Hanna Silvola
Hanken Svenska Handelshögskolan
hanna.silvola@hanken.fi

Asiantuntijalausunto

Talousvaliokunta

23.2.2026

Viite: U 78/2025 vp

Asiantuntijalausunto: Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen 2019/2088 muuttamista koskien kestävyyteen liittyvien tietojen antamista rahoituspalvelusektorilla (*SFDR-asetuksen uudelleentarkastelu*)

Kiitän saamastani mahdollisuudesta esittää näkemyksiäni Valtioneuvoston kirjelmään eduskunnalle, joka koskee komission ehdotusta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen 2019/2088 muuttamista kestävyyteen liittyvien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla (*SFDR-asetuksen uudelleentarkastelu*).

Tämä asiantuntijalausunto perustuu pääasiassa näkemyksiini kestävän rahoituksen ja kestävyysraportoinnin akateemisena asiantuntijana. Näkemyksiini vaikuttaa kokemukseni alan yliopisto-opetuksessa, liikkeenjohdon koulutuksessa, erilaisissa kansallisissa (esim. VM:n vihreän rahoituksen työryhmä) ja kansainvälisissä asiantuntijatehtävistä (esim. ESMA) sekä erilaissa finanssitoimialan asiantuntijatehtävissä (esim. sijoituskomiteat).

Arvioitavana oleva SFDR-asetuksen (Sustainable Finance Disclosure Regulation, kestävän rahoituksen tiedonantoasetus) päivitys on juridiselta luonteeltaan pakottavaa lainsäädäntöä, ei kansallisesti implementoitava EU-direktiivi. Asetukset ovat suoraan velvoittavaa oikeutta eivätkä lähtökohtaisesti edellytä muutoksia Suomen lainsäädäntöön. Näin ollen Suomen eduskunnan mahdollisuudet vaikuttaa asetuksen sisältöön ovat rajalliset. Ehdotettavat säännökset koskevat kuitenkin finanssialantoimijoita, joita säännellään myös kansallisesti. Valtioneuvoston kirjelmän mukaan on mahdollista, että muun muassa sijoitusrahastolakia (213/2019), lakia vaihtoehtorahastojen hoitajista (162/2014), sijoituspalvelulakia (747/2012), vakuutusyhtiölakia (521/2008) ja lakia Finanssivalvonnasta (878/2008) voidaan tarvittaessa joutua tarkistamaan. Toivon, että arvioistani on hyötyä tässä työssä ja se laajentaisi asian käsittelyyn osallistuvien henkilöiden ymmärrystä käsiteltävästä asiasta.

Seuraavaksi nostan esille näkökulmia, joita lakiesitystä arvioitaessa on hyödyllistä huomioida ja kriittisesti arvioida. Vaikka esiin nostamani näkökulmat ovatkin hyvin kriittisiä, suhtaudun SFDR-asetukseen lähtökohtaisesti positiivisesti. SFDR tarkoitus on luoda läpinäkyvyyttä, torjua viherpesua ja suojella sijoittajia varmistamalla, että rahoitusmarkkinatoimijat esittävät sijoittajille kestävyystekijöitä koskevat tiedot asianmukaisesti. Ne ovat hyviä tavoitteita.

SFDR velvoittaa antamaan finanssialan yrityksiä tietoja niistä itsestään organisaatioina (yhteisötason tiedonantovelvollisuus) sekä sijoitustuotteista (tuotetason tiedonantovelvollisuus eli tiedot rahastoista). Uusi SFDR-ehdotus koskee sekä yhteisötason että tuotetason tietoja. Yhteisötason tiedot eivät käytännössä palvele sijoittajien tietotarpeita

kuin ihan muutamilta osin, esimerkiksi myöhemmin käsiteltävä palkitseminen. Käytännön tietotarve keskittyy pääasiassa rahastokohtaiseen tietoon.

Ehdotusta perustellaan kahdella syyllä:

1) Pyritään yksinkertaistamaan ja vähentämään kestävästä rahoituksesta johtuvien tiedonantovelvollisuuksien aiheuttamaa hallinnollista taakkaa ja kustannuksia sekä yksinkertaistamaan tiedonanto- ja raportointivelvollisuuksia.

