



Työeläkevakuutusyhtiöiden vastuullisen sijoittamisen käytänteet

Eveliina Kinnunen

Haaga-Helia ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Amk-opinnäytetyö

2024

Tiivistelmä

Tekijä Eveliina Kinnunen
Tutkinto Tradenomi
Opinnäytetyön nimi Työeläkevakuutusyhtiöiden vastuullisen sijoittamisen käytänteet
Sivu- ja liitesivumäärä 55 + 1
<p>Vastuullinen sijoittaminen eli arkikielessä tutummaksi ilmaisuksi vakiintunut ESG-tekijät huomioiva tapa sijoittaa, on jo useamman vuoden ajan ollut sijoittajien keskuudessa kasvava sijoitusmuoto. Vastuullinen sijoittaminen kuuluu osaksi globaalia kestäväää rahoitusta, jonka sääntelyä kehitetään myös EU:n toimesta. Tämän tutkimustyyppisen opinnäytetyön tavoitteena on selvittää, mitä hyviä vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja yksityiset työeläkevakuutusyhtiöt hyödyntävät sijoituspolitiikassaan. Työssä ei käsitellä rahastosijoittamista, sillä lähestymistapoja voidaan hyödyntää parhaiten suoriin sijoituksiin.</p> <p>Työn tuotoksen tarkoituksena on muodostaa monipuolinen kuva työeläkevakuutusyhtiöiden käyttämistä vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoista, joita pienemmät organisaatiot voivat hyödyntää omien sijoitustoiminnan käytänteiden kehittämiseen ja sijoituskohteiden vastuullisuusarviointiin. Opinnäytetyön aihe valikoitui tekijän omasta mielenkiinnosta ja huomiosta vastuullisen sijoittamisen toimintakenttään kohdistuvan sääntelyn jatkuvasta kehityksestä.</p> <p>Opinnäytetyön tietoperusta perehdyttää lukijan vastuullista sijoittamista ohjaaviin globaaleihin viitekehyksiin sekä taustalla olevaan EU:n sääntelyyn. Tietoperustassa pohjustetaan myös vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja, jotta lukijalle muodostuu käsitys tutkimuksen avulla poimituihin havaintoihin.</p> <p>Opinnäytetyö toteutettiin tapaustutkimuksena, jossa aineiston keruu suoritettiin hyödyntäen sekä kvalitatiivisen eli laadullisen että kvantitatiivisen eli määrällisen tutkimuksen ominaispiirteitä. Tapaustutkimus soveltui tälle työlle parhaiten, sillä työeläkevakuutusyhtiöt muodostavat pienen ja tarkkaan valitun ryhmän, jonka prosesseista pyritään muodostamaan monipuolinen kuva tutkittavasta ilmiöstä. Tutkimusaineistoon hyödynnettiin kunkin työeläkevakuutusyhtiön vuosittain julkaistavia toimintakertomus ja tilinpäätöstietoja, vastuullisuusraportteja sekä näitä tukevia muita sijoitustoiminnan dokumentteja. Itse tutkimus suoritettiin vertailemalla näistä aineistoista esille nousseita havaintoja aineistolähtöistä sisällönanalyysiä hyödyntäen sekä peilausten havaintoja työlle määriteltyihin tutkimuskysymyksiin.</p> <p>Tutkimustuloksista oli nähtävissä työeläkevakuutusyhtiöiden yhteiskunnallinen rooli sijoittajana, sillä sijoituspolitiikoissa ja käytetyissä lähestymistavoissa oli havaittavissa paljon samankaltaisuutta. Merkittävimmät erot liittyivät sijoitustoiminnan raportoinnin ja sijoituskohteiden seurannan laajuuteen sekä valittuihin poissulkemisstrategioihin. Raportoinnin ja seurannan laajuutta voidaan selittää vielä vuoden 2022 raportointiin käytettyjen viitekehysten vapaamuotoisella valinnalla. Työeläkevakuutusyhtiöistä kaksi on hyödyntänyt jo vuoden 2022 vastuullisuusraportointiin muiden kuin taloudellisten tietojen varmentamista ulkopuolisen toimesta.</p>
Asiasanat vastuullisuus, ESG, sijoittaminen, työeläkevakuutusyhtiöt

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Opinnäytetyön tavoitteet ja rajaus	2
1.2	Aiheen ja menetelmien valinta.....	3
1.3	Opinnäytetyön rakenne	3
2	Vastuullinen sijoittaminen osana kestävästä rahoituksesta.....	5
2.1	Vastuullisuusraportoinnin viitekehyksiä	6
2.2	Säätely Euroopan Unionin tasolla.....	9
3	Eettisestä sijoittamisesta vastuulliseen sijoittamiseen.....	12
3.1	Poissulkeminen	14
3.2	Normipohjainen seulonta.....	14
3.3	Suosiminen	15
3.4	Teemasijoittaminen	16
3.5	ESG-integrointi.....	16
3.6	Aktiivinen omistajuus ja vaikuttaminen	17
4	Työeläkevakuutusyhtiöiden vastuullinen sijoittaminen	18
4.1	Työeläkevakuutusyhtiöt Suomessa	18
4.2	Tutkimuksen toteutus	19
4.3	Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo.....	21
4.4	Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen.....	26
4.5	Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma	30
4.6	Vakuutusosakeyhtiö Veritas	34
5	Tutkimustulosten esittely	38
5.1	Yleiset yhtäläisyydet sijoituspolitiikoissa ja -allokaatioissa	38
5.2	Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat	39
5.3	Omistajaohjauksen periaatteet	42
5.4	Vastuullisen sijoittamisen dokumentaatio ja raportointi	43
5.5	Ympäristöraportoinnin mittarit.....	44
5.6	Muita tutkimuksessa esille nousseita havaintoja.....	45
6	Johtopäätökset.....	46
6.1	Jatkotutkimusehdotukset.....	47
6.2	Luotettavuus ja eettisyys	47
6.3	Tavoitteiden toteutuminen ja ammatillinen kehittyminen	48
	Lähteet.....	50
	Liitteet	56
	Liite 1. Keskeisen lyhenteet.....	56

1 Johdanto

Tämän opinnäytetyön aiheena on työeläkevakuutusyhtiöiden vastuullisen sijoittamisen käytänteet. Vastuullinen sijoittaminen kuuluu osaksi globaalia kestävästä rahoituksesta, jota on viime vuosien aikana pyritty sääntelemään yhä enemmän EU:n toimesta. Työeläkevakuutusyhtiöt puolestaan lukeutuvat osaksi Suomen eläkejärjestelmää tarjoten lakisääteistä eläketurvaa huomattavalle osalle yrittäjistä ja yksityisten alojen palkansaajista (Eläketurvakeskus s.a.c). Keskeisen roolinsa vuoksi työeläkevakuutusyhtiöiden tulee huolehtia, että niillä on riittävä maksuvalmius eläketurvan kattamiseksi muun muassa huolehtimalla sijoitustensa tuotosta, turvasta ja vastuullisuudesta (TELA s.a.e). Tämän keskeisen yhteiskunnallisen roolin vuoksi on tärkeää ottaa selvää siitä, kuinka työeläkevakuutusyhtiöt huomioivat vastuullisuuden sijoitustoiminnassaan ja millaisina suunnannäyttäjinä ne toimivat muille pienemmille sijoittajille.

Viime vuosina trendi vastuullisen sijoittamisen ympärillä on kasvanut niin yksityisten kuin institutioiden sijoittajien osalta. Sijoittajien näkökulmasta tätä kasvua voidaan osaltaan selittää käynnissä olevan Ukrainan sodan ja sitä seuranneen energiakriisin avulla, sillä yhä useampi sijoittaja on joutunut pohtimaan omistamiensa yhtiöiden vastuullisuutta. (Finsif s.a.c.) Vaikka nykyisijoittajaa ohjaavat edelleen arvot ja myös maineenhallinnan rooli korostuu sijoituspäätöksissä, ei sijoittajien intressinä ole pelkkä maapallon pelastaminen, vaan sijoituksille pyritään saamaan mahdollisimman hyvää tuottoa suhteessa sijoituskohteen riskiin. Vastuullisen sijoittamisen nähdäänkin edesauttavan tätä tavoitetta, jonka lisäksi sillä voidaan edistää kestävämpää tulevaisuutta.

Tuoton ja kestävä ajattelun lisäksi riskien hallinta nähdään tärkeäksi tekijäksi vastuullisessa sijoittamisessa. Ympäristön, sosiaalisen vastuun ja hyvän hallinnon toteutumisen arvioimisella ja niihin liitettävien potentiaalisten riskien kartoittamisella, voidaan määrittää riskien pidempiaikaiset vaikutukset sijoituskohteen arvoon. Riskitason lisäksi arvonmääritykseen lukeutuvat tuottovaatimus ja arvio tulevasta kassavirroista. (Silvola & Landau 2019, 23.) Nämä yhdessä vaikuttavat sijoituskohteen houkuttelevuuteen ja sen tuotto-odotukseen.

Samaan aikaan, kun sijoittajat kiinnittävät yhä enemmän huomiotaan vastuullisiin sijoitusratkaisuihin, finanssialan toimijoihin kohdistettuja vastuullisuusvelvoitteita ja lainsäädäntöä niiden ympärillä kiristetään laajalla EU:n kestävästä rahoituksen velvoitekokonaisuudella. EU:n tarkoituksena on ohjata rahoitusta kestäviin ratkaisuihin (Finanssivalvonta s.a). Näiden sääntelyiden avulla yritysten toimintaa ja raportointia pyritään yhtenäistämään asteittain. Vapaaehtoisia yritysraportointiin viitekehyksiä korvataan pakollisilla ja yhtenäisillä raportointiviitekehyksillä, jotta yritysten vastuullisuutta ja kestävyttä voidaan arvioida muun muassa rahoituksen osalta. Kestävyysraportoinnin yhtenäistäminen tukee myös sijoittajia vastuullisuusarvioinnissa, kun sijoituskohteiden läpinäkyvyys ja vertailtavuus helpottuu. Kuritun (2021, 237) mukaan vastuullisuusarviointi onkin koettu varsin

haastavaksi yhtenäisen ja velvoittavan raportoinnin viitekehyksen puuttuessa. Voidaankin nähdä, että sekä sijoittajan että lainsäätäjän intresseinä ovat ohjata rahoitusta kohti kestävämpää tulevaisuutta ja EU:n kestäväen rahoituksen velvoitekokonaisuus tuokin uutta näkökulmaa vastuulliselle sijoittamiselle.

1.1 Opinnäytetyön tavoitteet ja rajaus

Tämän tutkimustyyppisen opinnäytetyön tavoitteena on selvittää, mitä hyviä vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja yksityiset työeläkevakuutusyhtiöt hyödyntävät sijoituspolitiikassaan. Tavoitteen tutkimista varten työlle määriteltiin kolme pääkysymystä, jotka ovat:

- Miten työeläkevakuutusyhtiöt huomioivat vastuullisuuden sijoittamispolitiikassaan?
- Mitä yhtäläisyyksiä ja toisaalta eroavaisuuksia työeläkevakuutusyhtiöiden vastuullisen sijoittamisen käytännöissä on?
- Mitä dokumentaatiota työeläkevakuutusyhtiöt julkaisevat vastuullisen sijoitustoiminnan osalta?

Näiden tutkimuskysymysten perusteella tuotetaan laadullista ja kvantitatiivista analyysiä hyödyntävä aineistolähtöinen selvitys siitä, miten työeläkevakuutusyhtiöt hyödyntävät vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja sijoituspolitiikassaan. Työeläkevakuutusyhtiöiden käytäntöjä keskenään vertailemalla muodostetaan monipuolinen kuvaus niiden vastuullisen sijoittamisen yhtäläisyyksistä ja toisaalta eroavaisuuksista. Työn lopussa tutkimuksesta esiin nousseiden havaintojen perusteella pohditaan käytäntöjen soveltuvuutta resursseiltaan ja sijoitusvarallisuudeltaan pienemmälle organisaatiolle. Tutkimuksen taustaksi kerätty tietoperusta käsittelee vastuullista sijoittamista ja sen viitekehyksiä.

Sijoittajana vastuullisen sijoittamiseen liittyvien ESG-kriteerien eli ympäristön, sosiaalisen vastuun ja hyvän hallintotavan huomioon ottaminen onnistuu parhaiten, kun sijoitukset tehdään suorina sijoituksina tai ne ovat valmiiksi sisällytetyt instituutiosijoittajalle annettuihin toimeksiantoihin (Finsif 2021, 8). Tästä syystä opinnäytetyössä keskitytään työeläkevakuutusyhtiöiden suoriin sijoituksiin kuten osake- tai kiinteistösijoituksiin, jolloin rahastosijoittaminen on rajattu kokonaan pois. Rahastosijoittamisen poisrajaamisen takia opinnäytetyössä ei tulla käsittelemään rahastojen vastuullisuusluokituksia liittyen artikloihin 6, 8 tai 9.

