rajoittavat nettonollaväitteiden esittämistä sijoittajalle?

Tutkielmassa keskitytään sijoitusrahastoihin, jotka hyödyntävät nettonollatavoitteita ja -väitteitä osana sijoitusstrategiaansa tai sijoittajaviestintäänsä. Sijoitusrahastotoiminnalla tarkoitetaan sijoitusrahastolain (213/2019) 1:2.1,1 mukaan ”varojen hankkimista yleisöltä yhteistä sijoittamista varten ja näiden varojen sijoittamista pääasiallisesti rahoitusvälineisiin sekä sijoitusrahaston hoitamista ja rahasto-osuuksien markkinointia.” Sijoitusrahasto muodostuu sijoitusrahastolain 1:2.1,2 mukaan sijoitusrahastotoiminnassa hankituista varoista ja niihin liittyvistä velvoitteista. Sijoitusrahastolain 1:2.1,6 mukaan sijoitusrahastoja hallinnoi rahastoyhtiö.

Tiedonantovelvoitteiden osalta tarkastelu keskittyy siihen, miten sijoitusrahastojen nettonollaväitteet ja -tavoitteet asettuvat EU:n kestävän rahoituksen sääntelyyn, erityisesti SFDR- ja PRIIPs-asetukseen sekä kansalliseen sijoitusrahastolakiin. Tutkielmassa ei tarkastella SFDR-asetuksen raportointivaatimuksia ja sen delegoidun asetuksen raportointivaatimuksia teknisellä tasolla. Sijoitusrahastojen tiedonantovelvoitteiden osalta tutkimuksen painopiste on ennen sopimuksen tekemistä annettavissa tiedoissa, erityisesti rahastoesitteessä ja avaintietoasiakirjassa. Jatkuvat tiedonantovelvoitteet jäävät tarkastelun ulkopuolelle.

EU:n taksonomia-asetus muodostaa keskeisen osan kestävän rahoituksen sääntelykehikkoa. Asetuksen tavoitteena on luoda luokittelujärjestelmä, joka määrittelee, mitä pidetään ympäristön kannalta kestävänä taloudellisena toimintana.<sup>15</sup> Taksonomia-asetuksen keskeisin

---

<sup>15</sup> Lehtonen – Wuolijoki 2022, s. 304. Luokittelujärjestelmä perustuu tarkkoihin tieteellisiin kriteereihin, joilla määritellään, milloin toiminta edistää merkittävästi jotakin taksonomia-asetuksen 9 artiklassa säädetystä kuudesta ympäristötavoitteesta. Taksonomia-asetuksen 9 artiklan mukaan ympäristötavoitteilla tarkoitetaan ilmastonmuutoksen hillintää, ilmastonmuutokseen sopeutumista, vesivarojen ja merten luonnonvarojen kestävä käyttö ja suojeleminen, siirtymistä kiertotalouteen, ympäristön pilaantumisen ehkäisemistä ja vähentämistä sekä biologisen monimuotoisuuden ja ekosysteemien suojeleminen ja ennallistamista.

tavoite on ohjata pääomia tehokkaammin ja aiempaa enemmän ympäristön kannalta kestävään toimintaan sekä estää rahoitustuotteisiin kohdistuvaa viherpesua.<sup>16</sup> Taksonomia-asetuksen tavoitteita on myös parantaa yritysten kestävyystietojen luotettavuutta, yhdenmukaisuutta ja vertailukelpoisuutta.<sup>17</sup> On tärkeää huomata, että taksonomia-asetus toimii tärkeänä taustakehyksenä muulle kestävä rahoituksen sääntelylle. Tässä tutkielmassa taksonomia-asetusta ei kuitenkaan tarkastella erikseen, vaan tarkastelun painopiste on SFDR- ja PRIIPs-asetusten sekä sijoitusrahastolain mukaisten tiedonantovelvoitteiden ja nettonollaväitteiden sääntelyssä.

Tutkielma on oikeusdogmaattinen eli lainopillinen tutkimus, jonka kohteena on voimassa oleva oikeus. Lainopillisen tutkimusotteen tavoitteena on systematisoida ja tulkita voimassa olevaa sääntelyä sekä arvioida sen sisältöä ja soveltamisalaa tutkimuskysymysten kannalta.<sup>18</sup> Lähdemateriaalina tutkimuksessa käytetään lainsäädäntöä, sääntelyn valmisteluaineistoja, viranomaislähteitä sekä oikeuskirjallisuutta.

Tutkielma rakentuu viiteen päälukuun. Luvussa 2 käsitellään nettonollaväitteitä ilmiönä sijoitusrahastojen näkökulmasta. Luvussa 3 tarkastellaan SFDR-asetusta erityisesti artiklojen 8 ja 9 välistä jaottelua sekä analysoidaan, miten nettonollaväitteitä käyttävät sijoitusrahastot asettuvat tässä jaottelussa. Luku 4 syventyy sijoitusrahastojen tiedonantovelvollisuuksiin, ja siinä tarkastellaan, kuinka SFDR- ja PRIIPs-asetukset sekä sijoitusrahastolaki säätelevät kestävyystietojen luotettavaa ja vertailukelpoista esittämistä. Luvussa 5 esitellään johtopäätökset.

---

<sup>16</sup> COM 2021 390 final, s. 3. Viherpesussa yrityksen tuotteet, kuten sijoituspalvelu, esitetään ympäristömyönteisenä, vaikka todellisuudessa positiivisia ympäristövaikutuksia ei ole.

<sup>17</sup> Rajavuori 2025, s. 245. Ks. myös COM 2018 353 final, s. 4. Kun EU-tasolla on harmonisoitu, millaisia sijoituskohteita pidetään vastuullisia, tämä parantaa sijoittajien mahdollisuuksia tehdä kestävämpiä sijoituspäätöksiä.

<sup>18</sup> Hirvonen 2011, s. 21.

## 2 Nettonollaväitteet ilmiönä rahoitusmarkkinoilla

### 2.1 Nettonollaväitteiden käsite ja tausta ilmastopolitiikassa

Kestävän rahoituksen ytimeen on noussut viime vuosina nettonollatavoite, joka on keskeinen osa EU:n vihreän kehityksen ohjelmaa. EU:n tavoite on olla ilmastoneutraali vuoteen 2050 mennessä ja vuodesta 2050 alkaen ilmastonegatiivinen.<sup>19</sup> Pariisin ilmastosopimuksessa asetettiin oikeudellinen, globaali päämäärä saavuttaa kasvihuonekaasujen tasapaino kuluvan vuosisadan jälkipuolella, jotta maapallon keskilämpötilan nousu voitaisiin rajoittaa selvästi alle kahteen asteeseen ja pyrkiä 1,5 celsiusasteen tavoitteeseen.<sup>20</sup>

Kasvava määrä yrityksiä asettaa tavoitteekseen saavuttaa nettonolla- tai hiilineutraalisuustavoitteen toiminnassaan tiettyyn vuoteen mennessä. Myös rahoituslaitokset ja sijoitusrahastot käyttävät nettonollatavoitteita. Hiilineutraalisuus tarkoittaa tilannetta, jossa hiilidioksidipäästöt on kompensoitu, esimerkiksi päästövähennysten avulla. Nettonolla puolestaan tarkoittaa kaikkien kasvihuonekaasujen tasapainoa nettotasolla. Tällöin ihmisen aiheuttamat kokonaispäästöt ja poistumat ovat tasapainossa siten, ettei ilmastoa lämmittäviä päästöjä synny.<sup>21</sup> Termejä nettonolla ja hiilineutraalisuus käytetään usein toistensa synonyymeinä, vaikka ne viittaavat eri ilmiöihin.<sup>22</sup>

Vahvat ja uskottavat nettonollatavoitteet ovat tärkeä väline, jolla yritykset osoittavat sitoutumisensa ilmastonmuutoksen torjuntaan ja vastuullisuuteen. Myös rahoitusalan toimijoiden tulee asettaa tieteeseen perustuvia nettonollatavoitteita, jotta siirtymä kohti vähähiilistä taloutta voidaan saavuttaa. Tämä korostaa kestävän rahoituksen ja sijoitusten tärkeää roolia ilmastonmuutoksen hillinnässä.<sup>23</sup>

Vaikka nettonollaväitteet ovat tärkeitä ja yleistäviä, niiden vaikutus kasvihuonekaasupäästöjen vähentämiseen ei ole yksiselitteinen. Nettonollaväitteitä on kritisoitu siitä, että ne pelkistävät ilmastopolitiikan laskennalliseksi hiilitasapainoksi, jossa tärkeintä on päästöjen kompensointi, ei niiden tosiasiallinen vähentäminen. Vaikka

---

<sup>19</sup> Euroopan parlamentti 2020.

<sup>20</sup> Pariisin ilmastosopimus artikla 2 kohta 1a ja artikla 4 kohta 1.

<sup>21</sup> Matthews 2022, s. 555.

<sup>22</sup> Walton – Rayer – Jenkins 2022, s. 15. Ks. myös Matthews 2022, s. 555. Vaikka käsitteitä on pyritty yhtenäistämään, niistä on silti käytössä eri variaatioita. Esimerkiksi hiilineutraalisuusväitteistä voidaan käyttää myös termiä nettonollahiilidioksidipäästöt.

<sup>23</sup> Science Based Targets 2023.

nettonollatavoitteet perustuvat tieteellisiin lähtökohtiin, ne usein jättävät liian avoimeksi, miten päästöjen ja poistojen tasapaino tulisi saavuttaa.<sup>24</sup>

## 2.2 Nettonollaväitteet sijoitusrahastoissa ja rahoitusmarkkinoilla

Rahoitusmarkkinoilla on havaittavissa kehityssuunta, jossa vastuullisuusteemat korostuvat sijoitustuotteiden viestinnässä ja markkinoinnissa. Sijoittajien odotukset sijoituskohteiden kestävyyttä kohtaan ovat vahvistuneet, ja jopa 88 prosenttia sijoittajista maailmanlaajuisesti on kiinnostunut vastuullisesta sijoittamisesta. Nuorempien sukupolvien vahvempi arvopohjainen sijoituskäyttäytyminen on osaltaan vauhdittanut muutosta, jossa vastuullisuudesta on tullut osa sijoituspäätösten tekemistä.<sup>25</sup> Sijoittajien kasvavat vastuullisuusvaatimukset yhdistettynä poliittiseen ohjaukseen kohti ilmastoneutraalisuutta ovat pakottaneet myös sijoitusrahastoja tarkastelemaan toimintaansa uudesta näkökulmasta.

