

Euroopan komissio

SFDR – Finanssialan vastaus komission konsultaatioon

Finanssiala (FA) on vastannut komission syyskuussa avaamaan konsultaatioon koskien EU:n kestävän rahoituksen tiedonantoasetuksen (SFDR) sääntelykokonaisuutta. Keskeisiä huomioitamme ovat:

- SFDR:n tavoitteet ovat kannatettavia ja tärkeitä, mutta ne eivät toteudu nykyisellään tarkoituksenmukaisesti. Sääntelyä tulee kehittää palvelemaan paremmin lopullista sijoittajaa.
- Sääntelyn hyödyt suhteessa kustannuksiin ovat epäsuhdassa.
- Sääntelyn sisältämät käsitteet ovat epäselviä ja raportoitavaa dataa ei ole saatavilla riittävästi, mikä lisää riskiä siitä, että finanssialan toimia tulkitaan viherpesuksi. Datat puute näkyy erityisesti haasteissa raportoida PAI-vaikutuksia.
- SFDR sisältää liian paljon tiedonantovelvoitteita, jotka ovat lisäksi osin keskenään päällekkäisiä.

SFDR:n tavoitteet ovat edelleen relevantteja, mutta sääntelyn hyödyt suhteessa kustannuksiin ovat jääneet epäselviksi

FA katsoo, että SFDR:n tavoitteet ovat edelleen relevantteja. Yhteiskunnan siirtymää kohti hiilineutraaliutta ja fossiilivapautta on tuettava, ja finanssialalla on tämän siirtymän vauhdittajana avainrooli. SFDR on onnistunut lisäämään tietoa sijoituspäätösten potentiaalisista haitallisista vaikutuksista ympäristöön ja ihmisiin, ja on samoin lisännyt kestävyysominaisuuksia sisältävien tuotteiden tarjontaa.

SFDR:n alkuperäiset tavoitteet, kuten sijoittajansuojan parantaminen ja sijoittajien informoiminen, eivät kuitenkaan tavoita riittävän tehokkaasti lopullisia sijoittajia. Asetuksesta onkin muodostunut luokittelu- ja markkinointiväline sen alkuperäisen käyttötarkoituksen sijasta. Tämä ei välttämättä ole pelkästään kielteinen kehityskulku, mutta lisää riskiä siitä, että jokin finanssialan toiminta tulkitaan viherpesuksi. Annettavaa tietoa on tällä hetkellä liikaa, eikä raportointi palvele riittävällä tavalla lopullisia sijoittajia. Esimerkiksi raportointipohjia olisi varaa tiivistää ja lyhentää.

SFDR on myös muodostunut hyötyihinsä nähden liian kalliiksi implementoida, eivätkä sen tuottamat hyödyt ole järkevässä suhteessa siihen uppoaviin kustannuksiin. Vaikeasti tulkittava sääntelykehys on omiaan lisäämään implementointikustannuksia. Erityisen tärkeää on huomioida kustannusten nousu niiden finanssialan toimijoiden osalta, jotka toimivat rajan yli EU:sta käsin esimerkiksi Iso-Britannian rahoitusmarkkinoilla. Mikäli eri lainkäyttöalueiden tiedonantokehyksissä on merkittäviä eroja, joutuvat toimijat käyttämään merkittävästi resursseja sopeutuakseen molempiin järjestelmiin.

Kestävän rahoituksen tiedonantosääntely, kuten muukin kestävän rahoituksen sääntely, on FA:n näkökulmasta jatkossakin syytä toteuttaa asetuksella unionin tasolla

15.12.2023

kansallisen implementoinnin sijaan. Pääomamarkkinaunionin syventäminen edellyttää yhtäläistä sääntelyä halki Euroopan myös kestävän rahoituksen osalta.

Datan puute ja ristiriitaiset käsitteet lisäävät riskiä vääristä tulkinnoista

SFDR:n sisältämät käsitteet ovat epäselviä ja sen sisältämät tiedonantovelvoitteet eivät ole kaikilta osin hyödyllisiä. Käsitteiden osalta ongelmallinen on erityisesti kestävän sijoituksen määritelmä, joka eroaa taksonomia-asetuksessa annetusta kestävän sijoituksen määritelmästä. Myös siirtymävarallisuuden (transition assets) epäselvä kohtelu SFDR:n alla on omiaan luomaan epävarmuutta käsitteistön tulkinnasta. FA kehottaa komissiota yhdenmukaistamaan näitä määritelmiä. SFDR:n alaisen siirtymärahoituskehyksen täsmentämistä tulee pohtia samalla, kun komissio muutoin tarkastelee siirtymärahoituksen käsitteen sisällyttämistä eurooppalaiseen kestävyyslainsäädäntöön.