Opinnäytetyö tulee keskittymään vain Suomessa toimiviin neljään eri yksityiseen työeläkevakuutusyhtiöön, joita ovat Elo, Ilmarinen, Varma ja Veritas. Nämä työeläkevakuutusyhtiöt valikoituivat tutkimukseen julkisen työeläkevakuuttaja Kevan sijasta, koska kyseisten työeläkevakuuttajien sijoitustoimintaa säännellään tiukemmin kuin julkisen työeläkevakuuttajan. Tässä opinnäytetyössä ei

myöskään tulla tutkimaan muiden finanssialalla toimivien instituutiosijoittajien kuten pankkien tai muiden vakuutusyhtiöiden sijoituspolitiikan vastuullisuutta.

1.2 Aiheen ja menetelmien valinta

Opinnäytetyöllä ei ole toimeksiantajaa vaan aihe valikoitui sekä tekijän omasta mielenkiinnosta sijoittamista ja vastuullisuutta kohtaan että huomiosta vastuullisen sijoittamisen toimintakenttään kohdistuvan sääntelyn jatkuvasta kehityksestä. Vaikka vastuullinen sijoittaminen ei ole täysin uusi käytäntö, tuo asteittain voimaan tuleva EU:n kestävän rahoituksen velvoitekokonaisuus uudenlaista näkökulmaa sijoittajille yritysten vastuullisuusarviointiin. Lisäksi aiheen valintaan vaikuttivat tekijän halu oppia lisää vastuullisen sijoittamisen käytännön toteutuksesta ja siitä, kuinka isommat instituutiosijoittajat huomioivat jo tällä hetkellä eri vastuullisuuskriteerit sijoitustoiminnassaan.

Toteutusmuodoksi tälle opinnäytetyölle valikoitui tutkimustyyppinen opinnäytetyö, jossa aineiston keruu suoritetaan tapaustutkimuksena hyödyntäen sekä kvalitatiivisen eli laadullisen että kvantitatiivisen tutkimuksen ominaispiirteitä niiden soveltuvin osin. Tapaustutkimus soveltuu pienen ja tarkkaan harkitun joukon, kuten tässä tutkimuksessa neljän työeläkevakuutusyhtiön varaan. Tutkimusta varten kerätty tietoperusta pohjautuu eri viranomaislähteisiin, ammattikirjallisuuteen ja oppikirjoihin. Tutkimusaineisto puolestaan rakentuu neljän eri työeläkevakuutusyhtiön julkisista asiakirjoista löytyvään aineistoon, joka koostuu työeläkevakuutusyhtiöiden omasta vastuullisen sijoittamisen raportoinnista, että tätä tukevasta muusta dokumentaatiosta. Aineisto löytyy kyseisten toimijoiden omilta verkkosivuilta. Itse tutkimus on suoritettu vertailevana tutkimuksena, jossa työeläkevakuutusyhtiöiden julkaisemaa aineistoa on vertailtu aineistolähtöistä sisällönanalyysiä hyödyntäen.

1.3 Opinnäytetyön rakenne

Tämä opinnäytetyö on jaettu kuuteen päälukuun. Ensimmäinen luku on johdanto, jonka tarkoituksena on herätellä lukijan kiinnostusta valittuun aiheeseen. Tästä syystä johdannossa on esitelty tämän opinnäytetyön aihe ja sen ajankohtaisuus, sekä työn tavoitteet rajauksineen. Luvussa käydään läpi aiheen valintaan johtaneet tekijät sekä pohjustetaan aihetta lukijalle esittelemällä aiheeseen linkittyvät alkutiedot. Lisäksi johdannossa avataan tälle työlle valittu toteutustapa ja aineiston tiedonkeruuseen käytetyt menetelmät sekä niiden käsittely. Toteutustapaan sekä aineiston tiedonkeruuseen ja -käsittelyyn paneudutaan kuitenkin tarkemmin opinnäytetyön neljännessä luvussa.

Johdantoa seuraavat kaksi tietoperustaa käsittelevää lukua, joita ovat vastuullinen sijoittaminen osana kestävästä rahoituksesta ja eettisestä sijoittamisesta vastuulliseen sijoittamiseen. Nämä luvut keskittyvät vastuullisen sijoittamisen teoreettiseen viitekehykseen. Lukujen tietoperustassa on hyödynnetty viranomaislähteitä sekä EU:n sivuilta löytyviä säädöksiä ja asetuksia. Tietoperustaan on hyödynnetty myös ammattikirjallisuutta ja aiheeseen soveltuvia oppikirjoja. Tiedon luotettavuuden

varmistamiseksi sen koontiin on valittu kriittisesti arvioituja lähteitä ja hyödynnetty mahdollisuuksien mukaan rinnakkaislähteiden käyttöä.

Neljännessä luvussa esitellään tutkimukseen valittu joukko eli työeläkevakuutusyhtiöt. Tässä luvussa käydään tarkemmin läpi sitä, millainen yhteiskunnallinen rooli työeläkevakuutusyhtiöillä on sekä suomalaisessa eläketurvassa että eläkevarojen sijoittajana. Tutkimuskohteiden esittelyn jälkeen paneudutaan tarkemmin itse tutkimukseen, eli käydään läpi tutkimusote sekä tutkimusmenetelmien valinta ja analysoidaan tutkimusaineistoa.

Viidennessä luvussa esitellään tutkimuksen tulokset. Tuloksia vertaillaan aineistolähtöisen sisällysanalyysin keinoin, pyrkimyksenä tuoda esille tulosten eroavaisuuksia ja toisaalta niiden samankaltaisuuksia. Tutkimustuloksia peilataan tietoperustasta esille nousseihin vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoihin, vastuullisen sijoittamisen viitekehyksiin ja opinnäytetyölle määriteltyihin tutkimuskysymyksiin.

Tämän työn viimeisessä eli kuudennessa pääluvussa pohditaan havaintojen perusteella tutkimuksesta saatuja johtopäätöksiä, arvioidaan tutkimuksen luotettavuutta ja eettisyyttä sekä tavoitteiden toteutumista ja tekijän omaa ammatillista kehittymistä opinnäytetyöprosessin aikana. Tässä osiossa esitetään myös ehdotus jatkotutkimukselle aiheeseen liittyen.

Näin opinnäytetyö etenee loogisessa järjestyksessä laajemmasta teemasta kohti suppeampaa teemaa, jolloin lukijan on helpompi hahmottaa tutkimuksen kokonaisuus ja siihen liittyvät taustat. Opinnäytetyön loppuun on koottu sekä käytetyt lähteet että listaus aiheeseen liittyvistä keskeisistä lyhenteistä. Keskeiset lyhenteet löytyvät liitteestä 1.

2 Vastuullinen sijoittaminen osana kestävää rahoitusta

Vastuullisuus voidaan määritellä monella eri tavalla, mutta vastuullisesta sijoittamisesta puhuttaessa liitetään siihen jo globaalisti vakiintunut kirjainyhdistelmä ESG. ESG-sijoittamisella tarkoitetaankin muita kuin perinteisiä taloudellista yritystoimintaa kuvaavien kriteerien huomioimista sekä sisällyttämistä sijoitusanalyysiin ja sitä kautta myös osaksi sijoituspäätöksiä. Kirjainyhdistelmä ESG koostuu sanoista environment, social ja governance, joilla viitataan ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen ja hyvään hallintoon. (Finsif s.a.b; Silvola & Landau 2019, 18.)

Vastuulliseen sijoittamiseen yhdistetään myös kirjainyhdistelmä CSR, joka tulee sanoista corporate, social ja responsibility. Kyseisellä termillä viitataan yrityksen yhteiskuntavastuuseen, joka voidaan ajatella yrityksen omana vastuullisuuden itsesäätelynä, paremman vaikutelman antamiseksi. (Puttonen & Puttonen 2021, 13). Yritysten vastuullisuuden tarkastelussa tuleekin huomioida yrityksen toiminnasta aiheutuvat joko negatiiviset tai positiiviset vaikutukset sekä se, miten yritys kantaa vastuun näiden vaikutusten osalta (Kurittu 2021, 16).

Yhteiskuntavastuu pohjautuu yrityksen käsitykseen siitä, millaisia vaikutuksia niin ihmisiin, yhteiskuntaan kuin ympäristöönkin heidän toiminnallaan ja muodostamallaan arvoketjulla on. Nämä asiat tiedostamalla, niistä raportoimalla ja vuoropuhelulla sidosryhmien kanssa, voidaan kehittää toimintaa yhä vastuullisemmaksi. (Työ – ja elinkeinoministeriö s.a.)

Kestävän rahoituksen, johon myös vastuullinen sijoittaminen lukeutuu, tarkoituksena on edistää finanssialan liiketoimintoja kohti kestävä kehityksen tavoitteita. Sijoittamista koskevien päätösten osalta kestävä rahoituksen huomio kiinnittyykin ympäristöön ja yhteiskuntaan sekä näiden huomiointiin päätöksenteossa. Kestävää rahoitusta säännellään EU:n komission toimesta, ja se pyrkii ohjaamaan rahoitusmarkkinoita kohti kestävä rahoitusta vuonna 2018 julkaisemallaan kestävä rahoituksen toimintasuunnitelmallaan. (Finanssivalvonta s.a.; Finanssiala 2022.)

Euroopan komission tiedonannon 2018/97 eli kestävä rahoituksen toimintasuunnitelman tärkeimpänä tavoitteena on ohjata pääomavirtoja kestävien toimintojen yhtenäisen luokittelujärjestelmän mukaisiin kestäviin sijoituksiin ja investointeihin sekä sisällyttää kestävyys osaksi yritysten riskienhallintaa. (Euroopan komission tiedonanto (COM) 2018/97, Kestävän kasvun rahoitusta koskeva toimintasuunnitelma, jäljempänä EU:n toimintasuunnitelma; Finsif s.a.b). Toimintasuunnitelma luo pohjan laajemmalle finanssialaa ja rahoitusmarkkinoita velvoittavalle asetuskokonaisuudelle, jota käydään läpi tarkemmin alaluvussa 2.2.

2.1 Vastuullisuusraportoinnin viitekehyksiä

Vastuullisen sijoituskohteen tunnistamisen perustana käytetään yritysten vastuullisuusraportointia, sillä se luo läpinäkyvyyttä yhtiön toiminnasta ja auttaa sijoittajaa tunnistamaan yhtiön kestävyysriskit, niiden hallinnan ja seuraamisen. Vastuullisuusraporttien sisällöt vaihtelevat sen mukaan, minkä kokoinen ja millaista liiketoimintaa yhtiö harjoittaa. (Finsif s.a.b.)

Monet vastuullisuusraportoinnin tämänhetkiset käytössä olevat viitekehykset ovat pohjautuneet vapaaehtoisuuteen. Yksi suosituimmista vapaaehtoisen vastuullisuusraportoinnin viitekehysistä perustuu GRI-raportointiin. (Kurittu 2021, 224).

Taulukko 1. Työssä käsiteltyjä kestävyys- ja vastuullisuusraportoinnin viitekehyksiä

<i>Aloite</i>	<i>Lyhenne</i>	<i>Käytetty viitekehys</i>	<i>Mitä raportoidaan</i>
<i>Global Reporting Initiative</i>	GRI	GRI-standars	Yleinen vastuullisuusraportointi
<i>Carbon Disclosure Project</i>	CDP	CDP-raportit	Vastuullisuustoimet (ilmastonmuutos, vesiturvallisuus, metsäkato)
<i>Task force on Climate-related Financial Disclosure</i>	TCFD	TCFD-kehikko	Taloudelliset vaikutukset, riskit ja mahdollisuudet ilmastonmuutokselle
<i>Principles for Responsible Investment</i>	PRI	PRI-raportoinninvii- tekehys	Vastuullisen sijoittamisen periaatteet

Yllä olevaan taulukkoon 1 on koottu tässä työssä käsiteltyjä kestävyys- ja vastuullisuusraportoinnin viitekehyksiä, niiden lyhenteet sekä se, mihin tarkoitukseen viitekehyksiä käytetään. Neljässä seuraavassa alakappaleessa käydään tarkemmin läpi näitä raportointiviitekehyksiä.

GRI eli Global Reporting Initiative on syntynyt kansainvälisestä aloitteesta. Kuten aiemmin mainittiin, kyseisen aloitteen myötä kehitetty raportointiviitekehys, joka tunnetaan myös nimestä GRI-standardi, on saavuttanut kansainvälisesti vakiintuneen asemansa monien yritysten vastuullisuusraportoinnissa. GRI-standardien katsotaankin olevan yleisesti hyväksytty vastuullisuusraportoinnin viitekehys. (Global Reporting Initiative s.a.) Koska standardi perustuu vapaaehtoisuuteen, ei se itsessään velvoita yrityksiä raportoimaan jonkin tietyn ESG osa-alueen osalta, vaan tarjoaa erilaisia ESG-mittareita yritysten raportoinnin käyttöön. Raportoivan yrityksen tulee tunnistaa ja päättää itse, mitkä asiat sen liiketoiminnan kannalta ovat olennaisia raportoinnin ja ESG:n näkökulmasta. (Silvola & Isotalo 2022, 15.)