Sijoitusrahastot ovat vastanneet tähän kehitykseen sisällyttämällä vastuullisuusnäkökulmia sijoitusstrategioihinsa ja vahvistamalla kestävyysteemojen näkyvyyttä viestinnässään, muun muassa hyödyntämällä nettonollaa korostavia ilmauksia rahastojen nimissä sekä markkinointi- ja sijoittajaviestinnässä. Tuore esimerkki nettonollaa korostavasta rahastosta on vuonna 2024 perustettu ranskalaisen varainhoitoyhtiön BNP Paribaksen Global Equity Net Zero Transition -rahasto.<sup>26</sup> Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA)<sup>27</sup> mukaan sijoitusrahastojen markkinoinnissa esiintyy harhaanjohtavia väitteitä, jotka viittaavat nettonollavaikutuksiin ilman näyttöä todellisista vaikutuksista.<sup>28</sup> Myös Suomessa on Finanssivalvonnan mukaan rahastoja, joissa esitetään nettonolla- tai hiilineutraalisuustavoitteita.<sup>29</sup>

---

<sup>24</sup> Welton 2022, s. 171.

<sup>25</sup> Morgan Stanley 2025, s. 8.

<sup>26</sup> BNP Paribas Asset Management 2024.

<sup>27</sup> Turtiainen 2018, s. 40–41. Ks. myös Hubkova 2023, s. 510. ESMA on EU-tason arvopaperimarkkinoiden valvontaviranomainen, jonka tehtävät ja toimivaltuudet on määritelty ESMA-asetuksessa (1095/2010) eli Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksessa (EU) 1095/2010 Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen) perustamisesta. Annettu 24.11.2010. ESMA-asetuksen 8 artiklan 1 kohdan mukaan ESMA edistää yhteisiä ja korkealaatuisia sääntely- ja valvontastandardeja antamalla muun muassa ohjeita ja suosituksia. Lisäksi ESMA:lla on ESMA-asetuksen 17 artiklan mukaan mahdollisuus puuttua unionin oikeuden vastaiseen toimintaan, ja 16 artiklan 3 kohdan mukaan finanssimarkkinoiden toimijoiden on pyrittävä noudattamaan ESMA:n ohjeita ja suosituksia. ESMA:n ohjeet katsotaan olevan soft law -välineitä, jotka eivät ole oikeudellisesti sitovia, mutta ohjaavat valvontakäytäntöjä ja yhdenmukaistavat sääntelyn soveltamista EU:ssa.

<sup>28</sup> ESMA30/1668416927/2498, s. 6, 32.

<sup>29</sup> Finanssivalvonta 20.3.2024, s. 17.

ESMA on kiinnittänyt huomiota sijoitusrahastojen vastuullisuusväitteisiin ja todennut, että vastuullisuusväitteiden ja -nimitysten epätasällinen käyttö voi johtaa sijoittajia harhaan ja heikentää markkinoiden luotettavuutta. Tämän vuoksi ESMA on muun muassa pyrkinyt yhtenäistämään rahastojen nimeämiskäytäntöjä. ESMA:n hyvien käytäntöjen mukaan, jos rahasto käyttää nimessään nettonollaväitettä, vähintään 80 % rahaston sijoituksista on oltava sellaisia, että ne täyttävät ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyvät ominaisuudet tai kestävän sijoituksen tavoitteet. Lisäksi rahastojen odotetaan sulkevan pois sijoitukset toimialoille, joiden katsotaan olevan kestävän kehityksen periaatteiden vastaisia, kuten kiistanalainen tupakka- tai aseollisuuden yritykset.<sup>30</sup>

Vaikka nettonollaväitteiden käyttäminen sijoitusrahastotoiminnan sijoittajaviestinnässä on yleistynyt, on nettonollaan tähtäävä sijoitustoiminta ulotettu rahastojen toimintaan ja sijoitusportfolioiden muodostamisen ytimeen. Euroopan unionin tavoite saavuttaa hiilineutraalisuus vuoteen 2050 mennessä on asettanut rahoitusmarkkinoille paineita sopeuttaa toimintaansa ilmastotavoitteiden mukaiseksi. Nettonollatavoitteiden saavuttamisessa keskeiseksi ohjausvälineeksi on muodostunut rahoitusalan yhteiset vapaaehtoiset sitoumukset, jotka pyrkivät konkretisoimaan sektorin roolia ilmastosiirtymässä. Vaikka ESMA on nimeämiskäytännön perusteella yhtenäistänyt nettonollan käyttämistä, EU-alueella ei ole yhtenäistä sääntelykehikkoa, joka määrittelisi, miten nettonollaan tähtäävä sijoitusportfolio tulisi käytännössä rakentaa ja miten sen kehitystä tulisi mitata.

Vuonna 2021 perustettua Glasgow Financial Alliance for Net Zero -sitoumusta (GFANZ) pidetään yhtenä merkittävimmistä rahoitusalan kestävyysitoumuksista.<sup>31</sup> GFANZ on itsenäinen, yksityisen sektorin ryhmä<sup>32</sup>, joka tukee rahoitusalan toimijoita Pariisin ilmastopimuksen tavoitteiden saavuttamisessa.<sup>33</sup> Se antaa toimialakohtaisia ohjeistuksia,

---

<sup>30</sup> ESMA34/1592494965/657, s. 8–9.

<sup>31</sup> GFANZ 2024, s. 2. Ks. myös Rajavuori 2025, s. 201–202. Myös yksityiset ja oikeudellisesti ei-sitovat velvoitteet voivat saada soft law -luonnetta, jos niillä on markkinoiden toimintaan tosiasiallista ohjausvaikutusta. Esimerkiksi Loan Market Associationin laatimat ohjeet voivat muodostua laajasti noudatetuiksi käytännöiksi ja siten vaikuttaa alan normeihin ilman lainsäädännöllistä velvoitetta. Vuonna 2024 GFANZ-sitoumukseen kuuluu globaalisti yli 700 rahoitusinstituutiota, kuten pankkeja ja varainhoitajia, joiden hallinnoimat varat ovat yhteensä yli 130 triljoonaa dollaria. Nähdäkseni vastaavanlaista piirrettä voidaan havaita myös vapaaehtoisissa nettonollasitoumuksissa. Ne voivat ohjata markkinatoimijoiden käyttäytymistä ja luoda yhteisiä odotuksia tavoitteiden saavuttamisesta. Tällöin sitoumuksilla voi olla soft law -tyyppistä vaikutusta ilman lainsäädännöllistä velvoitetta.

<sup>32</sup> GFANZ 2025. GFANZ perustettiin kuitenkin vuonna 2021 YK:n ilmastotoimien ja rahoituksen erityislähettilään Mark Carneyn toimesta. Vaikka GFANZ on yksityisen sektorin toimija, sen perustaminen kytkeytyy YK:n ilmastotyöhön.

<sup>33</sup> GFANZ 2025.

miten kestävyystavoitteisiin päästään ja nettonollatavoitteet voidaan integroida osaksi rahoitusalan toimintaa.<sup>34</sup> Esimerkiksi sijoitusrahastojen kohdalla GFANZ on antanut ohjeistusta nettonollaan tähtäävän sijoitusportfolion muodostamisesta.<sup>35</sup>

Kansainvälisten sitoumusten rinnalle on syntynyt useita muita vapaaehtoisia viitekehyksiä. Esimerkiksi Science Based Targets initiative (SBTi) tarjoaa yrityksille tieteeseen perustuvan mallin nettonollatavoitteiden asettamiseen ja seurantaan. Heinäkuussa 2025 SBTi julkaisi ensimmäisen Financial Institution Net Zero Standard -viitekehyksen, jonka tarkoitus on tarjota rahoituslaitoksille tieteellisesti perusteltu ja uskottava työkalu rahoitusvirtojen linjaamiseen 1,5 asteen tavoitteen mukaiseksi. Viitekehys auttaa määrittämään ja seuraamaan nettonollatavoitteita eri liiketoiminnoissa, kuten sijoitustoiminnassa.<sup>36</sup>

Vaikka kansainväliset sitoumukset, kuten GFANZ ja SBTi, edustavat tärkeää askelta kohti yhteisiä ja vertailukelpoisia toimintaperiaatteita, niiden käytännön toimeenpano ei ole ongelmaton. Vapaaehtoisuuteen perustuvat nettonollasitoumukset nojaavat usein tavoitteisiin, jotka pyrkivät rajoittamaan ilmaston lämpenemisen 1,5 celsiusasteeseen, mutta nämä tavoitteet voivat olla ristiriidassa sijoitusrahastojen fidusiaarisen vastuun kanssa. Rahastojen ensisijainen velvollisuus on tuottaa taloudellista hyötyä sijoittajilleen, mikä voi rajoittaa niiden kykyä sitoutua pitkäjänteisesti ilmastopolitiikan tavoitteisiin etenkin päästövähennystoimien vaikuttaessa tuotto-odotuksiin.<sup>37</sup> Lisäksi nämä sitoumukset eivät ole oikeudellisesti sitovia, vaan perustuvat toimijoiden vapaaehtoiseen osallistumiseen. Tämä heikentää niiden valvottavuutta ja vaikeuttaa tavoitteiden todentamista.