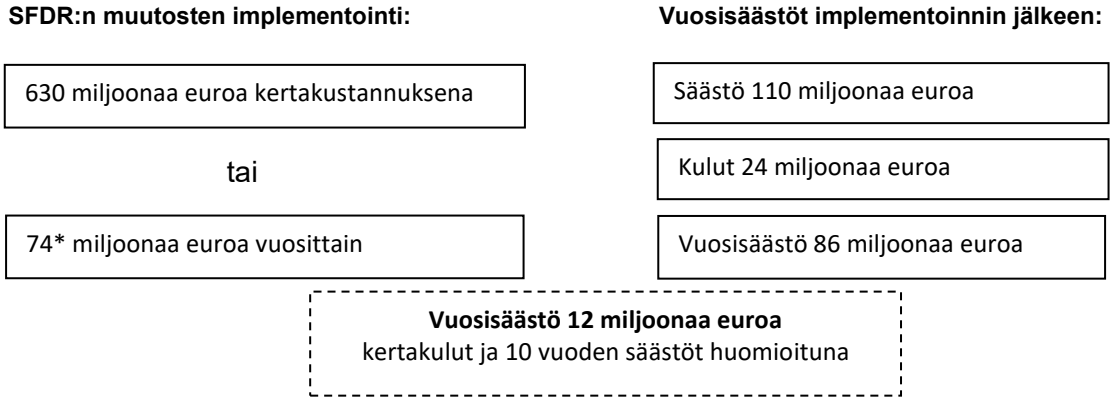
2) Pyritään yhdenmukaistamaan EU:n kestävän rahoituksen lainsäädäntökokonaisuutta sekä parantamaan sijoittajien mahdollisuuksia ymmärtää ja vertailla kestävyysominaisuuksia sisältäviä rahoitustuotteita.

Lainsäädännön tarkoitus on hyvä, mutta osa esityksessä ehdotetuista toimenpiteistä ei näkemykseni mukaan tue sitä.

Kustannussäästöt ovat näennäisiä ehdotuksen vahvasta kustannusretoriikasta huolimatta

Ehdotuksessa annetaan kuva, että nykyjärjestelmä on kallis ja hallinnollisesti raskas kun taas uusi ehdotettu järjestelmä tuo merkittävä kustannusten laskua. Näkemykseni mukaan komission päätös SFDR asetuksen muuttamisesta korostaa kustannushyötyjä suhteettoman paljon niiden arvioituihin euromääräisiin kustannuksiin nähden.

Komissio on tehnyt SFDR-asetuksen päivityksestä vaikutusarvioinnin (ehdotuksen alaviite 5 ”Commission Staff Working Document, julkaistu 20.11.2025 (SWD(2025) 838 final”. Siihen viitataan valtioneuvoston kirjelmässä seuraavasti ”*Ehdotuksen kertakustannukset kaikille EU:n yrityksille olisivat 630 miljoonaa euroa, joka vastaa vuositasolla 74 miljoonaa euroa. Kun huomioidaan juoksevat vuosittaiset säästöt (110 miljoonaa euroa) ja kulut (24 miljoonaa euroa), säästäisivät EU:n yritykset vuosittain 12 miljoonaa euroa.”* Hahmottelen kustannusvaikutuksia seuraavalla kuviolla:



* Komission laskelmassa on oletettu, että kertakustannus jaetaan 10 vuoden ajalle. Lisäksi luvuissa oletetaan, että asetuksen kohteena oleva yritys rahoittaa kertakustannukset lainarahalla. Lainakustannukset 3 prosentin korolla ja 10 vuoden takaisinmaksuajalla sisältyvät arvioon eli ne kasvattavat kertakustannusta korkokulujen verran. Näin kertakustannus näyttää suuremmalta kuin se olisi, jos kertakulut maksettaisiin heti.

Komission vaikutusarvioinnissa ei kuitenkaan esitetä yrityskohtaisia euromääräisiä kustannusarvioita (esim. €/yritys tai €/tuote), joten EU-tason arviot ovat epämääräisiä suhteutettuna SFDR:n piirissä oleviin toimijoihin ja niistä on vaikea hahmottaa kokonaiskuvaa. Tämän vuoksi yritän selkeyttää kustannusvaikutuksia laskemalla ne auki käyttämällä komission vaikuttavuusarvioinnissa käyttämiä lukuja.