GRI:n raportointiviitekehys ei ole ainoa kansainvälisestä aloitteesta lähtöisin oleva vastuullisen raportoinnin viitekehys, sillä myös ympäristöraportointiin erikoistunut CDP-raportointi on lähtöisin vuonna 2000 perustetusta Carbon Disclosure Project -aloitteesta. Nykyisin CDP nimeä käyttävän hyväntekeväisyysjärjestön tarkoituksena on ylläpitää ympäristöraportoinnin ilmoitusjärjestelmää, johon sen jäseniksi liittyneet yritykset tai sijoittajat, kuten instituutiosijoittajat, raportoivat

vastuullisuustoimensa ilmastonmuutokseen, vesiturvallisuuteen ja metsäkatoon liittyen. CDP:n kautta sen jäsenet saavat myös tukea toimintansa riskien ja mahdollisuuksien hallitsemiseen ja mittaamiseen. CDP:lle toimitettavien raporttien avulla pisteyttää se yrityksiä niiden ilmastotavoitteissaan. (CDP s.a.; Kurittu 2021, 75.) CDP:n kautta kerätty ja jaettu tieto yrityksiä ilmastonmuutosta edistävästä ja siihen sopeutumiseen tehdyistä toimista sekä tiedot päästöistä mahdollistavat osaltaan sijoituksiin kohdistuvien ilmatoriskien vähentämisen (TELA s.a.a).

Kolmas yleisesti käytössä oleva kansainvälinen aloitteesta syntynyt raportointihanke tunnetaan nimellä TCFD eli Task force on Climate-related Financial Disclosure. Kyseinen raportointihanke on käynnistetty vuonna 2017, tarkoituksena saada hankkeeseen sitoutuneet organisaatiot raportoimaan TCFD-viitekehyksen mukaisesti taloudellisista vaikutuksistaan ilmastonmuutokseen sisältäen sekä toiminnasta aiheutuneet taloudelliset riskit että mahdollisuudet ilmastonmuutokselle. Viitekehys koostuu neljästä eri kategoriasta, jotka keskittyvät hallintoon, strategiaan, riskienhallintaan ja näiden asioiden mittaamiseen sekä tavoitteiden asetteluun. Lisäksi näiden tietojen julkaisuun on annettu seitsemän erillistä periaatetta, jotka liittyvät muun muassa tiedon merkityksellisyyteen, täsmällisyyteen ja johdonmukaisuuteen. (TCDF s.a.)

Sijoituskohteiden vastuullisuusraportoinnin tarkastelun lisäksi vastuullista sijoittamista ohjaavat YK:n jo 2006 julkaisemat vastuullisen sijoittamisen periaatteet eli Principles for Responsible Investment. Nämä periaatteet tunnetaan paremmin kirjainyhdistelmästä PRI, joista myös itse ESG-termin katsotaan olevan lähtöisin. Kyseessä ovat kuusi YK:n tukemaa vastuullisen sijoittamisen periaatetta, joiden avulla ja periaatteet allekirjoittamalla sijoittajat hyväksyvät ESG-tekijät eli ympäristövastuun, sosiaalisen vastuun ja hyvän hallintotavan osaksi vastuullisen sijoittamisen päätöksentekoa ja omistajuutta. (Finsif s.a.b; Puttonen & Puttonen 2021, 61.)

Principle 1: We will incorporate ESG issues into investment analysis and decision-making processes.

Principle 2: We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices.

Principle 3: We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest.

Principle 4: We will promote acceptance and implementation of the Principles within the investment industry.

Principle 5: We will work together to enhance our effectiveness in implementing the Principles.

Principle 6: We will each report on our activities and progress towards implementing the Principles.

Kuva 1. YK:n tukemat vastuullisen sijoittamisen periaatteet (mukaillen Principles for Responsible Investment s.a.b)

YK:n tukemat vastuullisen sijoittamisen periaatteet pohjautuvat lähinnä ESG-ongelmien tunnistamiseen ja niiden ratkaisemiseen. Näistä kuudesta periaatteesta kolme ensimmäistä sitouttaa itse sijoittajaa arvioimaan eri ESG-asioita. Ensimmäisen periaatteen tarkoituksena on sisällyttää ESG ongelmat sijoituspäätöksiin sekä päätöksentekoprosessiin. Toisessa periaatteessa ESG ongelmat otetaan huomioon omistajakäytännöissä toimien samalla aktiivisena omistajana. Kolmannen periaatteen mukaan sijoituskohdetta pyritään edistämään vaatimalla siltä läpinäkyvää ja asianmukaista ESG-raportointia. Loppujen kolmen periaatteen tarkoituksena on kehittää kyseisiä periaatteita sekä edistää niiden käyttöönottoa. Neljäs periaate edellyttää sijoittajan hyväksyvän periaatteet ja niiden edistämistä sijoituslalla. Viidennen periaatteen edellytyksenä on tehostaa periaatteiden täytäntöönpanoa yhdessä muiden alalla toimivien sijoittajien kanssa. Kuudes ja viimeinen periaate vaatii sijoittajaa edistysten ja saavutusten raportoinnista. (Puttonen & Puttonen 2021, 62–63; Finsif s.a.a; Principles for Responsible Investment s.a.b.) Silvola ja Landau (2019, 26–27) summaavat YK:n määrittelemien viitekehysten, kuten PRI:n, yhtenäistävän ja vievän vastuullista sijoittamista eteenpäin samalla kun vastuullisen sijoittamisen nähdään tukevan YK:n kestävän kehityksen tavoitteita.

YK:n kestävän kehityksen tavoitteet tunnetaan paremmin nimellä SDG, joka muodostuu sanoista Sustainable Development Goals. Nämä 17 tavoitetta velvoittavat niin yksityisiä kuin julkisia toimijoita luomaan kestäviä ratkaisuja globaaleihin haasteisiin kuten vastuulliseen kuluttamiseen tai ilmastotekoihin. Tavoitteet ovat myös pohjana kestävän kehityksen toimintaohjelmalle, josta käytetään nimitystä Agenda 2030. (United Nations s.a.b; Ulkoministeriö s.a.)

Yhdessä YK:n kestävän kehityksen tavoitteiden eli SDG:n kanssa YK on perustanut vuonna 2000 Global Compact -nimisen yritys vastuualoitteen, jonka tarkoituksena on ohjata ja kehittää yritysten vastuullista liiketoimintaa. Aloite jakautuu 10 periaatteeseen ja aloitteeseen sitoutuvat yritykset velvoitetaan noudattamaan liiketoiminnassaan ihmisoikeuksien, työelämän, ympäristön ja korruption vastaista toimintaa riippumatta siitä, missä maassa yritykset toimivat. (Global Compact s.a.)

Näistä yritys vastuuseen linkittyvistä periaatteista ensimmäiset kaksi pitävät sisällään ihmisoikeudet. Yritysten tulee tukea ja kunnioittaa kansainvälisesti julistettuja ihmisoikeuksia sekä varmistaa, että kyseisiä oikeuksia ei loukata yrityksen vaikutuspiirissä. Periaatteista seuraavat neljä keskittyvät turvaamaan työelämää. Yritysten tulee muun muassa noudattaa yhdistymisvapautta ja tehokkaasti tunnustaa työehtoihin liittyvät neuvotteluoikeudet. Yritykset velvoitetaan tukemaan kaikenlaisen pakkotyön ja lapsityövoiman käytön poistamista sekä tukea työhön ja ammattiin liittyvän syrjinnän poistamista. Ympäristöön liittyviä periaatteita käsitellään periaatteissa 7–9. Nämä periaatteet velvoittavat yrityksiä tukemaan ympäristön varovaisuusperiaatetta, tehdä ympäristövastuuta edistäviä aloitteita sekä kannustaa kehittämään ja levittämään ympäristöystävällisiä teknologioita. Viimeisin periaate sisältää korruption vastaisen toiminnan ja se velvoittaa yrityksiä torjumaan korruptiota ja kaikkia siihen liittyviä muotoja, pitäen sisällään myös toimet lahjontaa ja kiristystä vastaan. (United Nations s.a.a.)

2.2 Sääntely Euroopan Unionin tasolla

Sijoituskohteiden ESG-luokitukseen on liittynyt jo pidemmän aikaa tulkinnanvaraisuutta yhtenäisten vastuullisuusraportoinnin viitekehysten puutteen vuoksi, joka on osaltaan vaikeuttanut sijoittajien vastuullisuusarviointia. Tulkinnanvaraisuutta on aiheuttanut etenkin se, ettei lainsäädännöllä ole ollut määritelmiä kestäväälle tai vastuulliselle sijoitukselle. (Kurittu 2021, 237.)

EU onkin ottanut viime vuosina yhä isompaa roolia edistääkseen kestäväää kehitystä ja vastuullista sijoittamista laatimalla laajan Sustainable Finance Action Plan -nimistä tunnetun kestävään rahoituksen toimintasuunnitelman. Toimintasuunnitelmaan linkittyy monia eri asetus- ja direktiivikokonaisuuksia, joilla EU pyrkii ohjaamaan rahoitusmarkkinat kestäviin ja ilmaston muutosta hillitseviin ratkaisuihin muun muassa yhtenäistämällä kestävään toiminnan luokitusjärjestelmää, lisäämällä markkinatoimijoiden läpinäkyvyyttä ja sisällyttämällä rahoituspäätöksiin tavoitteet, joilla voidaan hillitä ympäristöön ja yhteiskuntaan kohdistuvia riskejä. (EU:n toimintasuunnitelma.)

EU:n toimintasuunnitelman lisäksi rahoitusmarkkinoiden ohjaamiseksi Euroopan parlamentti ja neuvosto on säätänyt asetuksen 2020/852 eli EU:n taksonomia-asetuksen. Taksonomia asetuksella on EU:n toimesta tarkoituksena edistää kestäväää kehitystä ja hillitä ilmaston muutosta yhtenäistämällä vastuullisen sijoittamisen viitekehystä perustamalla ESG-näkökulman kannalta

yhteisen kestävien sijoitusten luokitusjärjestelmän. Asetuksen tavoitteena on edistää rahoittajia suuntaamaan pääomaa kestäviin sijoituksiin sisämarkkinoilla eli edistääkseen niin sanottua vihreää siirtymää, poistamalla siihen liittyviä tämänhetkisiä esteitä kuten erinäisiä vastuullisuusraportointikäytäntöjä sijoituskohteiden välillä. Taksonomia-asetuksen ensimmäinen ilmasto- ja ympäristöä koskeva delegoitu asetukset on tullut voimaan 1.1.2022 alkaen käsittäen kriteerit ilmaston muutoksen hillinnälle ja sopeutumistoimille. Muut delegoidut asetukset ilmastoon ja ympäristöön liittyen tulivat voimaan 1.1.2023 ja 1.1.2024 alkaen. (Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukset (EU) 2020/852, annettu 18 päivänä kesäkuuta 2020, kestävä sijoittamista helpottavasta kehyksestä ja asetusten 2019/2088/EU muuttamisesta, jäljempänä Taksonomia-asetus.)

Ensimmäisenä vaiheena taksonomia-asetusta keskitytään siis kriittisimpään ESG-näkökulmaan eli E:hen, joka kattaa ympäristön ja ilmaston. Tämän vuoksi taksonomia tunnetaan paremmin nimellä vihreä taksonomia. Tämänhetkiseen taksonomia-asetukseen kuuluvat seuraavat ympäristötavoitteet:

- 1) Ilmastonmuutoksen hillintä
- 2) Ilmastonmuutokseen sopeutuminen
- 3) Vesivarojen ja merten luonnonvarojen kestävä käyttö ja suojeleminen
- 4) Siirtyminen kiertotalouteen
- 5) Ympäristön pilaantumisen ehkäiseminen ja vähentäminen
- 6) Biologisen monimuotoisuuden ja ekosysteemien suojeleminen ja ennallistaminen

Taksonomia-asetukseen linkittyy olennaisena osana myös kirjainyhdistelmä DNSH, joka tulee sanoista do no significant harm. Tällä tarkoitetaan taksonomian mukaiset tavoitteet täyttävää toimintaa ilman, että muille tavoitteille syntyisi harmia. (Silvola & Isotalo, 2022 26–27; Taksonomia-asetus.)

Tiettyjä suuria yrityksiä kuten pörssiyrityksiä ja konserneja, on jo veloitettu voimassa olevan EU 2014/95-direktiivin eli NFRD-direktiivin osalta raportoidaan muita kuin taloudellisia tietoja osana niiden tilinpäätöksiä. Raportointi on voitu toteuttaa käyttämällä vapaaehtoisia viitekehyksiä tai standardeja kuten GRI-standardeja, ja tietojen esittäminen on tapahtunut joko erillisenä selvityksenä tai osana toimintakertomusta. (Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/95/EU, annettu 22 päivänä lokakuuta 2014 neuvoston direktiivin 2013/34/EU muuttamisesta tietyiltä suurilta yrityksiltä ja konserneilta edellytettävien muiden kuin taloudellisten tietojen ja monimuotoisuutta koskevien tietojen julkistamisen osalta.) Koska raportointiin käytettävät viitekehykset ovat olleet vapaasti valittavissa, eikä direktiivi itsessään luo tarkkoja raameja raportointia varten tai vaadi ulkopuolisen toimijan varmennusta, ollaan tämä Non-Financial Reporting Directive korvaamassa asteittain uudella CSRD-kestävyysraportointidirektiivillä.