Käytännössä nettonollatavoitteiden suurin haaste liittyy niiden läpinäkyvyyteen ja todennettavuuteen. Monet finanssialan toimijat viestivät siirtyvänsä kohti nettonollaa, mutta vain harvat avaavat konkreettisesti, miten ilmastonmuutos vaikuttaa heidän liiketoimintaansa. Pelkkä ilmastotavoitteiden julkaiseminen ilman selkeitä siirtymäsuunnitelmia ei vastaa sijoittajien tarpeisiin eikä mahdollista tavoitteiden uskottavaa arviointia.<sup>38</sup>

---

<sup>34</sup> GFANZ 2022, s. 4–5. Ks. myös OP Ryhmä 2025; Nordea Asset Management 2023. Esimerkiksi varainhoitajille on oma Net Zero Asset Managers -sitoumus. Merkittäviä Suomessa toimivia finanssilaitoksia ovat allekirjoittaneet Net Zero Asset Managers -sitoumuksen, kuten OP ja Nordea ja ovat täten sitoutuneet saavuttamaan nettonollan varallisuudenhoidossaan vuoteen 2050 mennessä tai aiemmin.

<sup>35</sup> GFANZ 2022, s. 61–69.

<sup>36</sup> Science Based Targets 2025, s. 7.

<sup>37</sup> Gosling – MacNeil 2023, s. 192–193.

<sup>38</sup> Babcock–He – Ramani 2022, s. 55.

## 2.3 Läpinäkyvyyden, vertailevuuden ja todennettavuuden haasteet nettonollaväitteiden käytössä

Eurooppalaiset rahoitusalan valvontaviranomaiset (ESAs)<sup>39</sup> ja kansallinen valvontaviranomainen Finanssivalvonta ovat viime vuosina kiinnittäneet kasvavaa huomiota nettonollaväitteisiin sijoitusrahastoissa sekä niiden yhteydestä viherpesuun.

Valvontaviranomaisten ohjeet ja käytännöt ovat keskeisiä finanssialan sääntelyn toimeenpanossa, sillä niiden avulla yhdenmukaistetaan valvontaa ja markkinatoimijoiden toimintaa.<sup>40</sup> Samalla sijoittajakentässä on havaittavissa kasvavaa skeptisyyttä näitä väitteitä kohtaan, sillä monet pitävät nettonollaväitteitä enemmän viestinnällisinä lupauksina kuin todellisina muutoksina sijoitusrahastojen toiminnassa.<sup>41</sup> Tämä sijoittajien epäluottamus heijastaa laajempaa ongelmaa, jossa nettonollaväitteiden uskottavuus ja todennettavuus ovat jääneet sijoitustoiminnassa sääntelyn katveeseen ja riippuvaiseksi sijoitusrahastojen omasta tulkinnasta.

Sijoitusrahastojen nettonollatavoitteiden suurimmat haasteet liittyvät niiden läpinäkyvyyteen ja vertailukelpoisuuteen. Tavoitteet perustuvat usein tulevaisuuteen kohdistuviin oletuksiin, joiden perusteena voidaan käyttää tulevaisuuden teknologista kehitystä tai markkinamuutoksia. Oletuksien toteutumisesta ei voida varmistua, eikä näitä kuvata sijoittajille tarpeeksi avoimesti. Nettonollaväitteet voivat tällöin antaa virheellisen kuvan rahaston todellisista ympäristövaikutuksista.<sup>42</sup> Nettonollaväitteitä hyödyntävien rahastojen vertailukelpoisuutta haittaa myös se, että osa rahastoista rajaavat nettonollatavoitteensa koskemaan vain osaa sijoitussalkustaan. Tällöin merkittäviä päästölähteitä jätetään tarkastelun ulkopuolelle muodostaen todellisuutta myönteisemmän kuvan vähähiilisydestä.<sup>43</sup>

Yhteisten määritelmien ja mittausmenetelmien puute on nostettu huolenaiheeksi nettonollaväitteiden arvioinnissa. Tämä vaikeuttaa tuotteiden vertailua keskenään kasvattaen

---

<sup>39</sup> Hubkova 2023, s. 500–501. Euroopan finanssivalvontajärjestelmä muodostuu kolmesta itsenäisestä Euroopan valvontaviranomaisesta (ESAs), joita ovat Euroopan pankkiviranomainen (EBA), Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen (EIOPA) ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA). ESAs antaa myös yhteisiä ESAs antaa myös yhteisiä ohjeita ja suosituksia, vaikka kukin viranomainen julkaisee ohjeistuksia ja raportteja erikseen.

<sup>40</sup> Hubkova 2023, s. 510. Eurooppalaisten valvontaviranomaisten ohjeet ja suositukset asettuvat soft law -välineiksi, joita markkinatoimijoiden tulee pyrkiä noudattamaan. Ne eivät ole oikeudellisesti sitovia, mutta ohjaavat valvontakäytäntöjä ja yhdenmukaistavat sääntelyn soveltamista EU:ssa.

<sup>41</sup> Babcock – He –Ramani 2022, s. 54.

<sup>42</sup> ESMA36/287652198/2699, s. 30–31.

<sup>43</sup> ESMA30/1668416927/2498, s. 26. Ks. myös Finanssivalvonta 20.3.2024, s. 19.

myös viherpesuriskiä.<sup>44</sup> Kun sijoitusrahastot käyttävät erilaisia laskentaperusteita ja mittareita arvioidakseen omia ilmastovaikutuksiaan, niiden tulokset eivät ole täysin vertailukelpoisia keskenään. Sijoittajan on tällöin vaikeaa hahmottaa, mitä nettonollatavoite tarkoittaa käytännössä yhtenäisen mittapuun puuttuessa. Tämä epäyhtenäisyys ei vaikeuta ainoastaan sijoitusrahastojen vertailua, vaan lisää myös viherpesuriskiä. Kun selkeät standardit puuttuvat, voi nettonollasta muodostua enemmän mielikuva kuin todellisuus.

Uskottavuusongelmaa syventää myös se, etteivät kaikkien rahastojen tavoitteet ole linjassa EU:n tai kansainvälisten ilmastotavoitteiden kanssa. Vaikka tavoitteet esitetään kunnianhimoisina ja pitkäjänteisinä sitoumuksina, käytännössä sijoitusstrategioita ei välttämättä mukauteta vastaamaan näitä päämääriä.<sup>45</sup> Tavoitteiden toteutumista on lisäksi vaikea arvioida, sillä niiden vaikutukset näkyvät luotettavasti vasta vuosien tai vuosikymmenten kuluttua. Tämä tekee nettonollaväitteistä luonteeltaan epävarmoja.<sup>46</sup> Myös kompensatioiden käyttö lisää epäselvyyttä. Monet rahastot esittävät hiilikompensaatiot päästövähennysten veroisina toimenpiteinä, vaikka niiden ilmastovaikutukset voivat olla epävarmoja ja lyhytkestoisia. Kun kompensatiomekanismien rajoituksia ja riskejä ei avata sijoittajille selkeästi, väitteet voivat antaa todellisuutta positiivisemmän kuvan rahaston vaikutuksista.<sup>47</sup>

Valvontaviranomaiset ovat varoittaneet myös viherpesun rakenteellisesta luonteesta. Ilmiötä on kuvattu ”cherry pickingiksi”, jossa rahastot korostavat yksittäisiä vihreitä ja ympäristöystävällisiä sijoituksia, mutta jättävät mainitsematta fossiilisiin toimialoihin sijoitetun rahoituksen osuuden. Näin luodaan kuva vastuullisesta sijoitustoiminnasta, vaikka todellisuudessa toiminta voi olla ristiriidassa ympäristötavoitteiden kanssa. Joissakin tapauksissa rahastot kuuluvat myös erilaisiin nettonolla-alliansseihin, mutta jatkavat samanaikaisesti sijoittamista fossiilialoille tai viestivät ilmastositoumuksistaan tavalla, joka ei vastaa niiden käytännön toimia.<sup>48</sup> Lisäksi nettonollatavoitteiden seuranta ei tehdä aina riittävästi, mikä heikentää lupausten uskottavuutta.<sup>49</sup>

---

<sup>44</sup> EBA/REP/2023/16, s. 19. Ks. myös Finanssivalvonta 20.3.2024, s. 19. Finanssivalvonta on korostanut, että viherpesuriskiä nostaa myös se, että vertailuarvoja voidaan laatia tavalla, joka suosii rahaston omaa vastuullisuuskuvaa.

<sup>45</sup> ESMA30/1668416927/2498, s. 32–33. Yksittäiset sijoitusrahastot voivat asettaa myös tiukempia nettonollatavoitteita kuin EU:n tavoite ilmastoneutraalisuudesta vuoteen 2050 mennessä.

<sup>46</sup> EBA/REP/2023/16, s. 25–26.

<sup>47</sup> ESMA30/1668416927/2498, s. 33.

<sup>48</sup> EBA/REP/2023/16, s. 18, 30–31.

<sup>49</sup> ESMA30/1668416927/2498, s. 27.

Sijoitusmarkkinoiden toiminnan kannalta kehitys on ongelmallista erityisesti kahdesta syystä. Sijoittajien on vaikeaa erottaa aitoja ilmastotoimia symbolisista lupauksista, mikä heikentää markkinoiden tiedon tehokkuutta ja altistaa sijoittajia harhaanjohtaville väitteille. Lisäksi nettonollaväitteiden väärinkäyttö voi hidastaa koko rahoitussektorin siirtymää kohti vähähiilisyttä. Epäselvät tai liioitellut väitteet ohjaavat huomiota pois todellisista päästövähennyksistä ja voivat siten heikentää ilmastopolitiikan uskottavuutta.<sup>50</sup> Tiedon laadun ja mittarien epäyhtenäisyyden sekä väitteiden todennettavuuden puute muodostavat kokonaisuuden, joka luo vääristyneitä kannustimia ja lisää viherpesun riskiä.

---

<sup>50</sup> ESMA30/1668416927/2498, s. 16.