SRDR-asetuksen piiriin kuuluvien yritysten määräksi on arvioitu 17,544 yritystä (vaikuttavuusarviointi, sivu 91). Yritysten määrään suhteutettuna kustannukset ovat kohtuullisen pienet, vaikka lakiesityksen retoriikassa niiden annetaan ymmärtää olevan merkittävät. Näiden tietojen puitteissa **ehdotuksen kertakustannukset yritystä kohden ovat 36,480 euroa** (630 miljoonaa euroa jaettuna 17,544 yrityksellä) tai pidemmälle ajalle allokoituna 4218 euroa vuodessa (74 miljoonaa euroa jaettuna 17,544 yrityksellä).

Vastaavasti ehdotuksesta saataisiin vuosittaisia säästöjä 4902 euroa yritystä kohden (86 miljoonaa euroa jaettuna 17,544 yrityksellä). **Näin ollen tämä lakiehdotus tulisi maksamaan yritykselle 36,480 euroa, mutta se säästäisi sen jälkeen 4902 euroa vuodessa. Lakiesitys maksaisi itsensä takaisin reilussa 7 vuodessa, jos korkokuluja ei huomioida.** Jos yritys joutuu rahoittamaan SFDR:n muutokset lainarahalla, korkokulujen kanssa takaisinmaksuaika on yli 8 vuotta.

Komission argumentit kustannusvaikutuksista perustuu **odotukseen** siitä, että ehdotus tosi hallinnollisen taakan kevenemistä ja kustannusten tippumista. Komission esittämien lukujen paikkaansa pitävyyttä on vaikea arvioida, koska niitä ei ole eritelty. SFDR-asetuksen piiriin kuuluvat toimijat joutuvat ainakin lyhyellä aikavälillä satsaamaan lisää resursseja (kertakustannus) uuden SFDR-luokituksen määrittelyyn ja rakentamiseen, sillä isot muutokset vaativat aina lisää asiantuntijoiden panosta ja räätälöintiä verrattuna siihen, mitä vanhan järjestelmän ylläpitäminen vaatisi. Asiantuntijana arvioisin, että komission arvio noin 36 tuhannen euron kertakustannuksesta olisi alimitoitettu. Tämä perustuu siihen, että kun SFDR-luokittelu ensimmäisen kerran muutamia vuosia sitten implementoitiin niin siihen ei riittänyt kestävän rahoituksen asiantuntijalta muutaman kuukauden työaika.

Asiantuntijana suhteudun melko kriittisesti odotettuihin kustannussäästöihin. Jo tapahtuneet satsaukset SFDR-asetuksen vaatimuksiin aikaisempina vuosina ovat uponneita kustannuksia. Finanssialan yritykset ovat rakentaneet jo järjestelmän ja toimintatavat, joilla he tuottavat kestävyystietoa. Sen implementaatiovaiheessa syntyi kustannuksia, joita voidaan siis pitää uponneina kustannuksina, koska uudet SFDR vaatimukset romuttavat tämän työn. Komission erilaisia kestävän rahoituksen ja raportoinnin lakimuutoksia aktiivisesti seuranneena ei myöskään usko, että tämä jäisi viimeiseksi SFDR-päivitykseksi. Veikkaan, että uusia lakimuutoksia on tulossa jo ennen kuin nämä päivitykset on saatu ”maksettua”.

Näkemykseni mukaan komission esitys SFDR asetuksen muuttamisesta korostaa kustannushyötyjä suhteettoman paljon niiden arvioituihin euromääräisiin kuluihin nähden.

Kansallisten valvontaviranomaisten toimintaa ei pitäisi EU:n rajoittaa

Valtioneuvoston kirjelmän mukaan *”Kansallisille valvontaviranomaisille asetettaisiin kielto asettaa lisävaatimuksia tiedonantovelvollisuuksiin tai artiklojen 7, 8 tai 9 mukaisiin kriteereihin (SFDR-asetuksen 14 artikla). Muutosehdotuksessa 14 ja 15 artiklan muutettaisiin vastamaan SFDR-asetuksen supistettua soveltamisalaa, eli poistamalla viittaukset rahoitusneuvontaan ja vakuutusedustajiin. Lisäksi kansallisia toimivaltaisia viranomaisia*

kiellettäisiin asettamasta lisäedellytyksiä luokitusjärjestelmään tai tiettyihin muihin SFDR-asetuksen tiedonantovelvollisuuksiin." (s.6).