Tervetullutta on ollut se, että komissio ja eurooppalaiset valvojat pyrkivät selittämään haasteellisia termejä ja tarjoamaan tämän osalta apua implementointiin ja sääntelyn soveltamiseen. Asetuksen käytännön sovellettavuuden varmistaminen tulisi olla prioriteetti tulevilla sääntelyratkaisuisilla.

Tiedonantojen osalta raportoitava data on liian monimutkaista lopullisille sijoittajille. Toisaalta ongelmia aiheuttaa myös se, että dataa ei yksinkertaisesti ole saatavilla riittävästi. Datan saatavuuteen liittyvät ongelmat tulisikin ratkaista, ennen kuin veloitetaan sääntelyteitse toimijoita hankkimaan sitä. Dataa ei ole riittävästi tarjolla yhteisötason pääasiallisista haitallisista vaikutuksista eikä varsinkaan siitä, ovatko sijoitustuotteet EU-taksonomian mukaisia. Epäselvät käsitteet ja vaillinainen data lisäävät myös riskiä siitä, että finanssialan toiminta tulkitaan viherpesuksi. On toivottavaa, että komissio pyrki tunnistamaan viherpesua aiheuttavia tekijöitä olemassa olevissa rakenteissa sen sijaan, että viherpesua yritettäisiin säädellä uudella erillisellä lainsäädäntöesityksellä. Eräs tärkeimmistä tarkastelukohteista onkin SFDR. Jotta finanssialan sidosryhmiltä saatavasta datasta olisi jotain hyötyä, tulisi sidosryhmien raportointisyklin myös vastata riittävässä määrin finanssialan raportointisykliä.

Tiedonantovelvoitteita on liikaa ja ne ovat osin päällekkäisiä keskenään tai muun sääntelyn kanssa

SFDR sisältää sekä tuotetason että yhteisötason tiedonantovelvoitteita. Yhteisötason tiedonanto on tärkeää, mutta se on sitä erityisesti institutionaalisille sijoittajille. Vähittäissijoittajat hyötyvät enemmän tuotetason informaatiosta. Yhteisötason velvoitteita tulisi tarkastella erityisen kriittisesti erityisesti PAI-tiedoksiantojen osalta. Tällaiset tiedonannot ovat ensisijaisesti hallinnollinen taakka, sillä niiden hyödyt ovat jääneet epäselviksi. Tiedonantojen mielekkyyttä tulisikin ylipäänsä peilata suhteessa niiden positiivisiin vaikutuksiin lopullisille sijoittajille. FA katsoo, että yhteisötason tiedonannot olisi jatkossa mielekkäämpää keskittää muun kestävän rahoituksen kehyksen alle – esimerkiksi kestävyysraportointidirektiivin mukaiseen kestävyysraporttiin.

Mikäli yhteisötason tiedonannot sisällytettäisiin jatkossakin SFDR:n velvoitteisiin, riippuvuussuhde eri tasoisten tiedonantojen välillä tulisi joka tapauksessa minimoida. Tuote- ja yhteisötason tiedonantojen keskinäisen vastaavuuden varmistaminen tuottaa suuren määrän kustannuksia suhteessa niiden antamiin hyötyihin. Tuotetason

15.12.2023

tiedonannot ovat SFDR-kehikon tärkeimpiä tiedonantoja, ja niiden antamisessa tulee karsia raportointitaakkaa myös siltä osin, kuin sääntelyn edellyttämät tiedonannot edellyttäisivät ristiviittauksia yhtiötason tiedonantoihin.

Myös SFDR:n tuotetason tiedonantoja tulisi voida virtaviivaistaa ja karsia tällä tavoin sääntelytaakkaa. Esimerkiksi SFDR:n 8 artikla velvoittaa finanssimarkkinatoimijoita antamaan tiettyjä tietoja rahoitustuotteesta ennen sopimuksen tekemistä asiakkaan kanssa. Tämän lisäksi finanssimarkkinatoimijoiden tulee SFDR:n 10 artiklan mukaan julkaista ja ylläpitää verkkosivullaan eräitä tietoja rahoitustuotteesta. Nämä tiedot ovat vähintäänkin osin päällekkäisiä. Lopullisen sijoittajan olisi helpompaa löytää ajantasaista tietoa verkkosivuilta sen sijaan, että sijoittaja joutuisi etsimään tietoa sen lisäksi esimerkiksi yksittäisestä esitteestä. Muuttuvien SFDR-tietojen sisällyttäminen esitteeseen ei myöskään ole kustannustehokasta finanssialalle verrattuna siihen, että ajantasaiset tiedot voitaisiin lisätä säännöllisesti yhteen ja samaan paikkaan eli verkkosivuille.