### 3 SFDR-asetus ja nettonollaväitteiden oikeudellinen luokittelu

#### 3.1 SFDR-asetuksen 8 ja 9 artikla

EU:n SFDR-asetus pyrkii yhdenmukaistamaan kestäväään rahoitukseen liittyvää tiedonantoa. SFDR-asetuksen 1 artiklan mukaan asetus asettaa yhteiset avoimuusvaatimukset, joita rahoitusmarkkinoiden toimijoiden on noudatettava kestävyysriskien huomioinnissa, haitallisten kestävyysvaikutusten arvioinnissa sekä rahoitustuotteiden kestävyystietojen antamisessa. Yhtenäinen raportointi ja tiedonantovelvollisuudet muodostavat sisämarkkinoiden kestävä rahoituksen strategian kulmakivet, joiden avulla pyritään ohjaamaan pääomavirtoja kestävä kehityksen mukaisiin sijoituskohteisiin.<sup>51</sup> Lisäksi SFDR-asetuksella pyritään vahvistamaan sijoittajansuojaa, sillä epäyhtenäinen vastuullisuusraportoinnin sääntely aiheuttaa viherpesuriskiä sijoitusmarkkinoilla.<sup>52</sup>

Sijoitusrahastojen osalta SFDR-asetus luo luokittelujärjestelmän, jonka avulla kestäviä sijoituspäätöksiä tekevät rahastot jaetaan joko 8 tai 9 artiklan mukaisiksi sijoitusrahastoiksi. SFDR-asetuksen 8 artiklan rahastotuote ”edistää muiden ominaisuuksiensa ohella ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä näkökohtia tai näiden yhdistelmiä edellyttäen, että sijoitusten kohteena olevat yritykset noudattavat hyviä hallintotapoja.” 9 artiklan mukaisen sijoitusrahaston tavoitteena on kestävien sijoitusten tekeminen siten, ettei se aiheuta merkittävää haittaa yhdellekään asetuksessa mainituista kestävyystavoitteista. 8 artiklan mukaisia sijoitusrahastoja kutsutaan vakiintuneesti vaaleanvihreiksi ja 9 artiklan mukaisia sijoitusrahastoja tummanvihreiksi.<sup>53</sup>

Artiklojen 8 ja 9 mukaiset sijoitusrahastot eroavat toisistaan ennen kaikkea kestävyystavoitteensa sitovuuden ja kunnianhimon tason perusteella. 9 artiklan mukaisten rahastojen tehtävä on nimenomaan edistää kestävien sijoitusten tekemistä. Ne on suunniteltu tavoittelemaan konkreettisia ja mitattavia kestävä kehityksen tuloksia. 9 artiklan mukaiset sijoitusrahastot voivat sijoittaa erilaisiin sijoituskohteisiin, kunhan ne täyttävät SFDR-asetuksen 2 artiklan 17 kohdan kestävä sijoituksen määritelmän.<sup>54</sup> SFDR-asetuksen 9

---

<sup>51</sup> Euroopan komissio 2024.

<sup>52</sup> SFDR-asetuksen perusteluosio, kohta 35. Ks myös. EIOPA/BOS/24/159, s. 10.

<sup>53</sup> Busch 2023, s. 309.

<sup>54</sup> Busch 2023, s. 309. SFDR-asetuksen 2 artiklan 17 kohdan mukaan kestävällä sijoituksella tarkoitetaan esimerkiksi sijoitusta, joka edistää ympäristötavoitetta, kuten kasvihuonekaasupäästöjen vähentämistä, tai yhteiskunnallista tavoitetta, kuten eriarvoisuuden vähentämistä. Lisäksi sijoitusten on oltava hyvän hallintotavan mukaisia, eikä niillä saa aiheuttaa merkittävää haittaa muille sijoitustavoitteille.

artiklan 1 kohdan mukaan rahoitustuotteiden, joiden tavoitteena on kestävien sijoitusten tekeminen, on määriteltävä selkeästi, millä tavoin tämä tavoite on tarkoitus saavuttaa. Rahasto voi käyttää tavoitteensa arvioinnissa vertailuarvona tiettyä indeksiä tai vaihtoehtoisesti toimia ilman nimettyä vertailuarvoa. Vertailuarvoksi nimetty indeksi voi olla kestävyysindeksi tai yleisindeksi.<sup>55</sup> Indeksi voi olla esimerkiksi Pariisin sopimuksen mukainen vertailuarvo tai EU:n ilmastosiirtymää koskeva viitearvo, jotka perustuvat päästövähennystavoitteisiin ja teknisiin kriteereihin. Sen sijaan laajaa markkinaindeksiä ei voida lähtökohtaisesti käyttää vertailuarvona.<sup>56</sup> Asetuksen 9 artiklan 2 kohdan mukaan, jos vertailuarvoa ei ole nimetty, rahaston on kuvattava, miten se aikoo saavuttaa kestävä sijoittamisen tavoitteen ilman indeksiä.<sup>57</sup>

8 artiklan mukaiset rahastot edistävät ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä päämääriä, mutta niiden kestävyteen liittyvä tavoite on vähemmän velvoittava. Jos sijoitusrahasto pyrkii ympäristötavoitteisiin, mutta ei täytä merkittävän haitan välttämisen vaatimusta, se katsotaan 8 artiklan rahastoksi. Jos sijoitusrahaston portfolio ei kokonaisuudessaan täytä kestävä sijoituksen kriteerejä, se katsotaan SFDR-asetuksen 8 artiklan mukaiseksi tuotteeksi. SFDR-asetus ei myöskään aseta vaaleanvihreille rahastoille vähimmäisrajaa kestävien sijoitusten osuudelle.<sup>58</sup> Vaikka 8 ja 9 artiklojen luokittelu perustuu SFDR-asetukseen, luokittelusta päättää lopulta rahastoyhtiö eikä esimerkiksi valvontaviranomainen vahvista sijoitusrahaston kategoriaa.<sup>59</sup>

### 3.2 Nettonollarahastojen asema SFDR-asetuksen luokittelussa

SFDR-asetuksen luokittelulla artiklojen 8 ja 9 mukaisten sijoitusten välillä pyritään erottamaan vastuullisuutta edistävät rahastot niistä rahastoista, jotka asettavat kestävä sijoittamisen varsinaiseksi tavoitteekseen. Asetus ei kuitenkaan selvennä, mitä voidaan

---

<sup>55</sup> SFDR-asetuksen perusteluosio, kohta 21.

<sup>56</sup> JC 2023 18, s. 36, 41.

<sup>57</sup> JC 2023 18, s. 36. On tärkeää huomata, että SFDR-asetus on kestävä rahoituksen läpinäkyvyyttä edistävä sääntelyinstrumentti, eikä sen tarkoitus ole ohjata sijoitusrahastojen sijoitusstrategioita. Tämän vuoksi SFDR-asetus ei velvoita sijoitusrahastoja käyttämään tiettyjä vertailuindeksejä.

<sup>58</sup> Busch 2023, s. 309. Ks. myös SFDR delegoitu asetuksen perusteluosio, kohta 12. Artiklan 8 mukaiset sijoitusrahastot voivat sisältää myös omaisuuseriä, joista ei ole saatavilla vastuullisuustietoja.

<sup>59</sup> Fricke – Schlepper 2024, s. 1. Ks. myös Bodellini 2023, s. 34. Vaikka SFDR-asetuksen artiklojen 8 ja 9 tavoitteena on ollut parantaa sijoittajille annettavien kestävyystietojen vertailevuutta, käytännössä niitä on tulkittu ja hyödynnetty myös markkinointitarkoituksessa. Tällainen käyttö heikentää SFDR-asetuksen alkuperäistä tarkoitusta ja sen informatiivista luonnetta.

tosiasiallisesti pitää 9 artiklan mukaisena kestävästä sijoituksena.<sup>60</sup> Nettonollaväitteiden kohdalla tämän rajanvedon voidaan katsoa muodostuneen käytännössä haastavaksi. Vaikka asetuksen artikkelit 8 ja 9 tarjoavat muodollisen kehyksen rahastojen luokittelusta, käytännön soveltaminen herättää tulkintakysymyksiä.

SFDR-asetuksen 9 artiklan mukainen rahasto ei saisi tyytyä huomioimaan vain ympäristöön, sosiaalisiin tekijöihin tai hallintotapaan liittyviä riskejä sijoituspäätöksissään, vaan sen tulisi mennä tätä ajattelua pidemmälle. Tällaisen rahaston kuuluisi sijoittaa yrityksiin, joiden toiminta tuottaa todellista ja mitattavaa positiivista vaikutusta ympäristöön tai yhteiskuntaan.<sup>61</sup> Sen sijaan 8 artiklan soveltaminen ei riipu ainoastaan siitä, miten rahasto tosiasiallisesti sijoittaa, eikä niiden tarvitse osoittaa mitattavaa vaikutusta ympäristöön. Jo pelkkä sijoittajaviestinnän tai markkinoinnin kautta luotu mielikuva vastuullisuudesta voi johtaa siihen, että sijoitusrahasto luokitellaan 8 artiklan mukaiseksi. Useimmiten 8 artiklan mukaiset sijoitusrahastot edistävät ympäristötavoitteita kuitenkin sijoituspolitiikan kautta.<sup>62</sup> Sijoitusrahastojen ja niiden vastuullisuuspyrkimysten variaatio 8 artiklan sisällä voi olla erittäin suurta.

SFDR-asetuksen nojalla nettonollaväite ei tee rahastosta automaattisesti tai suoraan 8 tai 9 artiklan mukaista sijoitusinstrumenttia. Ratkaisevaa ei ole väitteen sisältö, vaan sijoitustoiminnan luonne ja miten päästövähennykset kytkeytyvät sijoitusrahaston sijoitusstrategiaan. Jos sijoitusrahasto pyrkii hiilineutraalisuuteen ensisijaisesti sijoittajilleen tuotettavan taloudellisen tuoton yhteydessä, esimerkiksi sulkemalla pois korkean hiiliriskin toimialoja, se voidaan luokitella 8 artiklan mukaiseksi. Tällöin sijoitusrahasto edistää ainoastaan ympäristötekijöitä. Sen sijaan rahasto kuuluu 9 artiklan soveltamisalaan, jos sen nimenomaisena ja todennettavissa olevana tavoitteena on hiilidioksidipäästöjen vähentäminen tai nettonollan saavuttaminen. Tällöin päästöjen vähentäminen on sijoitustoiminnan keskeinen tavoite eikä pelkkä toiminnan sivuvaikutus.<sup>63</sup> Näin ollen pelkkä nettonollalupaus ei yksin määritä sijoitusrahaston luokittelua artiklojen 8 ja 9 välillä, vaan olennaiseksi muodostuu, onko nettonolla sijoitusstrategian osa vai sijoitustavoite.