Lisäksi valtioneuvoston kirjelmässä todetaan, että *"Komission ehdotuksessa jää epäselväksi sijoittajan mahdollisuus varmistua monivalintatuotteissa (eng. multi-option product, MOP) siitä, miten suuri osa sijoittajan itsensä valitsemista monivalintatuotteen sijoituksista täyttää ehdotuksessa tarkoitetun kestävyyteen liittyvän luokittelun kriteerit."* Erityisesti tällaisessa tilanteessa kansallisella valvontaviranomaisella tulisi olla mahdollisuus kysyä varanhoitajalta lisätietoja sijoitustuotteen kestävyydestä. Herää kysymys, että miksi kansallisten valvontaviranomaisten teoreettista mahdollisuutta lisätietojen saamiselle pitäisi rajoittaa, kun valvonta kuitenkin tapahtuu nimenomaan kansallisella tasolla.

SFDR-luokituksen muuttaminen on hyvä uudistus, mutta yksityiskohdissa on haasteita

Voimassa oleva SFDR-luokitus, jossa rahoitustuotteet luokitellaan artiklojen 6, 8 ja 9 mukaan on osoittautunut käytännössä haastavaksi. Artiklan 9 mukaisia kestäviä sijoitustuotteita (ns. tummanvihreät) on markkinoilla liian vähän ja sen vaatimusten täyttäminen on vaikeaa. Toisaalta artiklaan 8 (vaalean vihreät) piiriin kuuluu valtaosa sijoituksista, ja sijoittajan on vaikea hahmottaa mitkä rahastot läpäisevät minimikriteerit, ja mitkä oikeasti pyrkivät kestävämpään toimintaan. Artiklan 6 rahastot (ei kestävyystavoitteita) ovat Suomessa suhteellisen pieni osuus. Luokitus ollaan nyt siis uusimassa, ja seuraavaksi käsittelen haasteita, mitä odotan näkeväni uuden järjestelmän suhteen.

Valtioneuvoston kirjelmässä kerrotaan, että "*artiklan 8 osalta hyväksyttäviä sijoituksia olisi muun muassa sijoitukset yrityksiin ja tuotteisiin, joiden ESG-luokitus ylittää ESG-luokituksien keskiarvon tai sijoitukset, jotka ylittävät vertailuarvon tietyllä kestävyysindikaattorilla mitattuna*". Tässä on ongelmallista se, että kaikilla yrityksillä ei ole kaupallista ESG-luokitusta – erityisesti listaamattomat yritykset ja jopa pienemmät listayhtiöt kärsivät tästä puutteesta. Koska EU ei tarjoa omaa ESG-luokitusta, tulisi tämä vahvistamaan kaupallisten ESG-luokittajien markkina-asemaa. Tämä ei myöskään vähennä kustannuksia, koska nämä kaupalliset ESG-luokitukset ovat melko kalliita. Jos taas vertailuarvona käytetään jotain tiettyä kestävyysindikaattoria, tarkoittaa se luultavimmin sitä, että paine pk-yritysten "vapaaehtoiselle" kestävyysraportoinnille kasvaa. Tässä tapauksessa kustannuspaine vyörytetään pk-yrityksille.

Valtioneuvoston kirjelmän mukaan "*SFDR-asetuksen 9 artikla, joka nykyisin kattaa vastuullisten tai kestävien sijoitusten tekemistä tavoittelevat rahoitustuotteet, ehdotetaan muutettavaksi kokonaisuudessaan määrittämään kestävyysluokkaan kuuluvat rahoitustuotteet. Sen sisältämät rahoitustuotteet sijoittaisivat kestäviin tai kestävyyttä edistäviin yrityksiin, toimintoihin tai varoihin. Edellytyksenä olisi, että vähintään 70 prosenttia sijoituksista kohdistuu selkeään ja mitattavissa olevaan kestävyyttä koskevaan tavoitteeseen. Tavoite voi olla luonteeltaan ympäristöön tai sosiaalisiin tavoitteisiin liittyvä. Tavoite katsottaisiin saavutetuksi sellaisten rahoitustuotteiden osalta, joiden sijoituksista vähintään 15 prosenttia kohdistuu taksonomian mukaisiin taloudellisiin toimintoihin."* Käsittääkseni artiklassa ei anneta yksiselitteistä määritelmää siitä, että mikä riittää 70 prosenttiin mitattavissa olevista tavoitteista. Sen suhteen asiantuntijat ja valvoja luultavasti joutuvat alkuvaiheessa hakemaan linjausta. Tässä markkinatilanteessa tulee olemaan haasteellista saada 15 prosenttia sijoituskohteista sellaisiin sijoituksiin, jotka kohdistuvat taksonomian mukaisiin taloudellisiin toimintoihin. Se, että asia paranisi ajan myötä, voi olla toiveajattelua,

koska taksonomian rooli yritysten (=sijoituskohteiden) kestävyysraportoinnissa on vähenemässä.