CSRD eli Corporate Sustainable Reporting Directive tarkoituksena on yhtenäistää entisestään kestävyysraportointia ja asettaa se samanvertaiseksi taloudellisen raportoinnin kanssa. Direktiivi velvoittaa tällä hetkellä suuryrityksiä, pörssiyrityksiä ja finanssialalla toimivia vakuutusyhtiöitä sekä luotolaitoksia raportoimaan yhä yksityiskohtaisemmin niiden toiminnasta ja toiminnan vaikutuksista ympäröivään yhteiskuntaan ESG:n ja kehittyvän EU:n taksonomian mukaisesti. Tämän kestävyysraportointidirektiivin piiriin kuuluvat yritykset raportoivat jatkossa ESRS:n eli eurooppalaisten kestävyysraportointistandardien mukaisesti. Direktiivi on otettu käyttöön 1.1.2024 alkaen asteittain, ja sen tarkoituksena onkin laajentua yhä useampaa yritystä velvoittavaksi seuraavien vuosien aikana. Direktiivi velvoittaa myös raportoinnin varmentamista riippumattoman kolmannen osapuolen toimesta. (Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2022/2464, annettu 14 päivänä joulukuuta 2022, asetuksen (EU) N:o 537/2014, direktiivin 2004/109/EY, direktiivin 2006/43/EY ja direktiivin 2013/34/EU muuttamisesta yritysten kestävyysraportoinnin osalta, jäljempänä kestävyysraportointidirektiivi.) Koska kyseessä on pakollinen kestävyysraportointidirektiivi, tulee se korvaamaan vapaaehtoisen GRI-raportoinnin viitekehyksen sekä aiemmin voimassa olleen NFRD direktiivin.

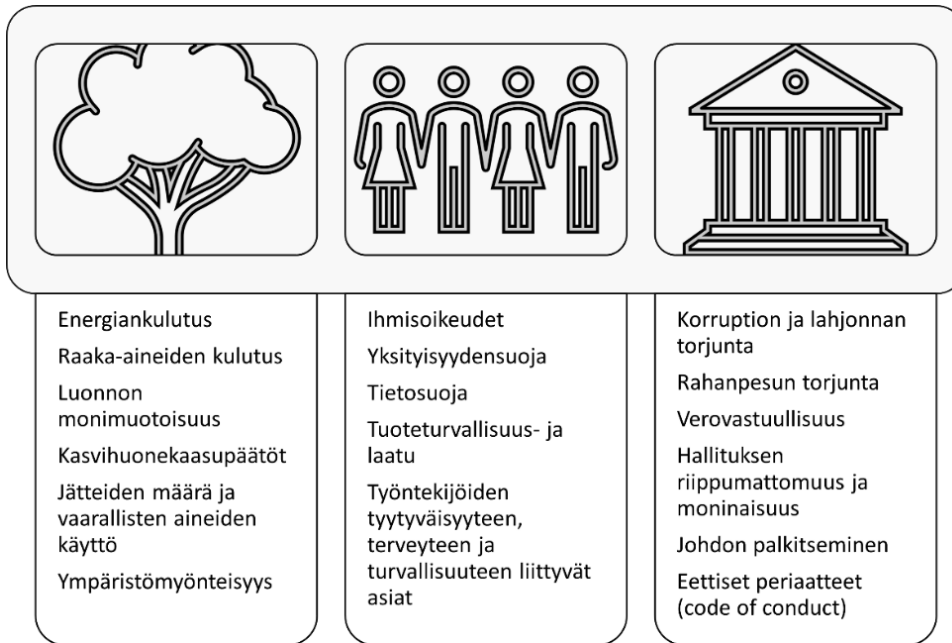
Viimeinen osa EU:n kestävän rahoituksen toimintasuunnitelmaa on EU:n tiedonantoasetus 2019/2088, joka tunnetaan paremmin SFDR-asetuksena. SFDR-asetus velvoittaa finanssialan toimijat kuten pankit tai eläkevakuutusyhtiöt raportoimaan muun muassa siitä, kuinka ESG-integrointia on toteutettu osana sijoitusprosessia ja miten siihen on huomioitu kestävyysvaikutuksiin liittyvät riskit. Asetus edellyttää myös finanssialan toimijoilta raportointia tarjoamiensa rahoitustuotteiden vastuullisuusmittareista. Asetuksen tarkoituksena on antaa sijoittajille asianmukaiset tiedot sijoituskohteensa kestävyteen liittyen ja estää näin muun muassa viherpesua lisäämällä läpinäkyvyyttä finanssialan vastuullisuustoimista. (Fondita s.a; Eurosif 2021b; Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2019/2088, annettu 27 päivänä marraskuuta 2019, kestävyteen liittyvien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla, jäljempänä tiedonantoasetus).

3 Eettisestä sijoittamisesta vastuulliseen sijoittamiseen

Vastuullinen sijoittaminen on kasvattanut suosiotaan sekä yksityisten että instituutioiden sijoittamis päätöksissä viime vuosina, vaikka vastuullista sijoittamista ei voida luokitella täysin uudeksi ilmiöksi. Ennen vastuullisen sijoittamisen yleistymistä on puhuttu eettisestä sijoittamisesta, josta myös vastuullinen sijoittaminen on saanut alkunsa. Vaikka edellä mainituista termeistä voidaan puhua arkikielessä lähes synonyymeinä, on niiden toteuttamistavan, ideologian ja tuoton välillä selviä eroja. (Silvola & Landau 2019, 32.)

Siinä, missä eettisesti sijoittava poissulkee kokonaisia yrityksiä tai toimialoja välttämättä sijoittamasta omien arvojensa ja moraalinsa vastaisesti, vastuullinen sijoittaja arvioi yritysten ja toimialojen ESG-kriteereiden täyttymistä vastuullisen sijoittamisen menetelmin hakeakseen parempaa tuottoa riskiin nähden. Eettisen poissulkemisen heikkoudeksi voidaan lukea sijoituskohteiden kaventuminen, jolloin sijoitusten hajauttaminen vaikeutuu. Eettisessä sijoittamisessa tuotto mielletäänkin toissijaiseksi, kun taas vastuullisella sijoittamisella pyritään parantamaan sijoitusten riski- ja tuotto profiilia. (Hyrskke, Lönnroth, Savilaakso & Sievänen 2020, 22–24; Silvola & Landau 2019, 32–34.)

Vastuullisella sijoittamisella pyritään tuoton parantamisen lisäksi siis hallitsemaan myös valitun sijoituskohteen riskiä. Sijoituskohteen arvonmääritys lähtee liikkeelle sijoituksen riskitason määrittelystä ja siihen lisättävästä sijoittajan tuottovaatimuksesta. Myös tulevat kassavirrat eli sijoittajan näkemys yhtiön tulevaisuudesta vaikuttavat arvonmääritykseen. Kun valittua sijoituskohtetta tarkastellaan ESG-näkökulmista, voidaan samalla arvioida sen ydinliiketoimintaan tai toimintaympäristöön vaikuttavia potentiaalisia riskejä. Potentiaaliset riskit tunnistamalla ja niihin varautumalla jo sijoituspäätöstä tehtäessä voidaan riskienhallinnan avulla määrittellä niiden pidempiaikaiset vaikutukset sijoituskohteen arvoon. (Silvola & Landau 2019, 23.)



Kuva 2. Esimerkkejä ympäristövastuun, sosiaalisen vastuun ja hyvän hallinnon osatekijöistä (muokailen Silvola & Isotalo 2022, 9–10)

Vastuullisen sijoittamisen huomioiminen sijoituspolitiikassa rakentuu ajatuksesta, että perinteisten talouslukujen rinnalla analysoidaan kunkin sijoituskohteen kannalta olennaisia ESG-kriteereitä. Ympäristövastuuta (E) analysoitaessa voidaan kiinnittää huomioita esimerkiksi siihen, millaiset ovat yhtiön ilmastostrategiat ja -tavoitteet, millaista on yhtiön energian kulutus tai sen energiatehokkuus, kuinka paljon ja millaisia päästöjä yhtiöllä on tai ovatko yhtiön liiketoimintamahdollisuudet ympäristöystävällisiä. Lisäksi voidaan tarkistaa, onko yhtiössä todennettuja ympäristöön liittyviä normirikkomuksia ja jos on, onko yhtiö ruvennut aktiivisiin toimiin välttääkseen niitä jatkossa. Sosiaalista vastuuta (S) arvioitaessa voidaan analysoida miten yhtiö huomioi toiminnassaan ihmisoikeudet ja niiden toteutumisen, miten se varmistaa riittävän tietosuojan tai onko yhtiön työntekijöiden osalta suurta vaihtuvuutta. Vaihtuvuus voi kertoa omalta osaltaan muun muassa siitä, ovatko yhtiön työntekijät tyytyväisiä yhtiöön. Hyvän hallintotavan (G) toteutumisessa voidaan analysoida esimerkiksi yhtiön hallituksen valintatapaa sekä hallituksen koostumusta ja riippumattomuutta, yhtiön verojalanjälkeä eli mihin maihin yhtiö maksaa veronsa ja kuinka yhtiö varmistaa, että sen toiminta noudattaa korruption ja lahjonnan vastaisuutta. (Silvola & Landau 2019, 18; Silvola & Isotalo 2022, 9–10; Finsif 2021, 26–27.)

Vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoihin vaikuttavat muun muassa sijoittajan omat tavoitteet, sijoitusvarallisuus sekä sijoittajan resurssit. Myös sillä on merkitystä, onko kyseessä sijoittajan itsensä tekemät suorat sijoitukset esimerkiksi osakkeisiin vai sijoitetaanko valmiisiin rahastoihin. Valmiisiin rahastoihin sijoitettaessa hyväksyy sijoittaja kyseisen rahaston vastuullisen sijoittamisen

käytännöt, joita etenkin instituutiosijoittajilta nykyisin noudatetaan, kun taas suorilla sijoituksilla pystytään vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat ja ESG-näkökulmat määrittelemään itse. (Finsif 2021, 8; Hyske ym. 2020, 70.)

Seuraavissa alaluvuissa käydään läpi vastuullisen sijoittamisen menetelmiä. Sijoitussalkku voidaan rakentaa joko hyödyntäen yhtä menetelmää tai yhdistelemällä monipuolisesti eri vastuullisen sijoittamisen menetelmiä, sillä ne eivät ole ristiriidassa keskenään (Hyske ym. 2020, 111; Finsif 2021, 8).

3.1 Poissulkeminen

Tämän eettisestä sijoittamisesta lähtöisin olevan menetelmän seurauksena on tavallisesti sijoitus-salkuista pyritty järjestelmällisesti rajaamaan pois yksilölle tai yhteiskunnalle haitallisia yhtiöitä, tuotteita tai toimialoja. Yleisesti tällaisiksi haitallisiksi tuotteiksi tai toimialoiksi voidaan lukea esimerkiksi tupakka- tai aseollisuus, sillä muun muassa tupakalla on tutkitusti negatiivinen vaikutus yksilön terveyteen. (Silvola & Landau 2019, 34; Eurosif 2021a.)

Vastuullisen sijoittamisen näkökulmasta poissulkemisen tarkoituksena on kuitenkin keskittyä ESG-kriteerien kautta arvioimaan yhtiöiden tai toimialojen taloudellisia riskejä, jolloin arvioinnin lähtökoh-tana on niistä saatava tuotto arvopohjan sijasta. Poissulkemisessa sijoittaja konkreettisesti määrit-telee sijoitusstrategiaansa kuulumattomat yritykset tai toimialat, jotta jäljelle jääneet kohteet täyttä-vät valitun strategian kriteerit. Kun sopimattomat kohteet on saatu poissuljettua, voidaan sijoitus-salkkuun kerätä jäljelle jääneitä kohteita. (Finsif 2021, 11.) Poissulkemista voidaan toteuttaa myös tiettyjen toimintojen prosentuaalisella poissulkemisella, jota etenkin isommat instituutiosijoittajat harjoittavat. Tällöin sijoittaja voi hyväksyä salkkuunsa yrityksiä, joiden liikevaihto muodostuu eri toi-minnoista ja saattaa näin ollen sisältää esimerkiksi kivihillen käyttöä. Tällöin sijoittaja valitsee itse, kuinka monta prosenttia se sallii kyseisen yrityksen liikevaihdon sisältävän kivihiltä, eikä valitse si-joitussalkkuunsa yrityksiä, joiden liikevaihdossa valittu prosenttiosuus ylittyy. (Kurittu 2021, 55.)

3.2 Normipohjainen seulonta

Sijoituskohteita voidaan poissulkea myös normipohjaisesti hyödyntämällä kansainvälisesti hyväk-sytyjä normeja kuten YK:n Global Compact -aloitetta. Normipohjaista poissulkemista ohjaavat tuol-loin aloitteeseen kirjatut ihmisoikeuksiin, ympäristöasioihin tai korruptioon liittyvät normit. (Finsif 2021, 11; Eurosif 2021a.) Normipohjaista seulontaa toteutetaan käytännössä poistamalla sijoitus-salkusta kohteita, jotka ovat jääneet kiinni normien vastaisesta toiminnasta kuten rikkoneet työnte-kijöidensä ihmis- tai työelämänoikeuksia (Finsif 2021, 11; Silvola & Landau 2019, 39).