---

<sup>60</sup> Scheitza – Busch 2024, s. 6. Ks. myös Spießhofer 2024, s. 201. Vaikka SFDR-asetus pyrkii täsmentämään tärkeitä kestävästä rahoituksen terminologiaa, kuten ”kestävä sijoitus”, tosiasiallisesti käsitteet ovat yleisluonteisia kuvauksia ESG-periaatteista, joita täydennetään selittäväillä, mutta ei-tyhjentävillä elementeillä.

<sup>61</sup> Chesney – Lambillon 2023, s. 1–2.

<sup>62</sup> ESAs 2025, s. 7–8.

<sup>63</sup> JC 2023 18, s. 37.

SFDR-asetuksen artiklojen 8 ja 9 välinen jaottelu on laadittu tarkoituksella laajaksi, jotta se kattaisi mahdollisimman monenlaiset sijoitustuotteet.<sup>64</sup> Kuitenkaan artiklojen 8 ja 9 välinen luokittelu ei perustu viranomaisen vahvistukseen, joten rahastojen luokittelu perustuu rahastoyhtiöiden tulkintaan siitä, mitä pidetään kestäväenä. Rajanvetoa vastuullisuutta edistävien ja aidosti vastuullisuuteen tähtäävien rahastojen välillä voidaan pitää epäselvänä.

Rahastojen tulevaisuuteen pohjautuvat ympäristölupaukset ohjaavat yhä enemmän sijoitusrahastojen luokittelua. Tiedepohjaisten nettonollatavoitteiden on katsottu asettuvan pikemminkin 9 artiklan mukaiseksi sijoitustuotteeksi. Tätä voidaan pitää ongelmallisena, sillä nettonollaan perustuvia ympäristövaikutuksia ei voida todenmukaisesti varmistaa nykyhetkessä. Lisäksi tämä luo epävarmuutta, voidaanko pelkkää tulevaisuuteen perustuvaa lupausta pitää 9 artiklan mukaisena tavoitteena. Nettonollatavoitteita hyödyntävien rahastojen sisällä on myös variaatiota. Esimerkiksi rajatun maantieteellisen alueen kohdemarkkinoihin keskittyvien rahastojen ei katsota täyttävän 9 artiklan mukaisia edellytyksiä, vaan ne luokitellaan tyypillisemmin 8 artiklan mukaisiksi sijoitusrahastoiksi.<sup>65</sup> Vaikka tämä lähtökohta tukee ilmastotavoitteiden huomioimista sijoitustoiminnassa, SFDR:n 9 artikla jättää huomattavasti tulkinnanvaraa. Rahaston ei tarvitse perustaa tavoitteitaan indeksiin, esimerkiksi Pariisin ilmastopimukseen, kunhan tämä perustellaan. Joustavuus heikentää sääntelyn yhdenmukaisuutta ja vaikeuttaa rahastojen vertailua.

Epäyhtenäisyys ei jää pelkästään teoreettiseksi ongelmaksi, vaan se ilmenee myös valvontakäytännössä. Finanssivalvonnan mukaan nettonolla- tai hiilineutraalisuustavoitteita sisältäviä rahastoja luokitellaan sekä 8 artiklan että 9 artiklan mukaisiksi rahastoiksi. On huomionarvoista, että yhden 9 artiklan mukaiseksi ilmoitetun rahaston tavoitteeksi oli ilmoitettu hiilineutraalisuus, mutta se ei perustunut Pariisin ilmastopimuksen tavoitteisiin.<sup>66</sup> Myös esimerkiksi BNP Paribaksen nettonollarahasto on luokiteltu 8 artiklan mukaiseksi.<sup>67</sup>

SFDR:n jaottelulle on muodostunut tärkeä merkitys sijoitusrahastomarkkinoilla. Vaikka SFDR-asetuksen tarkoitus on toimia yhtenäisen tiedonantovelvollisuuden edistämisen sääntelykehyksenä, markkinatoimijat hyödyntävät luokittelua markkinointitarkoituksessa.<sup>68</sup> Empiirinen näyttö osoittaa, että SFDR-asetuksen luokituksella voi olla positiivinen vaikutus

---

<sup>64</sup> Partiti 2024, s. 313.

<sup>65</sup> Chesney – Lambillon 2023, s. 36–38.

<sup>66</sup> Finanssivalvonta 20.3.2024, s. 19.

<sup>67</sup> BNP Paribas Asset Management 2024.

<sup>68</sup> Scheitza – Busch 2024, s. 6-7.

sijoitusrahastoihin kohdistuviin sijoitusvirtoihin.<sup>69</sup> Käytännössä SFDR-asetus toimii sekä tiedonantovälineenä että sijoittajakäyttötymistä ohjaavana välineenä. Kehitys voi olla kuitenkin ongelmallista, sillä se hämärtää SFDR-asetuksen alkuperäistä tarkoitusta ja lisää riskiä siitä, että rahastot keskittyvät viestinnässään kestävyiden korostamiseen ilman luotettavaa sisällöllistä perustaa.

SFDR-asetuksen ongelmakohtiin pyritään parhaillaan puuttumaan uudistuksella, jonka tavoitteena on selkeyttää rahoitustuotteiden kestävyteen perustuvaa luokittelua, täsmentää kriteerejä ja parantaa tuotteiden vertailukelpoisuutta.<sup>70</sup> Ehdotuksessa<sup>71</sup> esitetään luopumista nykyisestä luokittelujärjestelmästä ja siirtymistä uuteen luokittelujärjestelmään, jossa neljä kategoriata ovat kestävät tuotteet (engl. Sustainable Products), siirtymätuotteet (engl. Transition Products), ESG-kokoelmatuotteet (engl. ESG Collection Products) ja luokittelemattomat tuotteet (engl. Unclassified Products).<sup>72</sup> Siirtymätuotteisiin kuuluisivat ehdotuksen mukaan sijoitukset, jotka tukevat siirtymää kohti nettonollaa ja kestäväa taloutta, ja jotka ovat linjassa Euroopan komission suositusten kanssa kestäväa talouden rahoituksen edistämisen osalta. Tämän kategorian rahastoilta edellytettäisiin jatkossa uskottavia, ajallisesti määriteltyjä siirtymäsuunnitelmia sekä niiden seurantaa. Tämä vahvistaisi rahastojen ilmastotavoitteiden todennettavuutta ja vähentäisi viherpesuriskiä.<sup>73</sup> Nettonollaväitteitä käyttävät rahastot voisivat kuulua siirtymätuotteiden kategoriaan.

Koska tällä hetkellä SFDR-asetuksen kategorisointi perustuu rahastoyhtiöiden omaan tulkintaan, tiukemmat ehdot kaventaisivat niiden harkintavaltaa. Nettonollatavoitteisiin perustuvat rahastot voisivat uudessa järjestelmässä kuulua siirtymätuotteiden kategoriaan, jolloin niiltä edellytetään täsmällisempää ja yhtenäisempää dokumentaatiota sekä tavoitteiden seurantaa. Vaikka valvontaviranomaisten toimivaltuudet eivät lisääntyisi, voidaan katsoa tämän vahvistavan nettonollaväitteiden todennettavuutta ja yhdenmukaistavan sijoitusrahastojen toimintaa samalla vähentäen viherpesuriskiä ja edistäen sijoittajansuojaa.

---

<sup>69</sup> Scherer – Hasaj 2023, s. 541.

<sup>70</sup> Euroopan komissio 2025. Komissio pyrkii antamaan lainsäädäntöehdotuksen vuoden 2025 neljännen kvartaalin aikana.

<sup>71</sup> Platform on Sustainable Finance 2024, s. 2. Ks. myös Euroopan komissio 2020. Ehdotuksen on laatinut Platform on Sustainable Financen, joka on komission neuvonantoelin kestäväa rahoituksen kysymyksissä. Ehdotusta ei tule tulkita ESAs:n ohjeeksi. Se ei ole myöskään Euroopan komission virallinen asiakirja tai kannanotto. Ehdotusta voidaan täten pitää luonteeltaan alustavana ja osaltaan spekulatiivisena eikä se välttämättä ennakoiv tulevia sääntelyratkaisuja.

<sup>72</sup> Platform on Sustainable Finance 2024, s. 5.

<sup>73</sup> Platform on Sustainable Finance 2024, s. 20–21.

## 4 Tiedonantovelvollisuudet ja kestävyysväitteiden sääntely sijoitusrahastoissa

### 4.1 Sijoitusrahastojen tiedonantovelvollisuuksien sääntelykehys

#### 4.1.1 Rahastoesitteessä annettavat tiedot

Sijoitusrahastojen tiedonantovelvollisuudesta säädetään kansallisesti sijoitusrahastolaissa (213/2019). Sijoitusrahastolaki uudistettiin täysin vuonna 2018, jotta sääntely vastaisi paremmin sijoitusrahastotoiminnan käytännön tarpeita ja poistaisi aiempaan lakiin liittyneitä epäselvyyksiä.<sup>74</sup> Sijoitusrahastolain 15:3.1 mukaan rahastoyhtiön on julkistettava jokaisesta hoitamastaan sijoitusrahastosta esite eli rahastoesite. Rahastoesite on pidettävä ajan tasalla ja siihen on liitettävä sijoitusrahaston säännöt. Rahastoesite on keskeinen sijoittajan tiedonsaantioikeuden väline, koska siitä sijoittaja saa tietoa rahaston toiminnan keskeisistä piirteistä.<sup>75</sup> Näin sijoittajalla on käytössään luotettavat tiedot sijoitusrahastosta ja siihen liittyvistä riskeistä sijoituspäätöksen arviointia varten.<sup>76</sup>

Valtiovarainministeriön asetus rahastoyhtiön ja säilytisyhteisön lupahakemuksiin liitettävistä selvityksistä, palkitsemisjärjestelmästä, rahastoesitteestä ja sijoitusrahastolain 13 luvussa tarkoitetuista rahoitusvälineistä (257/2019) 4 luku täsmentää rahastoesitteen vähimmäissisältöä ja tietojen esittämistapaa. Valtiovarainministeriön asetuksen 4:3.1 mukaan rahastoesitteessä on kerrottava lyhyesti sijoitusrahaston sijoitustoiminnasta ja sen tavoitteista. Rahastoesitteessä on myös kuvattava rahaston sijoitusstrategian perusluonne ja riskiprofiilia määrittävät tekijät. Esimerkiksi valtiovarainministeriön asetuksen 4:3.2,1 ja 4:3.2,2 mukaan tämä sisältää tiedot siitä, hoidetaanko sijoitusrahastoa aktiivisesti vai passiivisesti sekä millaisiin omaisuuslajeihin sijoitukset painottuvat.