SFDR uudistus romuttaa keskeisiä kestävyysnäkökulmia hallinnollisen taakan perusteella

Valtioneuvoston kirjelmässä kuvataan, kuinka SFDR-asetuksen keskiössä olevia romutetaan: *”SFDR-asetuksessa ehdotetaan tehtäväksi useita sääntelyn yksinkertaistamis- ja selkeytystoimia. Niin kutsuttu **ei merkittävää haittaa -periaate (eng. do no significant harm)** ja siihen liittyvien teknisten arviointikriteerien laatimista koskeva mandaatti **ehdotetaan kumottavaksi** (SFDR-asetuksen nykyinen 2 a artikla). SFDR-asetuksen 3 artiklan muokattaisiin vastaamaan SFDR-asetuksen supistettua soveltamisalaa **poistamalla viittaukset sijoitusneuvontaan**. Esityksessä ehdotetaan, että haitallisten kestävyysvaikutusten avoimuutta yhteisötasolla koskevat velvollisuudet (SFDR-asetuksen nykyinen 4 artikla) ja **vaatimukset avoimuuteen kestävyysriskien huomioon ottamisessa palkitsemispolitiikoissa** (SFDR-asetuksen nykyinen 5 artikla) **kumottaisiin kokonaisuudessaan**. Tällä pyritään vähentämään raportoinnista aiheutuvaa hallinnollista taakkaa.” (s.4)*

Nähdäkseni nämä kolme ehdotusta, joilla kestävän rahoituksen lainsäädäntöä pyritään yksinkertaistamaan ja vähentämään hallinnollista taakkaa, romuttaa keskeisiä kestävän rahoituksen perusteita.

Ensiksi, ei-merkittävää haittaa -periaate (DNSH), on keskeinen konsepti SFDR:n lisäksi myös EU-taksonomiassa ja yritysten kestävyysraportoinnissa (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD). Sen tarkoituksena on estää, että yhtä ympäristötavoitetta edistettäessä ei aiheutettaisi haittaa muille kestävyysasioille. Käsittääkseni tämä periaate oli keskeinen, kun lainsäädäntöä lähdettiin kehittämään vajaa vuosikymmen sitten. Ajateltiin, että ei ole kestävää rakentaa tuulivoimaa tai aurinkopaneeleja aiheuttamalla samanaikaisesti luontokatoa ja käyttämällä lapsityövoimaa tuotantoketjussa. Nähdäkseni on yleisesti tiedossa, että tämän kriteerin läpäiseminen voi olla haastavaa. Euroopan poliittisen tilanteen näkökulmasta on tärkeää, että välttämättömät puolustusteollisuuden sijoituksetkin pääsevät paremmin kestävien sijoitusten piiriin, kun tästä kriteeristä luovutaan. Toisaalta on myös mahdollista, että nämä muutokset syövät EU:n kestävien rahastojen uskottavuutta vastuullisten sijoittajien silmissä. Vaikka EU pyörtäisikin määritelmiä kestävien rahoitustuotteiden luokittelussa, vastuulliset sijoittajat tulevat edelleenkin vaatimaan yrityksiltä mitattavia kestävyystietoja riippumatta siitä, miten EU itse määrittelee kestävät sijoitustuotteet.

Toiseksi, SFDR-luokittelun määrittäminen pakolliseksi sijoitusneuvonnassa on jo Suomessa käytössä ja sijoitusneuvojat on koulutettu huomioimaan asiakkaiden kestävyystavoitteet. Suomessa vastuulliseen sijoitusneuvontaan on jopa oma tutkintokin (APV1 ja APV2 tenttien ohella oleva ESG-tentti). Kestävyysnäkökulmien integrointiin sijoitusneuvonnassa on upotettu jo paljon kustannuksia. On kummallista, että sen poistamista perustellaan hallinnollisella taakalla, koska systeemi on jo käytössä. SFDR-asetuksen päivitystä perusteltiin myös sillä, että se *”parantaa sijoittajien mahdollisuuksia ymmärtää ja vertailla kestävyysominaisuuksia sisältäviä rahoitustuotteita.”* Nähdäkseni rahastojen kestävyysominaisuuksien ymmärtäminen ei parane sillä, että ne poistetaan sijoitusneuvonnasta.