3.3 Suosiminen

Best-in-class -menetelmää eli suosimista käytetään, kun halutaan aktiivisesti etsiä ja valikoida sijoitussalkkuun yrityksiä, jotka lukeutuvat toimialojensa parhaimpiin. Luokitukseen hyödynnetään ympäristön, sosiaalisen vastuun ja hyvän hallinnon muodostamia ESG-kriteereitä, joiden painotukset vaihtelevat valittujen alojen mukaan. (Silvola & Landau 2019, 39; Finsif 2021, 10.)

Taulukko 2. Yrityksien vastuullisuusluokituksia julkaisevat tahot (mukaillen Kurittu 2021, 63–68)

<i>Luokittelija</i>	<i>Luokittelulistaus</i>	<i>Luokitteluperuste</i>
<i>MSCI</i>	ESG Ratings	AAA-CCC-asteikko
<i>Sustainalytics</i>	ESG Risk Ratings	0–100-asteikko
<i>S&P</i>	ESG Scores ja Sustainability Year Book	Pisteytyksen mukainen paremmuusjärjestys
<i>Corporate Knights</i>	Global 100 Index	Paremmuusjärjestys

Näiden luokkansa parhaiden vastuullisten yritysten tunnistamisen helpottamiseksi eri vastuullisuus-analyysihin perehtyneet tahot tarjoavat Kuritun (2021, 63) mukaan vastuullisuusluokituksiaan sijoittajille ilmaiseksi. Yllä olevaan taulukkoon 2 on kerätty tiedot kyseisistä tahoista, heidän käyttämistään luokittelulistauksista sekä -asteikosta.

Analyysitalo MSCI kokoaa ESG-Ratings vastuullisuusluokitukseensa yrityksiä, joiden vastuullisuusriskejä ja suoriutumista se arvioi asteikolla AAA-CCC. Asteikon vastuullisimmat yritykset eli niin sanotut edelläkävijät saavat arvosanaksi kolme tai kaksi A-kirjainta. Keskimukaisesti suoriutuvat yritykset luokitellaan sen sijaan asteikolla A-BB ja huonoiten suoriutuvat eli asteikon peränpitäjät saavat arvosanansa B:n ja kolmen C:n väliltä. (Kurittu 2021, 64; MSCI s.a.)

Analyysitalo Sustainalytics puolestaan arvioi ESG Risk Ratingsin avulla yrityksiä asteikolla 0–100 sen mukaan, kuinka hyvin ne ovat selviytyneet toimialalleen tyypillisistä vastuullisuusriskeistä. Arviointi painottuu yrityksen altistumisriskeille ja siihen, kuinka hyvin kyseisiä riskejä saadaan vältettyä. Mitä pienemmän luvun yritys saa, sitä vähemmän siihen kohdistuu riskejä. (Kurittu 2021, 64–65; Sustainalytics s.a.)

Edellisistä poiketen analyysitalo S&P ja vastuullisen talouden media- ja tutkimustalo Corporate Knights puolestaan listaavat analyyseissaan yrityksiä paremmuusjärjestykseen. S&P pisteyttää ESG Scoresiin yrityksiä toimialoittain. Yrityksiä vertaillaan keskenään sen toimialalle olennaisten mittareiden avulla. Pisteytyksen seurauksena S&P muodostaa yritykselle ESG-arvosanan, johon vaikuttavat sekä yrityksistä julkisesti saatavilla oleva tieto että yritysten vastaukset, joita S&P on kyselylomakkeidensa avulla yrityksiltä saanut. S&P julkaisee vuosittain näiden ESG-arvosanojen

perusteella Year Bookin, johon se kokoaa toimialojensa parhaat. (Kurittu 2021, 65–66; S&P Global s.a.)

Corporate Knights analysoi pörssiyhtiöiden vastuullisuutta ja kokoaa vuosittain vastuullisimmat yhtiöt paremmuusjärjestyksessä Global 100 -listaukselleen. Pörssiyhtiöiden vastuullisuusluokitteluun se käyttää kattavaa mittaristoa, jossa arvioidaan muun muassa yhtiön toimitusketjun vastuullisuutta sekä vähäpäästöisiksi luokiteltujen tuotteiden tai palveluiden osuutta yhtiön liikevaihdosta että vähäpäästöisten investointien perusteella. Analyysin ulkopuolelle jäävät suoraan ne pörssiyhtiöt, jotka toimivat joko epäeettisiksi luokitelluilla aloilla kuten tupakka ja aseet tai yhtiöt, jotka toimillaan edistävät ilmastonmuutosta. (Kurittu 2021, 67–68; Corporate Knights s.a.)

3.4 Teemasijoittaminen

Teemasijoittamisessa sijoittaja rakentaa salkkunsa valitsemansa kestävän kehityksen teeman näkökulmasta, joko tukeakseen valittua teemaa tai saadakseen tuottoja sen avulla. Kestävän kehityksen teemoissa voidaan hyödyntää YK:n kestävän kehityksen tavoitteita eli Sustainable Development Goals (SDG), jotka liittyvät ympäristöhaasteisiin ja ihmisoikeuksiin kuten tasa-arvoon. Salkkuun kerätään tällöin vain kyseistä teemaa edistäviä yhtiöitä tai teeman mukaisia palveluita tai tuotteita tarjoavia yhtiöitä. (Kurittu 2021, 68; Silvola & Landau 2019, 40; Finsif 2021, 15.)

3.5 ESG-integrointi

ESG-integroinnissa vastuullisuuskriteereitä analysoidaan yhdessä sijoituskohteen taloudellisten tietojen valossa sisällyttämällä ESG-tekijät osaksi sijoituspäätöksiä (Finsif 2021, 9; Silvola & Landau 2019, 38). ESG-integraatio prosessiin lukeutuvat sekä ESG-tietojen etsintä että niiden olennaisuuden arvioiminen. Olennaisuusarvioinnin kannalta onkin tärkeää tunnistaa sekä sijoituskohteen ESG-riskit että -mahdollisuudet, jotta niiden todellista painoarvoa voidaan arvioida. Lopuksi nämä olennaisiksi arvioidut ESG-tiedot sisällytetään osaksi sijoitusanalyysiä ja -päätöksiä. Tätä ympäristö vastuun, sosiaalisen vastuun ja hyvän hallintotavan analysoinnin prosessia toteutetaan jatkuvasti osana sijoituspäätöksiä, jotta saavutettaisiin ESG-integraation taustalla oleva hyöty riskikorjauksesta tuotosta. (Principles for Responsible Investment s.a.a.)

Vastuullisuusolennaisuuksien vaihtelut näkyvät eri toimialoittain, jonka vuoksi toimialakohtaista ESG-luokittelua on pyritty helpottamaan kansainvälisellä SASB-viitekehyksellä. SASB tulee sanoista Sustainability Accounting Standards Board ja sen päämääränä on listata toimialakohtaisesti taloudellisen merkittävyyden kannalta tärkeimmät vastuullisuusasiat. (Finsif 2021, 9; SASB s.a.)

3.6 Aktiivinen omistajuus ja vaikuttaminen

Yksi vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoista on aktiivinen omistajuus ja sitä kautta sijoitettuun yhtiöön vaikuttaminen muun muassa edistämällä yhtiöiden vastuullisuutta ja hyvää hallintoa. Aktiivista omistajuutta toteutetaan käymällä vuoropuhelua sijoituskohteena olevan yhtiön kanssa sekä osallistumalla ja käyttämällä osakkeenomistajan oikeutta yhtiökokouksissa. Aktiivisen omistajuuden ja yrityksen liiketoimintaan sekä sen vastuullisuuteen vaikuttamisella pyritään edistämään yrityksen positiivista arvonkehitystä pitkällä aikavälillä. (Hyrskke ym. 2020, 124–125; Silvola & Landau 2019; 47.)

Etenkin instituutiosijoittajat käyttävät sijoittamiinsa yhtiöihin omistajaohjauksen periaatteita, vaikka lain puolesta näitä veloitetaan vain työeläkevakuutusyhtiöiltä. Omistajaohjauksen periaatteissa instituutiosijoittaja ilmaisee kirjallisesti yhtiöille odotuksensa esimerkiksi vastuullisuuteen, hallituksen muodostukseen tai pääomarakenteen muutoksiin liittyviin kysymyksiin. Näiden lisäksi periaatteissa tuodaan ilmi, missä määrin omistajan oikeuksia tullaan käyttämään. Omistajaoikeuksia käytetään yleisesti yhtiöiden kokouksissa riippumatta siitä, onko kyseessä varsinainen vai ylimääräinen yhtiökokous sekä aktiivista keskustelua hyödyntäen ennen yhtiökokouksia esityslistaan kirja- tuista asioista. Osakkeenomistajan oikeuksia käyttämällä sijoittaja voi halutessaan tuoda omia näkemyksiään esille yhtiökokouksiin käsiteltäväksi. (Silvola & Landau 2019, 47–49.)

Vuoropuheluiden avulla sijoittaja kerää lisätietoa yrityksen vastuullisen sijoittamisen käytänteistä ja kontekstista. Vuoropuheluiden tarkoituksena on ennaltaehkäistä sijoittajan tunnistamia haasteita johonkin normiin tai teemaan liittyen, jolloin vuoropuhelusta käytetään termiä proaktiivinen vuoropuhelu. Vuoropuheluita voidaan käydä myös reaktiivisesti, jolloin sijoittajan aikomuksena on vaikuttaa yritykseen, jossa havaitaan puutteellisia toimia vastuullisuuden osalta. Tällöin sijoittajan intressinä on saada puutteellinen tai normivastainen toiminta loppumaan. Näiden vuorovaikutusten kautta sijoittaja voi ryhtyä yrityksen vaikuttamistoimiin, mikäli yrityksen intressit eivät kohtaa sijoittajan tavoitteita tai pyrkimyksiä vastuullisuusnäkökulmista. (Hyrskke ym. 2020, 124–129.)

Sijoituskohteina oleviin yhtiöihin voidaan vaikuttaa myös yhteisvaikuttamisen keinoin, jolloin vaikuttamisen painoarvo on suurempi ja siihen käytettävissä olevat resurssit sekä moninkertaistuvat että tehostuvat. Yhteisvaikuttamisen lähtökohtana on yleensä sijoittajan halu ohjata yhtiön toimintaa kohti valittua teemaa kuten saada yhtiö vähentämään päästöjään tai kiinnittämään huomioitaan verovastuuseen. Tällöin sijoittaja voi perustaa esimerkiksi PRI:n kautta erillisen vastuullisuushankkeen, johon se kutsuu samaa sijoituskohdetta omistavat muut sijoittajat mukaan. Tunnetuimpia sijoittajien yhteisvaikuttamisen hankkeita ovat CDP:n ympäristöraportointihanke tai Climate Action 100 + -hanke, jolla sijoittajat suuntaavat yhtiöitä vähentämään päästöjään. (Silvoja & Landau 2019, 53–54.)

4 Työeläkevakuutusyhtiöiden vastuullinen sijoittaminen

Tähän mennessä opinnäytetyössä on pyritty tietoperustan avulla selventämään, mitä vastuullinen sijoittaminen on ja miten sitä voidaan teoriassa toteuttaa. Tässä luvussa tullaan tarkemmin perehtymään sekä työeläkevakuuttajien yhteiskunnalliseen rooliin että itse tutkimuksen toteuttamiseen ja tutkimuskohteiden esittelyyn. Tutkimuksen tavoitteena on muodostaa käsitys siitä, mitä erilaisia vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja yksityiset työeläkevakuutusyhtiöt hyödyntävät sijoituspoliitikkassaan.

4.1 Työeläkevakuutusyhtiöt Suomessa

Suomalaisessa työeläkejärjestelmässä työeläkkeiden maksaminen on hajautettu useammalle eri toimijalle. Maksajina toimivat joko julkisalojen eläkevakuuttaja Keva, yksityisalojen työeläkevakuuttajat kuten työeläkevakuutusyhtiöt, eläkesäätiöt ja -kassat tai muut pienemmät eläkevakuuttajat. Työeläkevakuuttajien toiminta on lakisääteistä ja niihin sovellettavat lait määräytyvät kyseisen työeläkevakuuttajan toimintamuodon mukaan. Työeläkevakuuttajien yhteisenä tehtävänä on kuitenkin huolehtia sosiaaliturvaan kuuluvasta työeläkevakuuttamisesta, joka pitää sisällään työeläkkeiden maksamisen ja vakuutettujen neuvonnan. (TELA s.a.a; Eläketurvakeskus s.a.a.)

Suomessa toimii neljä eri yksityistä työeläkevakuutusyhtiötä, jotka vakuuttavat nimensä mukaisesti sekä yksityisten alojen työntekijöitä että yrittäjiä. Näiden yhtiöiden kautta vakuutetaan selvästi suurin osa eli noin 70 prosenttia työeläkevakuutetuista. Työeläkevakuutusyhtiöt ovat Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo, Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen, Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma ja Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritas. (Eläketurvakeskus s.a.c.) Yhtiöiden omistuspohjat määrittävät sen, käytetäänkö yhtiön nimen edessä etuliitettä keskinäinen vakuutusyhtiö vai vakuutusosakeyhtiö. Vakuutusosakeyhtiön omistavat pääsääntöisesti sen osakkeenomistajina toimivat säätiöt tai yhteisöt, kun taas keskinäisen vakuutusyhtiön omistajuus jakautuu vakuutuksen ottajille ja vakuutetuille. (TELA s.a.a; Eläketurvakeskus s.a.c.)