Kansallinen sääntely painottuu teknisluonteiseen tiedonantoon, eikä valtiovarainministeriön asetus itsessään säädi kestävyysnäkökulmien raportoinnista tai tiedonannosta. SFDR-asetus on kuitenkin lisännyt kestävyystietojen merkitystä rahastoesitteen sisällössä. SFDR-asetuksen mukaiset kestävyystiedot tulee sisällyttää rahastoesitteeseen, koska SFDR-asetuksen sääntely

---

<sup>74</sup> HE 243/2018 vp, s. 1-2.

<sup>75</sup> Hoppu – Hoppu 2016, s. 435.

<sup>76</sup> Turtiainen 2022, s. 99

keskittyy ennen rahastosopimuksen tekemistä annettavaan tiedonantoon ja dokumentaatioon.<sup>77</sup>

SFDR-asetuksessa ei määritellä tarkasti, kuinka nettonolla- tai hiilineutraalisuustavoitteita saa tai tulisi käyttää. Rahastoesitteessä annettavan tiedon tulee olla kuitenkin selkeää, eikä se saa johtaa sijoittajaa harhaan.<sup>78</sup> SFDR-asetuksen 6 artiklan 1 kohdan mukaan finanssimarkkinatoimijoiden on annettava ennen rahastosopimuksen tekemistä kuvaukset siitä, miten kestävyysriskit<sup>79</sup> otetaan huomioon sijoituspäätöksissä ja miten ne todennäköisesti vaikuttavat sijoitusrahaston tuottoon. Tämä koskee myös sijoitusrahastoyhtiöitä ja sijoitusrahastoja, joiden tulee antaa tiedot ja tehdä arviointi rahastokohtaisesti. Rahastoyhtiöiden tulee varmistaa, että niillä on tehokkaat ja asianmukaiset menettelyt kestävyysriskien arvioinnissa.<sup>80</sup> Sijoitusrahastojen on kerrottava paitsi kestävyteen liittyvistä riskeistä myös tuotekohtaisesti siitä, miten kestävyystekijät on huomioitu sijoituspäätöksissä. Tämä johtuu siitä, että rahoitusneuvonantajat puolestaan tukeutuvat näihin toimijoiden antamiin tietoihin omassa neuvonnassaan.<sup>81</sup>

Se, onko sijoitusrahasto SFDR-asetuksen 8 vai 9 artiklan mukainen, vaikuttaa rahastoesitteessä annettaviin tietoihin. 9 artiklan sijoitusrahaston on kuvattava, mikä on sijoitusrahaston kestävä sijoitustavoite ja mitä vertailuindeksiä rahasto käyttää tavoitteen arvioinnissa. Lisäksi rahaston on ilmoitettava, tuleeko se saavuttamaan kestävä sijoitustavoitteen.<sup>82</sup> Mikäli rahasto käyttää muuta vertailuindeksiä, jota ei ole saatavilla, sen tulee kuvata avoimesti, miten valittu indeksi tukee sijoitusrahaston hiilidioksidipäästöjen vähentämistavoitetta ja miten rahaston tavoitteet ovat linjassa Pariisin sopimuksen pitkän aikavälin tavoitteiden kanssa.<sup>83</sup> SFDR-asetuksen 9 artiklan mukaisiin sijoitusrahastoihin kohdistuu myös muita tiedonantovelvoitteita, joita 8 artiklan mukaisilla ei ole.<sup>84</sup>

---

<sup>77</sup> Turtiainen 2023, s. 582.

<sup>78</sup> Finanssivalvonta 20.3.2024, s. 18.

<sup>79</sup> SFDR-asetuksen 2 artiklan 22 kohdan mukaan kestävyysriski tarkoittaa ”ympäristöön, yhteiskuntaan tai hallintotapaan liittyvää tapahtumaa tai olosuhdetta, jonka toteutumisella saattaisi olla sijoituksen arvoon tosiasiallinen tai mahdollinen kielteinen olennainen vaikutus.”

<sup>80</sup> Turtiainen 2023, s. 573.

<sup>81</sup> Busch 2023, s. 319.

<sup>82</sup> Turtiainen 2023, s. 578.

<sup>83</sup> SFDR-asetuksen 9 artikla 3 kohta. Ks. myös SFDR:n artikkelit 18–19 ja 21–22 sekä liite III SFDR delegoidussa asetuksessa, joissa määritellään, muun muassa ESG-tietojen standardoitu esitysmalli

<sup>84</sup> Turtiainen 2023, s. 578–579. Artiklan 9 mukaisen sijoitusrahaston tulee ilmaista rahastoesitteessä myös, miten kestävyystekijöihin kohdistuvia haitallisia vaikutuksia koskevat indikaattorit (PAI-indikaattorit) on otettu huomioon. Mikäli 9 artiklan mukaisen sijoitusrahaston ympäristötavoite on myös taksonomia-asetuksen mukainen tavoite, tulee rahastoesitteessä raportoida erikseen taksonomia-asetuksen mukaiset tiedot.

Finanssivalvonta täsmentää kansallisesti nettonollaväitteiden käyttöä.<sup>85</sup> Finanssivalvonta pitää hyvänä käytäntönä, että sijoitusrahastot kuvaavat nettonolla- tai hiilineutraalisuustavoitteensa mahdollisimman konkreettisesti ja läpinäkyvästi. Rahaston tulisi ilmoittaa, mitä varoja tai aikajännettä tavoite koskee, millaisia mittausmenetelmiä ja standardeja päästöjen arvioinnissa käytetään. Lisäksi tulisi kertoa tavoitteiden keskeiset toimenpiteet, kuten pääoman kohdentaminen tai vaikuttaminen sijoituskohteisiin sekä antaa selvyyttä mahdollisista tavoitteisiin pääsemisen esteistä.<sup>86</sup>

#### 4.1.2 Avaintietoasiakirja

Tärkeä osa sijoitusrahastojen tiedonantovelvollisuutta on myös avaintietoosite, josta säädetään sijoitusrahastolain 15:4. Vuodesta 2023 alkaen sijoitusrahastojen avaintietoositteiden on kuitenkin korvannut PRIIPs-asetuksen mukainen avaintietoasiakirja.<sup>87</sup> PRIIPs-asetuksen 6 artiklan mukaan avaintietoasiakirja on ennen sopimuksen tekemistä sijoittajalle annettava enintään 3 sivun mittainen asiakirja, jossa kerrotaan sijoitusinstrumentin avaintiedot. Avaintietoasiakirjan tarkoitus on välttää informaatiotulvaa, joten sen tulee antaa olennaiset tiedot sijoitustuotteesta, kuten sen riskeistä ja kustannuksista.<sup>88</sup> Avaintietoasiakirjan tarkoitus on olla selkeä, täsmällinen ja tiivis, jotta myös ei-ammattimainen sijoittaja voi hyödyntää sitä sijoituspäätöksiä tehdessään. Standardisoidun muodon on tarkoitus edistää eri sijoitustuotteiden vertailevuutta ja täten edistää rahoitusmarkkinoiden luotettavuutta ja avoimuutta sekä sijoittajansuojaa EU-alueella.<sup>89</sup>

Alkuperäisessä, vuonna 2014 annetussa PRIIPs-asetuksessa tunnistettiin, että asetuksen soveltamisalaan kuuluvien sijoitustuotteiden yhteiskunnallisia ja ympäristötavoitteita koskevien tietojen vertailu on vaikeaa, vaikka sijoittajien kiinnostus tällaisia tietoja kohtaan on kasvanut.<sup>90</sup> Tällä hetkellä PRIIPs-asetus edellyttää ainoastaan yleisellä tasolla, että avaintietoasiakirjassa on esitettävä tiedot tuotteen luonteesta ja sen keskeisistä ominaisuuksista. Tämän on kuitenkin katsottu sisältävän erityiset tiedot ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyvistä tavoitteista.<sup>91</sup>

---

<sup>85</sup> Kuten muidenkin valvontaviranomaisten kohdalla, Finanssivalvonnan ohjeiden ja suositusten voidaan katsoa Suomessa kuuluvan soft law -ohjauskeinoihin.

<sup>86</sup> Finanssivalvonta 20.3.2024, s. 18.

<sup>87</sup> Turtiainen 2022, s. 99–100.

<sup>88</sup> Colaert 2016, s. 213.

<sup>89</sup> PRIIPs-asetuksen perusteluosio, kohdat 14 ja 15.

<sup>90</sup> PRIIPs-asetuksen perusteluosio, kohta 19.

<sup>91</sup> Turtiainen 2023, s. 583.