SFDR-asetuksen tavoitteet ja käytännön tiedonantovelvoitteet sijoittajille ovat osin ristiriitaisia. Esityksen mukaan *”SFDR-asetuksen pääasiallisena tavoitteena on parantaa rahoitusmarkkinatoimijoiden raportointia sijoitusten ympäristöön, yhteiskuntaan ja*

hallintoon (jäljempänä ESG) liittyvistä riskeistä ja tavoitteista" (s.2). Kuitenkin yhtä aikaa viittaukset sijoitusneuvontaan halutaan poistaa ja ulkoistaa vastuu yksittäiselle sijoittajalle, kuten valtioneuvoston kirjelmän sivulla 6 kuvataan *"Uudessa 12 a artiklassa säädettäisiin datan ja arvioiden käyttämistä. Mahdollisten ulkopuolisten tietopalvelutarjoajien toimittamien tietojen käytön tulisi perustua ennalta määriteltyihin ja dokumentoituihin järjestelyihin. Vastaavasti arvioiden käyttämisen tulisi perustua ennalta määriteltyihin ja dokumentoituihin menetelmiin.* ***Lisäksi asiakkaalle tulisi tämän pyynnöstä antaa tietoja muun muassa käytetystä datasta, sen alkuperästä ja tarjoajasta sekä käytetyistä tietolähteistä****."*. Tulkitsen tilanteen niin, että kestävyysasioista kiinnostuneelle sijoittajalle tiedot on pyynnöstä toimitettava, mutta niitä ei tarvitsisi aktiivisesti tuoda esille.

Kolmanneksi, SFDR-asetuksen esitys siitä, että vaatimukset avoimuuteen kestävyysriskien huomioon ottamisessa palkitsemispolitiikoissa kumottaisiin kokonaisuudessaan, on käsittämätön. Palkitseminen on yksi olennaisimmista tekijöistä, joka erottaa organisaatiotasolla sen, mikä johtoa motivoi ja mihin suuntaan yritystä halutaan viedä. Asian perusteleminen hallinnollisella taakalla ontuu, koska tieto raportoidaan kuitenkin osana yrityksen CSRD-raporttia ainakin niillä suurilla yrityksillä, jotka ovat CSDR:n piirissä. Jos pienempi toimija ei tätä raportoi, se asettaa pienemmät ja suuremmat finanssialan yritykset eri asemaan. Tieto palkitsemispolitiikasta on kuitenkin yrityksessä helposti saatavissa, eikä tietoa tarvitse etsiä sijoituskohteista ja pitkästä arvoketjusta. Suhtaudun erittäin kriittisesti siihen, että vaatimuksista jätettäisiin pois palkkiojärjestelmän linjaaminen kestävyystavoitteiden tai riskienhallinnan kanssa. Vaikka tämä on nykyiselläänkin epämääräisesti toteutettavissa, pidän tätä niin kriittisenä tekijänä käytännön toimijoille, että sen jättäminen kokonaan pois on huonoista vaihtoehdoista kaikkein huonoin.

Johtopäätökset

Tässä lausunnossa olen esittänyt näkemyksiäni valtioneuvoston kirjelmästä eduskunnalle, joka koskee SFDR:n uudelleentarkastelua.

Arvioni mukaan SFDR:n uudelleentarkastelulle on asianmukaiset perusteet, erityisesti SFDR-luokitusten päivittämiselle, mutta asetus sisältää kestävyyden kannalta useita näkökohtia, joita on syytä tarkastella kriittisesti kun asiaa kansallisella tasolla edistetään. Toivon, että lausuntoni nostaa esille näkökulmia, jotka tuovat selkeyttä lakiesityksen käsittelyyn eduskunnassa.

Tämä lausuntokirje on toimitettu sähköiseen lausuntojärjestelmään.

Hanna Silvola
KTT, Laskentatoimen apulaisprofessori
Hanken Svenska Handelshögskolan