Myös työeläkevakuuttajien sijoitustoimintaa säännellään lailla. Elon, Ilmarisen, Varman ja Veritaksen sijoitustoimintaa säännellään sekä työeläkevakuutusyhtiöistä annetussa laissa 354/1997 että vakuutusyhtiölaissa 521/2008 (TELA s.a.a). Sääntelyn vuoksi niiden sijoitussuunnitteluun vaikuttaa se, toimivatko työeläkevakuutusyhtiöt julkis- vai yksityisalojen eläkevakuuttajina. Yksityisalojen eläkevakuuttajien sijoitustoimintaa ja vastuita eläkevaroista rajoitetaan enemmän suhteessa julkisalojen eläkevakuuttajiin, sillä yksityiset työeläkevakuuttajat kuuluvat lain mukaan vakavaraisuussääntelyn piiriin. (Eläketurvakeskus s.a.b.)

Vakavaraisuussäätelyn tarkoituksena on varmistaa yksityisten työeläkevakuutusyhtiöiden eläkkeiden maksukyky nyt ja tulevaisuudessa. Säätely velvoittaa yksityiset työeläkevakuutusyhtiöt muun muassa hajauttamaan sijoituksiaan eri omaisuusluokkiin ja maantieteellisesti vähentäen näin sijoitustoimintaan liittyvää riskiä. Vakavaraisuussäätelyn tarkoituksena on myös helpottaa sijoitusten riskitason määrittelyä, sillä se estää työeläkevakuutusyhtiöitä ottamasta liiallista riskiä työeläkevarojen sijoittamisessa. (TELA s.a.d.)

Työeläkevakuutusyhtiöiden pääasiallinen liiketoiminta perustuu sekä yksityisillä aloilla työllistyvien palkansaajien että yrittäjien vakuuttamisesta, osasta näiden vakuutustuottojen rahastoisesta ja rahastoitujen varojen uudelleen sijoittamisesta. Eläkevarojen uudelleen sijoittaminen nähdään merkittävänä koko suomalaiselle työeläkejärjestelmälle, sillä sen avulla turvataan niin tulevat kuin nykyiset eläkkeet. (TELA s.a.c.)

Sijoitustoiminnan merkitys korostuu etenkin tulevaisuudessa vanhentuvan väestörakenteen kasvatessa tulevia työeläkemenoja, jolloin työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan tuottojen avulla pyritään vakauttamaan eläkemaksujen korotuspainetta (Eläketurvakeskus s.a.b). Kuten kappaleessa 3 käytiin läpi, vastuullisella sijoittamisella voidaan parantaa sijoituskohteiden riskienhallintaa sekä saavuttaa tätä kautta myös parempaa sijoitustuottoa. Tämän vuoksi myös tutkimukseen valitut työeläkevakuutusyhtiöt pyrkivät sijoittamaan eläkevarat käyttäen vastuullisen sijoittamisen menetelmiä ydinliiketoimintaansa eli sijoittamaan eläkevaransa vastuullisesti, jotta työeläkevarat sijoitetaan työeläkevakuutusyhtiöitä sääntelevän lain mukaan tuottavasti ja turvaavasti. (TELA s.a.e.)

Elo, Ilmarinen, Varma ja Veritas raportoivat muiden kuin taloudellisten tietojen osalta vielä vuoden 2023 loppuun asti NFDR-asetuksen mukaisesti. 1.1.2024 voimaantulleen CSRD-direktiivin mukaisesti työeläkevakuutusyhtiöiden tulee raportoida vuodesta 2025 alkaen uuden ESRS raportoinnin mukaisesti ja varmentaa vuoden 2024 kestävyysraportointinsa riippumattoman ulkopuolisen toimesta. (Kestävyysraportointidirektiivi.)

4.2 Tutkimuksen toteutus

Kun opinnäytetyön aihe ja sille määritellyt tutkimuskysymykset olivat tarkentuneet, oli määriteltävä tutkimuksen toteuttamista varten toteutustapa sekä aineistonkeruu ja -analysointi menetelmät. Tutkimusasetelman mukaisena tavoitteena oli selvittää, mitä hyviä vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja yksityiset työeläkevakuutusyhtiöt hyödyntävät sijoituspolitiikassaan. Tarkemmat työlle määritellyt tutkimuskysymykset, joilla aineistoa lähdettiin rajaamaan tutkimusta varten, löytyvät tämän työn johdantokappaleesta (ks. 1.1).

Koska tutkimuksen tarkoituksena on selvittää ja muodostaa käsitys työeläkevakuutusyhtiöiden jo käytössä olevista toimintatavoista eli vastuullisen sijoittamisen prosesseista, valikoitui tämän työn

tutkimusstrategiaksi laadullisen eli kvalitatiivisen tutkimuksen tyyppinen vertailevatapaustutkimus. Tapaustutkimukselle on tunnusomaista rakentaa tutkimusasetelma perustuen tiettyä ilmiötä edustavan tapauksen ympärille tai ryhmään, jonka prosesseja halutaan tutkia ilmiöön liittyen. Mikäli tapausta tutkitaan useamman tapaukseen liittyvän tapauksen eli ryhmän avulla, muodostetaan kyseinen ryhmä tarkoin valikoidusti, jolloin myös ryhmään valittuja tapauksia vertaillaan keskenään kokonaiskuvan muodostamiseksi. (Kallinen & Kinnunen, 2021.) Tämän tapaustutkimuksen ryhmäksi valikoituvat kaikki neljä Suomessa toimivaa yksityistä työeläkevakuutusyhtiötä, sillä neljä vastuullisen sijoittamisen prosessia noudattavaa yhtiötä lukeutuvat vielä osaksi pientä ja tarkoin valikoitua ryhmää. Kyseisten työeläkevakuutusyhtiöiden prosesseja vastuullisen sijoittamisen ympärillä tarkastelemalla ja toisiinsa keskenään vertailemalla, pystytään muodostamaan monipuolisempi kuva siitä, kuinka työeläkevakuutusyhtiöiden vastuullisen sijoittamisen prosessit toimivat ja toisaalta eroavat toisistaan.

Tutkimuksen kohdetapauksen muodostuminen perustuu tutkimuksen tekijän analyttiseen ajatteluun. Tapauksen muodostamista varten käydään läpi alustavaa aineistoa perehtyen sekä itse tapaukseen että tapausta selittävään viitekehukseen. Lopullisen tapauksen muodostuminen tarkentuu ja rajautuu aineistosta esille nousseiden havaintojen perusteella. Mahdollisimman monipuolisen kuvan saamiseksi tapaustutkimuksessa pyritään yhdistelemään kyseiseen tapaukseen liittyviä tilastoja tai asiakirjoja. (Kallinen & Kinnunen, 2021.) Vertailua varten aineistonkeruutavaksi valikoitui tapaustutkimukselle tyypillinen tapausta selittävien aineistojen hyödyntäminen. Kuten aiemmin mainittiin, kyseiset työeläkevakuutusyhtiöt ovat velvoitettuja NFRD-asetuksen mukaisesti raportoimaan muiden kuin taloudellisten tietojen osalta joko osana niiden tilinpäätöstä tai erillisenä liitetiedostonä. Tästä syystä työeläkevakuutusyhtiöiden omilla sivuilla julkaistaan paljon tapausta kuvaavaa julkista aineistoa kuten vuosittaiset vastuullisuusraportit ja niitä tukevat lisädokumentaatiot liittyen yhtiöiden vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin tai yhtiöiden omiin ilmastopolitiikkoihin.

Tutkimustyyppit on perinteisesti jaoteltu kahteen eri kategoriaan eli laadulliseen ja määrälliseen tutkimukseen, joista määrällisessä tutkimuksessa pyritään havainnollistamaan tutkimusaineistoa numeerisesti ja laadullisessa puolestaan sanallisesti. Näitä kahta voidaan kuitenkin yhdistellä aineistonkeruun osalta, jolloin myös laadullisia piirteitä sisältävässä tutkimuksessa voidaan hyödyntää määrälliselle tutkimukselle ominaisia numeerisia havaintoja. (Vilka 2021, luku 2.)

Tutkimuksen pääasialliseksi analysointimenetelmäksi valikoitui laadulliselle tutkimustyyppille tunnusomainen sisällönanalyysi. Sisällönanalyysin tavoitteena on järjestää aineistosta tiivis ja selkeä kokonaisuus, jota pyritään tulkitsemaan ja jäsentelemään esille nousseiden teemojen avulla. Sisällönanalyysia voidaan hyödyntää joko teoria tai aineistolähtöisesti. Aineistolähtöisessä

sisällönanalyysissä aineiston keruu on vapaampaa ja aineiston analysointi sekä raportointi perustuvat aineiston avulla muodostettuihin havaintoihin. (Tuomi & Sarajärvi 2018, luku 4.)

Laadullista aineistoa analysoitaessa huomio kiinnittyy kohteena olevan ilmiöön. Ilmiötä pyritään kuvaamaan, tulkitsemaan ja ymmärtämään, jotta siitä voidaan muodostaa syvällisempi käsitys. Käsitteksen muodostamista varten analysoitavaa aineistoa pyritään kategorioimaan tai teemoittamaan käsiteltävämpään muotoon. (Puusa & Juuti 2020, luku 5.) Tässä tutkimuksessa työeläkevakuutusyhtiöiden omilta sivuilta kerättyä aineistoa kategorisoitiin ja ryhmiteltiin kappaleessa 1.1. määriteltiin tutkimuskysymyksiin peilaamalla. Tutkimusaineistoa tarkasteltiin ja jäseneltiin sekä yhtiöiden sijoitusvarallisuuden, sijoituspolitiikan, vastuullisen sijoittamisen periaatteiden- ja lähestymistapojen, poissulkemisstrategian, ilmastopolitiikan, omistajaohjauksen periaatteiden, että raportoinnin ja raportoitujen ympäristölukujen osalta. Laadullista aineistonkeruuta hyödynnettiin sekä vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja että yhtiöiden ilmastopolitiikkaa kuvaaviin dokumentteihin. Määrällistä eli kvantitatiivista aineiston keruuta puolestaan hyödynnettiin yhtiöiden vastuullisuusraportoinnin tunnuslukuja sekä sijoitussalkun varallisuutta kuvaaviin osioihin.

Tutkimusta varten kerätty aineisto koostui kaikkien työeläkevakuutusyhtiöiden omista julkaisemista vuoden 2022 toimintakertomuksista ja tilinpäätöksistä, vuoden 2022 vastuullisuusraporteista sekä yhtiöiden vastuullisen sijoittamisen käytänteitä ja prosesseja avaavista lisädokumentaatioista vuosilta 2021–2022, jotka liittyivät tutkittavaan aiheeseen. Lisädokumentaation tarve tutkimuksen aineistoksi muodostui tutkimuskysymysten kautta. Suurin osa aineistosta oli valmiina pdf-muotoisena raporttina tai dokumenttina työeläkevakuutusyhtiöiden nettisivuilla. Osa aineistosta on kerätty nettisivuilla julkaistuista lisätiedoista.

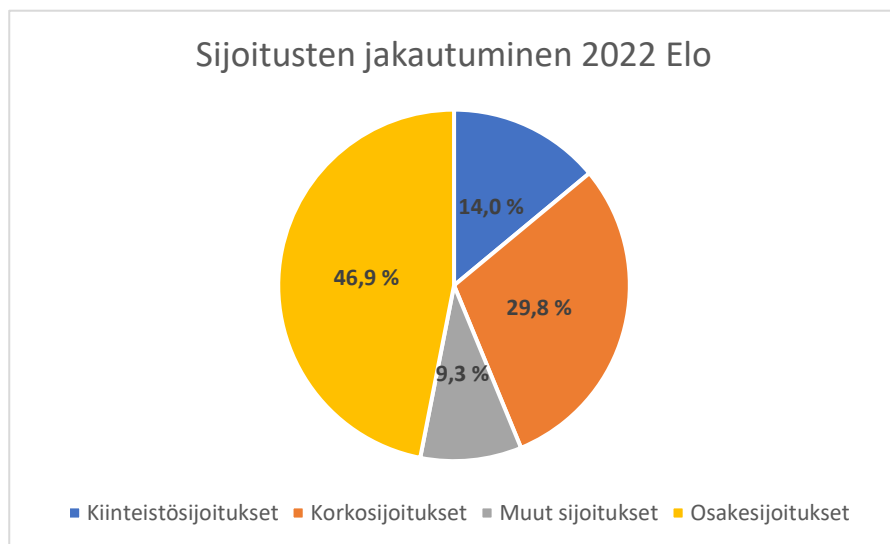
Seuraavissa alakappaleissa käydään läpi tutkimukseen valittujen työeläkevakuutusyhtiöiden sijoittamista ja vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja. Työeläkevakuutusyhtiöt käsitellään näissä alakappaleissa erillisinä tutkimuskohteinaan.