ESAs on pitänyt avaintietoasiakirjan kestävyystietojen epätäsmällisyyttä ongelmallisena. Erityisesti sääntelyn terminologian epätäsmällisyys SFDR:n kanssa on ongelmallista. ESAs on ehdottanut, että PRIIPs-asetusta tulisi uudistaa ja avaintietoasiakirjaan tulisi lisätä osio, joka tuo selkeästi ja helposti ymmärrettävästi esiin, onko tuotteella kestävä sijoitustavoite tai edistääkö se ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia. Avaintietoasiakirjaan tulisi myös lisätä suoraan kohta, kuuluuko tuote SFDR:n 8 tai 9 artiklan soveltamisalaan sekä terminologian yhdenmukaistamista SFDR-asetuksen kanssa.<sup>92</sup> Euroopan komission ehdotus PRIIPs-asetuksen uudistamisesta on kirjoittamishetkellä käsittelyssä Euroopan unionin neuvostossa ja parlamentissa. Komission ehdotuksen pohjalta tuodaan lainsäädäntöön Euroopan valvontaviranomaisten ehdotukset lisäämällä avaintietoasiakirjaan kestävyyttä koskeva osio sekä yhdenmukaistaa avaintietoasiakirjan terminologiaa suhteessa muuhun kestävä rahoituksen sääntelyyn.<sup>93</sup> Kestävyysväitteiden arviointia keskenään pidetään haastavana, sillä eri sääntelyinstrumentit asettavat erilaisia vaatimuksia kestävyystietojen tiedonannolle. PRIIPs-asetuksen uudistaminen pyrkii vahvistamaan kestävyystietojen raportointia ja samalla myös sijoittajansuojaa, koska kestävyystietojen raportointi tuodaan rahastoesitteestä koskemaan myös avaintietoasiakirjaa.

#### 4.1.3 Hallinnolliset seuraamukset virheellisestä tiedosta

Finanssivalvonta on Suomessa pääomamarkkinoiden valvontaviranomainen ja FivaL 1:3.1,2 mukaan se valvoo, että finanssimarkkinoiden toimijat noudattavat niihin sovellettavia säännöksiä. Jotta valvonta on tehokasta ja yhtenäistä, on Finanssivalvonnalla oikeus määrätä hallinnollisia seuraamuksia, joista säädetään FivaL 4 luvussa.<sup>94</sup> Finanssivalvonnalla on oikeus määrätä FivaL 4 luvun 38–42 § mukaan markkinatoimijalle uhkasakko, rikemaksu, julkinen huomautus sekä seuraamusmaksu.

Sijoitusrahastojen osalta seuraamusmaksujen määräämistä täsmennetään sijoitusrahastolain 27 luvussa, jossa määritellään eri seuraamustyyppisiin johtavat menettelyt.

Sijoitusrahastolain 27:2.2.8 mukaan Finanssivalvonnalla on oikeus määrätä seuraamusmaksu rahastoesitteen ja avaintietoasiakirjaan liittyvien markkinointi- ja tiedonantovelvollisuuksien toistuvasta laiminlyönnistä. FivaL 41 § 2 momentin mukaan seuraamusmaksun määrän tulee

---

<sup>92</sup> JC 2022 20, s. 84-85.

<sup>93</sup> COM 2023 278 final, s. 3-4.

<sup>94</sup> Turtiainen 2018, s. 45.

perustua kokonaisarvioon.<sup>95</sup> Finanssivalvonnan periaatteet täsmenävät hallinnollisten seuraamusten määrittämistä.<sup>96</sup> Periaatteiden mukaan pitkäkestoiset rikkomukset johtavat korkeaan seuraamusmaksuun, mutta myös lyhytkestoiset laiminlyönnit voivat olla vakavia. Tällaiset rikkomukset tarkoittavat esimerkiksi valvonnan kannalta merkittävän tiedon raportoimatta jättämistä.<sup>97</sup>

Vaikka Finanssivalvonnalla on oikeus määrätä hallinnollisia seuraamusmaksuja sijoitusrahastojen tiedonantovelvollisuuksien laiminlyönneistä, sääntely ei täsmennä, millaisia sisällöllisiä puutteita seuraamusjärjestelmä kattaa. SFDR-asetus ei sisällä sääntelyä seuraamusmaksun määrittämisestä, mutta PRIIPs-asetuksen 22 artiklan mukaan jäsenvaltioiden on huolehdittava, että asetuksen rikkomisesta voidaan määrätä asianmukaisia hallinnollisia seuraamuksia ja muita toimenpiteitä. Kuitenkaan PRIIPs-asetus ei säädä tällä hetkellä riittävästi kestävyystietojen esittämisestä. Seuraamusmaksun määräämisen tasoa voidaan pitää suhteellisen korkeana. 2020-luvulla Finanssivalvonta on langettanut yhteensä 24 seuraamusmaksua, mutta niiden määrä on ollut kuitenkin kasvava viime vuosina.<sup>98</sup>

EU:ssa toimivat kansalliset valvontaviranomaiset sekä ESMA ovat tuoneet esille, ettei nykyinen sääntelykehys tarjoa niille selkeää toimivaltaa puuttua viherpesuun vertailuarvojen osalta. Viranomaisilla ei ole riittävän vahvoja keinoja puuttua tilanteisiin, joissa vertailuarvo tai markkinointi antaa liian myönteisen kuvan tuotteen ympäristövaikutuksista. Tämän on katsottu osaltaan lisäävän viherpesuriskiä.<sup>99</sup> Kuitenkin ESMA:n mukaan kestävyysväitteiden valvonnalle on nykyisessä sääntelykehyksessä riittävä oikeudellinen perusta.

Kestävyysväitteiden valvonta onnistuu, mutta valvonnan tehokkuuden taso vaihtelee kuitenkin kansallisten viranomaisten kunnianhimon tasosta.<sup>100</sup> Nykyinen sanktiojärjestelmä ei tarjoa siten täysin riittäviä mahdollisuuksia puuttua kestävyystietojen sisällöllisiin puutteisiin.

---

<sup>95</sup> FivaL 43 § 2 momentin mukaan oikeushenkilön seuraamusmaksu on kuitenkin vähintään 500 € ja enintään 200 000 €, kuitenkin maksimissaan 10 % oikeushenkilön edeltävän tilikauden liikevaihdosta.

<sup>96</sup> Finanssivalvonta 2022.

<sup>97</sup> Finanssivalvonta 8.2.2022, s. 3.

<sup>98</sup> Finanssivalvonta 2025b. Ks. myös Finanssivalvonta 2025a. Esimerkiksi vuonna 2025 seuraamusmaksuja on määrätty rahanpesun estämisen laiminlyönneistä sekä julkisen osakeyhtiön ilmoitusvelvollisuuden laiminlyönneistä.

<sup>99</sup> ESMA36/287652198/2699, s. 54.

<sup>100</sup> ESMA36/287652198/2699, s. 11.

## 4.2 Nettonollaväitteiden raportointi- ja läpinäkyvyysvaatimukset

EU:n kestävän rahoituksen sääntelykehyksestä on muodostunut monitasoinen ja vaikeasti tulkittavaksi kokonaisuudeksi, mikä heikentää säädösten yhdenmukaista soveltamista sekä lisää sääntelytaakkaa ja valvontahaasteita. Sääntelyn monimutkaisuus ilmenee erityisesti tulkinnanvaraisissa normeissa, päällekkäisissä raportointivaatimuksissa ja epäselvissä vastuukysymyksissä, jotka vaikeuttavat rahoitusmarkkinoiden toimijoiden toimintaa.<sup>101</sup> Tämä on erityisen ongelmallista nettonolla- ja hiilineutraalisuusväitteiden kohdalla, sillä niiden uskottavuus ja luotettavuus nojaavat tiedonantovelvoitteiden tehokkuuteen.

SFDR-asetuksen tiedonantovelvoitteet kohdistuvat ensisijaisesti rahastoesitteeseen, johon on sisällytettävä kattavia kestävyystietoja. PRIIPs-asetuksen mukainen avaintietoasiakirja ei tällä hetkellä edellytä vastaavien tietojen antamista. Käytännössä tämä tarkoittaa, että rahastojen keskeiset vastuullisuus- ja ilmastotavoitteet, kuten nettonollaan liittyvät tavoitteet, tuodaan esiin pääasiassa rahastoesitteessä. Tämä on ongelmallista, koska rahastoesite on usein laaja, pitkä ja tekninen dokumentti, kun taas avaintietoasiakirja on tarkoitettu sijoittajan pääasialliseksi ja helposti luettavaksi tietolähteeksi. Käynnissä oleva PRIIPs-asetuksen uudistus pyrkii kuitenkin parantamaan vastuullisuustietojen esittämistä. Uudistus on tärkeä askel kohti selkeämpää ja vertailukelpoisempaa kestävyystiedonantoa, mikä voi samalla edistää myös nettonollatavoitteiden johdonmukaisempaa ja luotettavampaa esittämistä sijoitusrahastojen tiedonannossa.

Vaikka rahastoesitettä ja avaintietoaitietoesitettä koskevien tiedonantovelvoitteiden rikkominen voi johtaa hallinnollisiin seuraamuksiin, käytännössä sanktiomekanismien soveltaminen edellyttää toistuvaa ja vakavaa laiminlyöntiä. Nettonolla- ja hiilineutraalisuusväitteiden esittämistä täydennetään valvontaviranomaisten, kuten Finanssivalvonnan, ohjeilla ja hyvillä käytännöillä, mutta ne ovat luonteeltaan soft law -välineitä. Niitä sovelletaan comply or explain -periaatteen kautta, mikä täsmentää sääntelyä, mutta ei aseta oikeudellisesti velvoittavia normeja. Markkinatoimijoiden on tehtävä kaikki mahdollinen ohjeiden noudattamiseksi tai suositusten noudattamiseksi. Velvollisuus tehdä kaikki mahdollinen ei ole kuitenkaan sama asia kuin velvollisuus noudattaa, joten ehdotetuista menettelytavoista voi myös poiketa.<sup>102</sup> Sanktiomekanismien ja käytännön ohjeiden väliin jää tulkinnallinen alue, jossa sijoitusrahastoilla on harkintavaltaa kestävyysväitteiden sisällön ja todennettavuuden

---

<sup>101</sup> Mezzanotte 2022, s. 892.