Finanssiala kohtaa haasteita pääasiallisten haitallisten vaikutusten ilmoittamisessa

SFDR:n sisältämä velvoite julkistaa sijoitustuotteen ja sitä tarjoavan yhtiön kestävyystietoja pääasiallisten haitallisten vaikutusten (PAI) tasolla tuottaa finanssialalle haasteita. PAI-indikaattoreiden hyödyntäminen siten, että niistä olisi aidosti hyötyä lopullisille sijoittajille, kärsii puutteista datan saatavuudessa. PAI-datan keräämisen kustannukset ovat epäsuhdassa siitä saatavaan hyötyyn. Erityisen haasteellisenä näemme sen, että pääasiallisten haitallisten vaikutusten analyysi toimii perustana SFDR:n kestävä sijoituksen ei merkittävää haittaa -periaatteen kriteerien täyttämiseksi. Pääasiallisten haitallisten vaikutusten arvioimiseen liittyvät epäselvyydet vaikeuttavat huomattavasti sijoituskohteiden luokittelua kestäviksi ja vaarantavat näin koko asetuksen päätarkoituksen toteutumisen.

Finanssialalle merkityksellisimmät PAI-indikaattorit ovat niitä, joista on helpointa kerätä luotettavaa dataa. Näin ollen esimerkiksi konkreettiset ohjeistuksien tai kansainvälisten sitoumusten loukkaukset tai liiketoiminnan riippuvuus fossiilisista polttoaineista ovat indikaattoreita, joita on mielekästä ja mahdollista seurata. Tällä hetkellä heikommin hyödynnettävissä olevia indikaattoreita taas ovat sellaiset indikaattorit, joissa datan saatavuus ja luotettavuus on heikkoa raportoinnin vuoksi (esimerkiksi biodiversiteettiin liittyvät parametrit sekä sukupuolten välinen palkkaero). Myös se, että osasta PAI-indikaattoreita on aina pakollista raportoida, on ongelmallista. Yhdelle toimijalle merkitykselliset kestävyysriskit eivät välttämättä ole merkityksellisiä toiselle. Kestävyysriskien seuraaminen ja tiedonanto niistä on tärkeää, mutta tähän käytettävissä olevat välineet eivät ole kaikilta osin realistisesti hyödynnettävissä.

Näemme nimenomaan yhteisötason PAI-raportoinnin varsin epäinformatiivisena. Mikäli pääasiallisten haitallisten vaikutusten ilmoittaminen tullaan jatkossakin sisällyttämään SFDR-sääntelykehikseen, tulisi näistä raportoida vain tuotetasolla.

Kestävän rahoituksen tiedonantosääntelyä tulee rakentaa siten, että se palvelee paremmin lopullisten sijoittajien intressejä

Komissio on konsultaatiossaan esittänyt kaksi erilaista lähestymistapaa SFDR-sääntelyn kehittämiseksi. Ensimmäisessä komission ehdottamassa lähestymistavassa siirryttäisiin pois nykyisestä artikla 8 ja 9 -jaottelusta siihen, että keskityttäisiin enemmän tuotteen sijoitusstrategiaan. Yksi tällaisista tuotekategorioista saattaisi

15.12.2023

koostua esimerkiksi vihreää siirtymää edistävästä sijoituksista. Toisessa lähestymistavassa artiklojen 8 ja 9 mukaisille tuotteille luotaisiin viralliset tuotekategoriat, eli täsmennettäisiin ja lisättäisiin kriteereitä jo olemassa oleville tuotteille.

Toteamme, että jälkimmäinen komission esittämistä lähestymistavoista on tarkoituksenmukaisempi. Komission ehdottama toinen lähestymistapa, jossa nykyisistä artikloista 8 ja 9 luotaisiin viralliset tuotekategoriat, olisi todennäköisesti myös lopullisen sijoittajan näkökulmasta parempi vaihtoehto. Tämä lähestymistapa on selkeämpi ja tuo jatkuvuutta nykyiselle sääntelylle. Uuden järjestelmän luominen voisi sekoittaa lopullisia sijoittajia entistä pahemmin. FA painottaa kuitenkin, että lähestymistapaa on syytä selvittää ja tämentää etenkin käsitteiden ja kriteerien osalta.