4.3 Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo

Ensimmäiseksi tutkimuskohteeksi valikoitui Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo, jonka sijoitusten markkina-arvo oli 28,2 miljardia euroa vuoden 2022 loppuun mennessä. Yhtiö hajauttaa sijoituksiaan niin maantieteellisesti kuin eri omaisuuslajeittain, sijoittamalla suurimmilta osin osakkeisiin, kiinteistöihin ja Hedge-rahastoihin. Hajauttamisella yhtiö pyrkii takaamaan vakavaraisuuttaan sekä sen, että työeläkevaroille saadaan pitkäaikaisella sijoitushorisontilla mahdollisimman hyvä tuotto markkinatilanteen vaihteluista huolimatta. (Elo s.a.b.)

Yhtiön sijoitustoiminnan vastuullisuustavoitteet kohdistuvat suurimmilta osin ilmastoon. Näitä ovat muun muassa noteerattujen osake- ja yrityslainojen asteittainen hiili-intensiteetin vähentäminen,

suorien sijoitusten tuplaaminen kestävien ratkaisujen osalta ja pyrkimys energiankäytön hiilineutraaliuuteen vuoteen 2027 mennessä niiden suomalaisten kiinteistöjen osalta, jotka yhtiö omistaa suoraan. (Elo s.a.c.) Yhtiön muita sijoitustoiminnan vastuullisuustavoitteita ovat vakavaraisuuden turvaaminen hyvälle tasolle ja sijoitussalkun hiiliriskin pienentäminen. Näiden lisäksi Elon vastuullisuustavoitteissa kerrotaan, että yhtiö pyrkii saavuttamaan hyvät tuotot sijoittamalla kestävästi ja tarpeeksi pitkäjänteisesti. (Elo 2022b, 19.)



Kuva 3. Elon sijoitusvarallisuuden jakautuminen 31.12.2022 (Elo 2022a, 6)

Elon sijoitusvarallisuus jakautuu neljään sijoitusmuotoon, joita ovat osake-, korko- ja kiinteistösijoitukset sekä muut sijoitukset. Lähes puolet eli noin 47 prosenttia sijoitusvarallisuudesta on sijoitettuna osakesijoituksiin, joihin lukeutuvat niin pääomasijoitukset kuin noteeratut – ja noteeraamattomat osakkeet. Hieman alle kolmannes eli noin 30 prosenttia on sijoitettu korkoihin, kuten lainasäämiin ja joukkovelkakirjalainoihin. Kiinteistösijoituksiin Elo on kohdentanut sijoituksistaan 14 prosenttia. Nämä sijoitukset pitävät sisällään sekä suoria kiinteistösijoituksia että kiinteistösijoitusrahastoja ja yhteissijoitusyrityksiä. Loppuihin reiluun yhdeksään prosenttiin muista sijoituksista lukeutuu Hedge-rahastosijoitukset. (Elo 2022a, 6.)

Elon vastuullisen sijoittamisen periaatteissa heijastuvat yhtiön yhteiskunnallinen rooli sekä pitkäaikaisena sijoittajana että eläkevarojen turvaajana. Yhtiö on jakanut vastuullisen sijoittamisen periaatteensa karkeasti kolmeen osaan, joita ovat kestävä sijoitustoiminta, kestävyysriskien huomiointi sijoitusprosesseissa ja vastuullisen sijoittamisen keinot. Yhtiön periaatteissa heijastuvat YK:n tukemat PRI:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet, jotka Elo on allekirjoittanut ja joihin yhtiö on sitoutunut vuonna 2008. Yhtiön sijoitustoiminnassa on myös vahvasti mukana ajatus kestävästä kehityksestä. Tämä voidaan nähdä Elon ajatuksesta, jonka mukaan sijoittamalla kestävästi liiketoiminnan omaaviin yrityksiin, korreloi se sekä hyvin sijoitustoiminnan tuottoihin että sijoituskohteen

mahdollisuuksiin kestävästä tuloksesta. Nämä saavuttaakseen ja sijoituksiin liittyviä riskejä pienentääkseen, painottaa Elo ESG-tekijöiden integroimisen tärkeyttä osaksi sijoitusprosesseja. (Elo 2023, 2–3.)

Yhtiön kestävä sijoitustoiminta käsittää sen vastuulliset toimintatavat, yhtiön vastuullisen sijoittamisen ohjausmallin, raportoinnin ja verotuksen. Vastuulliseksi toimintatavoikseen Elo luokittelee kustannustehokkaan ja läpinäkyvän sijoitusprosessin, jossa vastuullisuus on integroitu jo sijoituskohteen arvonmäärittämiseen. Vastuullisuuden varmistamiseksi Elo suosii suoria itsetehtyjä indeksisijoituksia osakkeisiin sekä hyödyntämällä yhtiön omaa kaupankäyntitoimintaa, jolloin se pystyy muun muassa rajaamaan ja painottamaan sijoituksissa omia vastuullisuus periaatteitaan. Näin sijoitukset pysyvät myös linjassa Elon ilmastopolitiikan kanssa. Yhtiön vastuullisen sijoittamisen ohjausmalliin kuuluu johdon säännöllinen ja aktiivinen linjaus yhtiön vastuullisuudesta sijoitustoiminnan osalta sekä johdon rinnalle kootut erinäiset työ- ja ohjausryhmät, joiden tarkoituksena on varmistaa ja kehittää vastuullista sijoitustoimintaa yhtiössä. Elo raportoi sijoitussalkkunsaja jakaumasta neljästi vuodessa, jonka lisäksi se raportoi käyttämistään vastuullisen sijoittamisen toimintatavoista ja tuloksista vuosittain osana yhtiön tilinpäätöstä. Ilmastoriskien ja -mahdollisuuksien raportoinnissa yhtiö hyödyntää TFDC-raportointikehikkoa ja PRI:n allekirjoittajana raportoi Elo myös heille vuosittain vastuullisesta sijoittamisestaan. Yhtiö välttää moninkertaista verotusta maksamalla sijoituskohteidensa ja toimintansa verot kansallista verolainsäädäntöä ja säännöksiä noudattamalla. Samaa käytäntöä yhtiö edellyttää omilta sijoituskohteiltaan. (Elo 2023, 3–4.)

Kestävyysriskien osalta yhtiö huomioi ympäristöön-, ihmis- ja työelämään- sekä hallintotapaan liittyvät riskit sijoitusprosesseissa. Olennaisena osana yhtiön sijoitusprosesseja ovat myös olennaisien kestävyysriskien tunnistaminen ja hallinta omaisuuslajikohtaisesti kuten sijoitusten hajauttaminen, sektorikohtaisten kestävyysriskien arviointi tai kiinteistöjen kustannustehokkuuteen ja rakentamiseen käytettävien materiaalien huomioiminen. Ilmastoriskien ja -mahdollisuuksien huomioiminen näkyy yhtiön vuonna 2017 laatimasta sijoitusten ilmastopolitiikasta, jota yhtiö seuraa ja päivittää säännöllisesti. Ihmis- ja työelämään liittyviä kestävyysriskejä hallitakseen Elo noudattaa jatkuvaa normirikeseurantaa sijoituskohteidensa osalta. Seurannalla yhtiö varmistaa etenkin niiden alueiden ja toimialojen osalta, joilla esiintyy kohonnutta riskiä ihmisoikeusrikkeisiin, että näissä noudatetaan kansainvälisiä normeja ja sopimuksia ihmis- ja työelämän osalta. Hallintotavan kestävyysriskien kartoittamiseksi ja vähentämiseksi Elo käy aktiivista vuoropuhelua sijoituskohteidensa kanssa edellyttäen näiltä myös läpinäkyvää ja avointa raportointia. (Elo 2023, 4–5.)

Vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoina Elo käyttää vaikuttamista ja yhteistyötä, omistajaohjausta, normirikeseurantaa ja poissulkemista riippuen omaisuuslajista. Näiden lisäksi yhtiö tarkastelee sijoituksiensa kestävyttä edistäviä ratkaisuja ympäristön ja yhteiskunnan osalta ja sitä, miten

ne soveltuvat yhtiön ilmastopolitiikkaan. Suorissa osakesijoituksissaan yhtiö käyttää kaikkia edellä mainittuja vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja toisin kuin itse tekemissään rahastosijoituksissa, joihin yhtiö hyödyntää vain vaikuttamisen ja yhteistyön keinoja sekä sijoitusten ilmastopolitiikkaa. Korkosijoitusten osalta Elo hyödyntää suoriin valtionlainasijoituksiinsa vaikuttamista ja yhteistyötä, sijoitusten ilmastopolitiikkaa sekä poissulkemista, kun taas suoriin yrityslainasijoituksiin yhtiö hyödyntää näiden lisäksi myös normirikeseurantaa ja kestävien ratkaisujen arviointia. Korkorahastoihin tehtäviin suoriin sijoituksiin Elo käyttää vaikuttamisen ja yhteistyön keinoja sekä arvioi sijoitusten soveltuvuutta yhtiön ilmastopolitiikkaan. Suoriin kiinteistö-sijoituksiin hyödynnetään kaikkia muita lähestymistapoja paitsi poissulkemista. Infrastruktuurisijoituksiin taas yhtiö hyödyntää vaikuttamista ja yhteistyötä, sijoitusten ilmastopolitiikkaa sekä kestäviä ratkaisuja. Itsetehtyihin muihin rahastosijoituksiin, joihin lukeutuu myös Hedge-rahastot, hyödynnetään vaikuttamisen ja yhteistyön lisäksi sijoitusten ilmastopolitiikkaa. (Elo 2023, 6–8.)

Elon poissulkemisstrategia perustuu sekä eettisiin että ilmaston muutokseen liittyviin seikkoihin. Yhtiö onkin linjannut, ettei se suorien sijoitusten osalta sijoita tupakkaa tai kiistanalaisia aseita valmistaviin yhtiöihin. Poissuljettavien listalle lukeutuvat lisäksi yhtiöt, joiden liikevaihdosta yli 15 prosenttia kattaa kivihiilen tuotannon tai käytön kyseisen yhtiön energiantuotannossa eikä näiden yhtiöiden strategioissa ole viitteitä kivihiilen käytön vähentämiseksi. Sama poissulkeminen koskee yhtiötä, jotka ovat tehneet uusia investointeja kivihiileen. Elon sijoitusallokaatiosta on rajattu pois aiempien lisäksi myös energiayhtiöt, joiden liikevaihdosta yli viisi prosenttia kattaa arktisen öljyn- tai kaasuntuotannon. (Elo 2023, 8.)

Elon ilmastopolitiikan lähtökohtana on huomioida ilmastonmuutoksen haasteet niin rahoitusmarkkinoiden että sijoituskohteiden osalta ja varmistaa sijoituksista saatavien tuottojen kestävyys sekä aktiivisen omistajuuden että yhteisvaikuttamisen keinoin. Elo onkin asettanut sijoitussalkkunsa tavoitteet noudattaen Pariisin ilmastopöytäkirjasta, joiden mukaan se pyrkii vähentämään sijoituskohteidensa osalta fossiilisten polttoaineiden tuotantoa. Tämän lisäksi yhtiön sijoitussalkun rakentamiseen vaikutetaan lisäämällä kestävään kehitykseen tähtäävien ratkaisuiden osuutta ja pienentäen sen hiilijalanjälkeä. (Elo 2022a, 16.)

Taulukko 3. Elon keskeiset ympäristöraportoinnin tunnusluvut (Elo 2022a, 16–17)

Sijoituskohde	Mittari	Arvo	Laskentakaava
<i>Noteeratut osakesijoitukset</i>	Painotettu keskimääräinen hiili-intensiteetti (WACI)	136	tCO2e/liikevaihto mUSD, scope 1+2
<i>Noteeratut yrityslainat</i>	Painotettu keskimääräinen hiili-intensiteetti (WACI)	116	tCO2e/liikevaihto mUSD, scope 1+2
<i>Noteeratut osakesijoitukset</i>	Yritysarvoon perustuva hiilijalanjälki	96	tCO2e/ sijoitettu mUSD, scope 1+2
<i>Noteeratut osakesijoitukset</i>	Yritysarvoon perustuva hiili-intensiteetti	207	tCO2e/liikevaihto mUSD, scope 1+2
<i>Suorat kiinteistösijoitukset</i>	Sijoitusomaisuudella normalisoitu hiilijalanjälki	5	tCO2e/mEUR
<i>Suorat kiinteistösijoitukset</i>	Päästöintensiteetti	16	kgCO2e/m2
<i>Metsäsijoitukset</i>	Hiilinielu	266 000	tCO2

Kuten taulukosta 3 havaitaan, keskittyä Elo seuraamaan sijoituksiensa ympäristövaikutuksia eri tunnuslukujen avulla. Noteerattujen sijoitusten osalta yhtiö tarkastelee sekä painotettua keskimääräistä hiili-intensiteettiä eli WACI:a suhteessa liikevaihtoon, että näiden hiilijalanjälkeä suhteessa yritysarvoon. Noteerattujen osakkeiden osalta tarkastellaan myös yritysarvoon perustuvaa hiili-intensiteettiä. WACI:a yhtiö käyttää myös noteerattujen yrityslainojen kestävyysmittaamiseen. Suoria kiinteistösijoituksia mitataan hiilijalanjäljen sekä päästöintensiteetin avulla ja metsäsijoituksen osalta arvioidaan hiilinielulla, joka kuvaa positiivista ympäristövaikutusta ja saavutetaan luonnollisella metsän vuotuisella kasvulla. (Elo 2022a, 16–17.)