<sup>102</sup> Hubkova 2023, s. 500–501.

suhteen. Sääntelyn pehmeä luonne voi olla omiaan heikentämään nettonollaväitteiden luotettavuutta. Finanssivalvonnan seuraamusmaksun edellytys on toistuvuus, mikä käytännössä rajoittaa puuttumista rajatapauksiin, joissa kestävyysväitteet ovat epäselviä.

Nettonollaväitteiden todennettavuus muodostaa tällä hetkellä kestävyysväitteiden liittyvän haasteen, jonka useat valvontaviranomaiset ovat todenneet valvontakäytännössään. ESG-sijoitustuotteiden kohdalla on kritisoitu jo pitkään sitä, että eri rahastojen vastuullisuuspainotukset vaihtelevat huomattavasti eri toimijoiden välillä.<sup>103</sup> Tällaiset erot vaikeuttavat sijoittajalle annettavan tiedon vertailevuutta ja lisäävät viherpesun riskiä.

Nähdäkseni nettonollaväitteiden kohdalla ongelma näyttää pitkälti samankaltaisena. Vaikka kestävä rahoituksen lähtökohtana on se, että kestävyysväitteiden tulisi olla linjassa Pariisin ilmastopöytäkirjan 1,5 asteen tavoitteen kanssa, SFDR-asetus ei tätä edellytä. Käytännössä rahasto voi valita toisenlaisen vertailuindeksin, kunhan valinta perustellaan. Tämä voi johtaa tilanteeseen, jossa rahastot voivat viitata keskenään täysin erilaisiin standardeihin ilman, että eroavaisuudet käyvät sijoittajalle selvästi ilmi. Tieto kuitenkin hukkuu laajoihin rahastoesitteisiin.

Finanssivalvonta on korostanut, että viherpesun riskiä kasvattaa se, jos rahasto ei aseta selkeitä ja mitattavia kynnys- tai vertailuarvoja ESG-tekijöihin liittyen.<sup>104</sup> Ilman selkeitä ja mitattavia kynnysarvoja sijoitusrahastojen nettonollaväitteiden uskottavuutta on vaikea arvioida. Sijoitusrahaston sijoituskohteiden valinnan läpinäkyvyydessä on myös haasteita. Nykyinen sääntelykehikko ei tarjoa riittäviä välineitä tiedon arviointiin, mikä lisää viherpesuriskiä ja korostaa tarvetta yhtenäisemmille arviointikriteereille ja täsmällisemmälle sääntelylle.

Tiedonantovelvollisuuksien sääntelyssä on kuitenkin havaittavissa rakenteellista ristiriitaa viranomaisten tavoitteiden ja kestävyystiedon luonteen välillä. Eurooppalaiset valvontaviranomaiset ovat korostaneet, että sijoittajille annettavien tiedonantovälineiden, kuten avaintietoasiakirjan, tulisi olla mahdollisimman tiiviitä, selkeitä ja ymmärrettäviä.<sup>105</sup> Samanaikaisesti kestävyysnäkökulmien asianmukainen kuvaaminen edellyttää teknistä tarkkuutta ja yksityiskohtaista mittareiden selostamista, jotta tiedot olisivat todennettavia.

---

<sup>103</sup> Berg – Kölbel – Rigobon 2022, s. 1316.

<sup>104</sup> Finanssivalvonta 20.3.2024, s. 19.

<sup>105</sup> JC 2022 20, s. 73.

Näiden tavoitteiden välinen jännite on ilmeinen. Mitä tiiviimmäksi ja yksityiskohtaisemmaksi tiedonanto rakennetaan, sitä suurempi riski on sille, että olennainen mutta monimutkainen kestävyystieto jää esittämättä. Vastaavasti tekninen raportointi heikentää tiedon ymmärrettävyyttä etenkin ei-ammattimaisille sijoittajille.

Nykyisen sääntelykehikon suurin paradoksi liittyy kuitenkin siihen, että vaikka EU:n kestävän rahoituksen sääntely korostaa kattavaa raportointia ja sijoittajansuojan vahvistamista, käytännössä sijoittajat eivät lue näitä asiakirjoja. Tutkimusten mukaan avaintietoasiakirjan ja rahastoesitteen rooli sijoituspäätösten taustalla jää lopulta vähäiseksi.<sup>106</sup> Sijoituspäätökset perustuvat usein markkinointiin ja mielikuviin kuin yksityiskohtaiseen dokumentaatioon. Nähdäkseni nettonolla- ja hiilineutraalisuusväitteet korostavat ongelmaa. Ne toimivat paitsi tiedonantona myös viestinnällisenä välineenä, jolla rahastot erottuvat kilpailussa ja vetoavat vastuullisuutta arvostaviin sijoittajiin. Herääkin kysymys, jos sijoittaja ei hyödynnä annettua tietoa, kuinka hyvin tiedonantovelvoitteet tosiasiallisesti turvaavat sijoittajansuojaa tai vähentävät viherpesun riskiä? Tämä asettaa sääntelylle merkittävän haasteen, miten yhdistää sijoitustoiminnan tiedonantovelvoitteet ja todellinen sijoittajakäyttäytyminen niin, että vastuullisuusväitteet olisivat todennettavia sekä sijoittajan ja sijoituspäätösten kannalta ymmärrettäviä ja merkityksellisiä.

---

<sup>106</sup> Paul – Schröder – Schumacher 2019, s. 108.

## 5 Johtopäätökset

Euroopan unionissa kestävä rahoituksen sääntely rakentuu kunnianhimoisten tavoitteiden varaan. Sääntelyllä pyritään lisäämään sijoittajille annettavien tietojen läpinäkyvyyttä, varmistamaan vastuullisuustietojen todennettavuus ja vertailukelpoisuus sekä edistämään pääomien kohdentamista kestäviin sijoituskohteisiin. Käytännössä eri sääntelyinstrumenttien, kuten SFDR- ja PRIIPs-asetuksen, yhteensovittaminen on ajoittain osoittautunut haastavaksi. Siinä missä sijoittajansuoja edellyttää yksinkertaista ja helposti ymmärrettävää tietoa, rahoitusmarkkinoita koskeva sääntely perustuu monimutkaisiin määritelmiin ja laskentaperusteisiin. Tekninen tarkkuus ja käytännön saavutettavuus ovat jatkuvassa jännitteessä, joka näkyy myös nettonollaväitteiden kohdalla. Tulevaisuuteen kohdistuvat ilmastotavoitteet ja monimutkaiset mittarit törmäävät sijoittajansuojan vaatimaan selkeyteen.

Voidaan todeta, että nettonollaväitteitä käyttävien sijoitusrahastojen asema SFDR-asetuksen artiklojen 8 ja 9 välisessä luokittelussa on epäselvä. Vaikka SFDR tarjoaa jaottelun vaaleanvihreiden ja tummanvihreiden rahastojen välillä, käytännössä kategorioiden erot jäävät tulkinnanvaraisiksi. Koska nettonollaväitteet nojaavat tulevaisuuden oletuksiin ja rahastot voivat vapaasti valita vertailuindeksinsä, raja 8 ja 9 artiklan mukaisten sijoitusrahastojen välillä hämärtyy. SFDR-asetuksen mahdollinen uudistus voi kuitenkin selventää rajanvetoa ja yhdenmukaistaa nettonollaa koskevaa luokittelua.

Tiedonantovelvoitteet ohjaavat nettonollaväitteiden esittämistä vain rajallisesti. Lisäksi sanktiomekanismit ovat nykytilassa rajallisia, koska puuttuminen edellyttää toistuvaa rikkomusta. SFDR-asetus edellyttää kestävyystietojen sisällyttämistä rahastoesitteisiin, mutta sijoittajille tärkeä avaintietoasiakirja ei sisällä tällä hetkellä riittävästi tietoa sijoitusrahaston kestävyuden arvioimiseksi. Tämän voidaan katsoa rajoittavan sijoittajan mahdollisuuksia arvioida nettonollaväitteiden perusteita. Myös tältä osin EU-sääntelyä kehitetään, ja PRIIPs-asetuksen uudistus on askel kohti yhdenmukaisempaa raportointia ja tiedonantoa.

ESMA on tunnistanut vertailuarvojen valvonnan haasteen, eikä valvontaviranomaisilla ole riittäviä keinoja valvoa niitä. Vertailuarvoihin ja niiden valintaan liittyy kysymys, tulisiko SFDR-asetuksen sallia sijoitusrahastoille valinnanvapaus niiden suhteen. Vaikka asetuksen tavoite ei ole määrätä yksittäisistä sijoitusstrategioista, avoin indeksivalinta on johtanut tilanteeseen, jossa rahastojen kestävyystavoitteiden vertailu on vaikeaa ja lisää viherpesun

riskiä. Voidaan katsoa, että sääntelyn uskottavuuden ja sijoittajansuojan vahvistamiseksi olisi perusteltua rajoittaa tätä liikkumavaraa.

Toisaalta tällainen muutos ei ole yksinkertainen. SFDR-asetus on rakennettu kestävän rahoituksen tiedonantoperiaatteiden varaan, eikä sen tarkoitus ole määritellä tarkkoja substanssivaatimuksia. Indeksivalinnan rajaaminen edellyttäisi todennäköisesti myös muutoksia muissa sääntelyvälineissä. Tällainen muutos voi kuitenkin käynnistää dominoefektin EU:n kestävän rahoituksen sääntelyssä. Yritysvastuuseen liittyvät säädökset ovat vahvasti kytköksissä toisiinsa. Tällöin yhden säädöksen muuttaminen voi aiheuttaa muutoksia myös muihin.<sup>107</sup> Jos vertailuindeksiä rajoitetaan, on arvioitava samalla, vaikuttaisiko muutos esimerkiksi taksonomia-asetuksen luokitteluihin. Muuten vaarana on raportointivelvoitteiden muuttuminen entistä epäselvemmäksi kokonaisuudeksi. Sääntelykehyksen tulisi johdonmukaisesti tukea ja edistää nettonollatavoitteiden vertailevuutta.

---

<sup>107</sup> Zetsche – Anker-Sørensen 2022, s. 72.