Katsomme kuitenkin, että pidemmällä tähtäimellä sijoitustavoitteisiin perustuva kategorisointi voisi mahdollisesti olla yksinkertaisempi selittää *vähittäissijoittajalle*. Mikäli komissio päättäisi edetä ensimmäisen lähestymistavan mukaisesti, tulisi yrityksille varata siirtymään paljon aikaa ja tukea. Keskeistä olisi kiinnittää huomiota kategorioiden muotoiluun, selkeyteen ja kriteereihin. Nykyisellään esimerkiksi poissuljetut sijoitukset omana kategorianaan on epäselvä, koska poissulkeminen voi strategiana johtaa hyvin erilaisiin lopputuloksiin, eikä välttämättä johda kestäviin sijoituksiin. FA painottaa myös, että menetelmien sijaan lopputulokselle olisi annettava ratkaiseva painoarvo. Tärkeintä olisi, että finanssiala voisi itse valita menetelmän, jolla saavutettaisiin tavoiteltu lopputulos.

MiFID II (direktiivi rahoitusvälineiden markkinoinnista) ja IDD (vakuutusten tarjoamisesta annettu direktiivi) edellyttävät, että asiakkaiden ESG-preferenssit selvitetään soveltuvuusarvioinnin yhteydessä. SFDR:n ja MiFID II/IDD:n soveltamiseen on liittynyt finanssialalla haasteita. Kestävyysspreferenssit on määritelty eri tavoin kuin SFDR:n artiklan 8 ja 9 tuotteet, jolloin tämä yhteensopimattomuus aiheuttaa ongelmia yrityksille etenkin myyntirajapinnassa.

Katsomme, että SFDR:n soveltamisala kattaa tällä hetkellä riittävän määrän finanssituotteita. Soveltamisalan laajentaminen siten, että kestävyystietoja tulisi jatkossa antaa myös muista rahoitusinstrumenteista, ei ole mielekästä. Esimerkiksi johdannaisiin ei liity sellaisia kestävyystekijöitä, että niiden kestävyystiedon raportointi hyödyttäisi unionin kestävyystavoitteiden toteutumista. SFDR:n tiedonantovelvoitteiden tulee palvella ensisijaisesti vähittäissijoittajien intressejä. Uutta sääntelyä annettaessa on pidettävä mielessä, että suuret institutionaaliset sijoittajat hankkivat tehokkaasti ESG-dataa sijoituskohteistaan myös SFDR:n asettamien velvoitteiden ulkopuolella.

SFDR:n tuotekohtaisen soveltamisalan lisäksi on riittävää, että SFDR:n tiedonantojen sisäinen soveltamisala rakentuu nykyisten osiensa varaan. Tiedoksi annettavien datapisteiden määrä ei saisi ainakaan kasvaa nykyisestä. Mikäli tulevaisuudessa katsottaisiin, että tiedonantojen olisi mielekästä kattaa esimerkiksi hienojakoinen tieto sijoitusten kohteena olevasta sektorista tai maantieteellisestä jakaumasta, ei kokonaisraportointitaakka saisi kasvaa samassa suhteessa. Tämä on laajemminkin yhteydessä siihen, että finanssialan raportointivelvollisuudet erityisesti ESG-tiedon osalta ovat vain kasvamaan päin ja kuormittavat nyt sekä tulevaisuudessa alaa entistä enemmän. Komission konsultaatiossaan ehdottama ympäristö- ja yhteiskuntavastuun

15.12.2023

erottaminen artiklan 8 ja 9 mukaisia tuotteita uudistettaessa ei myöskään olisi mielekästä.

SFDR:ssä tulee tulevaisuudessa kiinnittää erityistä huomiota siihen, että yhtiöiden liikesalaisuudet kyetään säilyttämään tiedonantovelvollisuudesta riippumatta. Pidämme ongelmallisena, että samat tiedonantovaatimukset koskevat niin laajemmalle yleisölle yleisesti markkinoituja rahoitustuotteita kuin esimerkiksi räätälöityjä institutionaalisten sijoittajien tuotteita, joihin ei liity samanlaista julkisuutta kuin ensin mainittuihin.

Emme näe syytä sille, että SFDR:n kattamille sijoitustuotteille asetettaisiin tulevaisuudessa keskinäinen vertailuvelvoite (eli velvoite antaa tietoa siitä, kuinka kestävä tuote on suhteessa muihin vastaaviin tuotteisiin markkinoilla). On riittävää, että tuotteen kestävyysominaisuuksista annetaan lain edellyttämät tiedot.

FINANSSIALA RY

Hannu Ijäs