Elo kertoo omistajaohjauksen periaatteissaan käyttävänsä aktiivista omistajuuttaan ja vaikuttamista kaikkiin sen omistamiin suomalaisiin yhtiöihin sekä hyödyntävänsä niitä sellaisiin ulkomaisiin yhtiöihin, joissa Elolla on merkittävä omistajuus. Kyseisten yhtiöiden johdon kanssa Elo käy aktiivista vuoropuhelua ja osallistuu yhtiöiden yhtiökokouksiin sekä nimitystoimikuntiin. Yhtiökokouksiin osallistumalla ja omistajan äänioikeuttaan käyttämällä Elo pyrkii vaikuttamaan siihen, että sen omistamien yhtiöiden hallitus koostuu ammattitaitoisista, suurimmilta osin yhtiöstä riippumattomista ja yhtiön toimintaa kehittävästä osaajista, jolloin myös sen omistaja-arvoa voidaan kasvattaa. Omistajaohjauksen periaatteissa korostuu avoimuus, läpinäkyvyys ja vastuullisuus. Yhtiö kannustaakin myös sijoituskohteidensa raportoivan muun muassa vastuullisuudestaan muidenkin kuin taloudellisten tunnuslukujen lisäksi. Elo korostaa sen tärkeyttä, että myös sijoituskohteet pyrkivät edesauttamaan EU:ta kestäväen rahoituksen tavoitteisiin pääsemiseksi. (Elo s.a.a.)

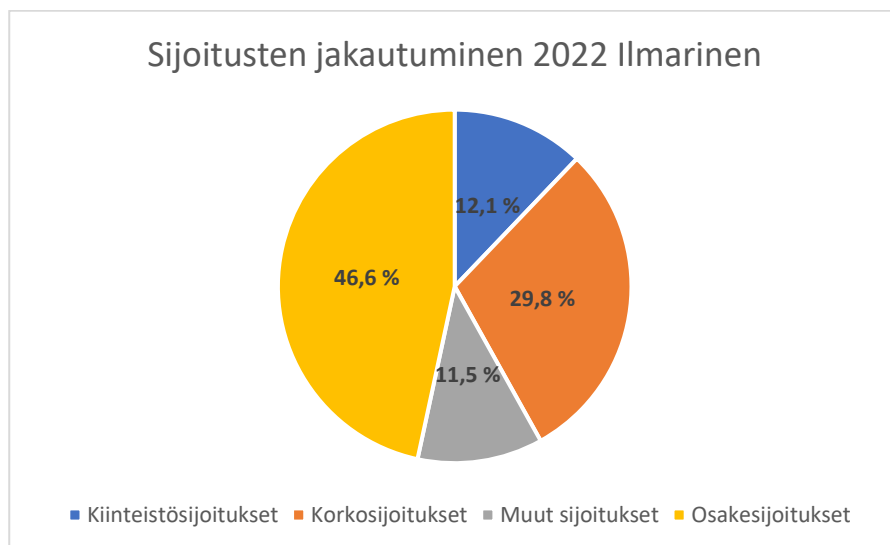
Aktiivinen omistajuus ja vaikuttaminen näkyvät Elossa myös sen osallistumisena eri yhteisvaikuttamishankkeisiin. Kuten jo aiemmin kävi ilmi, on Elo allekirjoittanut ja sitoutunut edistämään ESG-asioita liittyessään vuonna 2008 PRI:n hankkeeseen. Tämän lisäksi yhtiö on mukana nimenomaisesti vaikuttamisen osalta muun muassa CDP-hankkeessa ja Climate Action 100+ -hankkeessa. (Elo 2022b, 22.)

Elo raportoi vastuullisesta sijoitustoiminnastaan osana toimintakertomusta ja tilinpäätöstä, jonka lisäksi yhtiö julkaisee vuosittain Vuosi- ja vastuuraportin. Vuosi- ja vastuuraportti 2022 on hyväksytty yhtiön hallituksella, mutta sitä ei ole varmennettu kolmannen osapuolen toimesta. (Elo 2022b, 68.) Yhtiö julkaisee näiden lisäksi nettisivuillaan useita vastuullista sijoitustoimintaa koskevia raportteja, joita ovat Vastuullisen sijoittamisen periaatteet, Ilmastopolitiikka 2023–2030, Kiinteistöjen vastuullisuusohjelma 2023–2030, Omistajaohjauksen periaatteet ja PRI-raportit vuosilta 2016–2021 (Elo s.a.c). Kuten aiemmin kerrottiin, yhtiö hyödyntää TCFD:n raportointikehikkoa ilmastorisikien ja -mahdollisuuksien arvioinnin osalta, kun taas yhtiön vuosi- ja vastuuraportointi noudattaa pitkälti GRI-standardin Reference to GRI-tasoa. Taksonomia-asetuksen (EU 2020/852) artikla 8:aa yhtiö hyödyntää sekä kiinteistösjoiutusten että selvityksessä muiden kuin taloudellisten tietojen osalta. (Elo 2022a, 16;21.)

4.4 Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen

Seuraavana tutkimuskohteena on Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen, jonka sijoitusten markkina-arvo oli 56,3 miljardia euroa vuoden 2022 loppuun mennessä. Yhtiön sijoitustoiminnassa on kiinnitetty huomiota ympäristöön, ihmisoikeuksiin ja hyvään hallintotapaan jo yli kahden vuosikymmenen ajan, jonka avulla yhtiön mukaan heille on kehittynyt vahva pohja vastuullisen sijoittamisen prosesseille. Yhtiön sijoitusallokaatiosta on nähtävillä selkeä painotus osake- ja korkosijoituksiin. Allokaatio valinnoillaan ja maantieteellisellä hajauttamisella Ilmarinen pyrkii maksimoimaan sijoitustensa tuottoa suhteessa niiden riskiin. (Ilmarinen 2022c, 13–15.)

Vastuullisuustavoitteekseen yhtiö mainitsee sijoituksiensa hiilineutraaliuden vuoteen 2035 mennessä. Tämän lisäksi tavoitteissa korostuvat Ilmarisen yhteiskunnallista roolia velvoittavat sijoitustoiminnan tavoitteet eli sijoittaa eläkevarat tuottavasti, turvaavasti ja vastuullisesti. (Ilmarinen s.a.a.) Vaikka yhtiön vastuullisuustavoitteet kohdistuvat suurimmilta osin ilmastoon ja sijoitussalkun hiilineutraaliuuteen, mainitaan yhtiön tavoitteissa myös ihmisoikeus- ja omistajaohjauksen periaatteiden varmistaminen sijoituspolitiikassa. Ilmarinen pyrkii sijoituspolitiikallaan ohjaamaan sijoituksia niin, että ne tukevat ja edistävät YK:n kestävän kehityksen tavoitteita. (Ilmarinen s.a.c.)



Kuva 4. Ilmarisen sijoitusvarallisuuden jakautuminen 31.12.2022 (Ilmarinen 2022b, 93)

Ilmarisen sijoitusvarallisuus on jaettu osake-, korko- ja kiinteistösijoituksiin sekä muihin sijoituksiin. Hieman alle 47 prosenttia sijoitusvarallisuudesta on sijoitettuna osakesijoituksiin, joihin lukeutuvat niin pääomasijoitukset kuin noteeratut – ja noteeraamattomat osakkeet. Näistä selkeästi suurin osuus on noteeratuissa osakkeissa. Sijoitusvarallisuudesta lähes 30 prosenttia on sijoitettu korkoihin, kuten lainasaamiin, muihin rahoitusmarkkinavälineisiin ja talletuksiin sekä joukkovelkakirjalainoihin, joihin sisältyvät sekä julkisyhteisöjen että muiden yhteisöjen joukkovelkakirjalainat. Kiinteistöihin Ilmarinen on sijoittanut noin 12 prosenttia, joka jakautuu sekä suoriin kiinteistösijoituksiin että kiinteistösijoitusrahastoihin ja yhteissijoituksiin. Loppu varallisuus on sijoitettuna suurimmilta osin Hedge-rahastoihin, vaikka sijoituksia on tehty myös hyödykesijoituksiin ja muihin pienempiin sijoituksiin. (Ilmarinen 2022b, 93.)

Ilmarisen vastuullisen sijoittamisen periaatteiden taustana on yhtiön pyrkimys lisätä positiivisia vaikutuksia ja samalla minimoida negatiivisia vaikutuksia sijoituksiensa osalta. Periaatteet mukailevat kaikkia ESG-tekijöitä, vaikka etenkin ympäristöön ja ilmastoon liittyvät teemat korostuvat. ESG-tekijöiden alle lukeutuvia periaatteita ohjaavat yhtiön mukaan keskeisinä vaatimuksina kansainvälisten normien noudattaminen, aktiivinen omistajuus ja siihen liittyvä dialogi sijoituskohteiden kanssa sekä vastuullisuusanalyysin integrointi sijoituspäätöksiin. Kansainvälisten normien noudattaminen näkyy Ilmarisen edellytyksenä siitä, että yhtiön sijoituskohteet noudattavat kansainvälisiä normeja kuten Global Compact -aloitetta tai YK:n SDG-teemoja liittyen ihmisoikeuksiin, ympäristöön ja korruption vastaisiin toimiin. Yhtiö mainitseekin seuraavansa aktiivisesti suorien listattujen arvopaperisijoituksiensa mahdollisia normirikkomuksia sekä itse että yhdessä ulkopuolisen yhteistyökumppaninsa kanssa. Ilmarinen painottaa periaatteissaan sijoituskohteisiin vaikuttamisen tärkeyttä ja pyrkii ensisijaisesti muuttamaan sijoituskohteidensa toimintatapoja vaikuttamisprosesseilla

sijoituksista luopumisen tai poissulkemisen sijaan. Yhtiö korostaa aktiivisen omistajuuden linkittyvän olennaisesti osaksi sen sijoitustoimintaa. Ilmarinen hyödyntää aktiivisen omistajuuden osalta sekä proaktiivista että reaktiivista vuoropuhelua sijoituskohteidensa kanssa, jotta se voi edistää näiden vastuullisuutta tai puuttua sitä haittaaviin riskitekijöihin. Yhtiö haluaa ensisijaisesti aktiivisella omistajuudellaan tukea omistamiensa yhtiöiden vastuullisuustyötä ja auttaa niitä ymmärtämään omat vastuullisuusriskinsä – ja mahdollisuutensa. Tällä tavoin myös Ilmarisen oman sijoituksen riski kyseisiin kohteisiin pienentyy. Vastuullisuusanalyysin integroimiseen osaksi sijoituspäätöksiä Ilmarinen suosii MSCI:n tuottamia vertailuindeksejä ja vastuullisuusluokituksia. Näiden lisäksi yhtiö on kehittänyt oman vastuullisen sijoittamisen analysointityökalun, jolla yhtiö oman arvioinnin lisäksi pystyy käyttämään tietoja useiden muiden lähteiden turvin. (Ilmarinen 2021, 4–10.)

Ilmarinen suosittaa vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoina jo periaatteissa mainittua aktiivista omistajuutta ja vaikuttamista omistamiinsa yhtiöihin, ESG-integrointia sekä normipohjaista seulontaa. Viimeisimmäksi vaihtoehdoksi vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoina yhtiö hyödyntää myös poissulkemista. (Ilmarinen 2021, 4–10.) Yhtiö ei erittele tämän tarkemmin käyttämiään vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja eri omaisuusluokkien osalta.

Yhtiön poissulkemisstrategiassa sijoitusten ulkopuolelle rajataan yhtiöt, jotka valmistavat joko itse tai omistavat vähintään 25 prosenttia yhtiöstä, joka valmistaa kiistanalaisia aseita. Poissuljettavien listalle lukeutuvat lisäksi erityisen vakaviin normirikkeisiin syyllistyneet tai normirikkomusepäilyihin liitettävät yritykset. Myös yritykset, jotka valmistavat tupakkatuotteita tai niiden liikevaihdosta vähintään 50 prosenttia koostuu tupakkatuotteista, ovat Ilmarisen poissulkulistalla. Kannabiksen valmistuksen osalta rajat ovat tiukemmat, sillä kannabistuotteet tai niiden osuus yrityksen liikevaihdosta on rajattu alle 10 prosenttiin. Yrityksiä rajataan pois myös kivihiilen tuotannon, käytön tai louhinnan osalta eikä Ilmarinen sijoita yrityksiin, jotka suunnittelevat uusia investointeja kivihiileen. (Ilmarinen 2021, 12.)

Ilmarisen sijoitustoiminnan ilmastopolitiikassa korostuvat hiilineutraaliustavoitteet ja päästövähennykset sekä rakennetun, luonnonvaraisen että kulttuuriympäristön osalta. Yhtiö keskittyy pääosin ilmastonmuutokseen liittyviin riskeihin ja -mahdollisuuksiin sekä niiden osalta sijoituskohteisiin vaikuttamiseen edistääkseen sijoitustensa hiilineutraaliustavoitetta vuoteen 2035 mennessä. Tätä varten yhtiö on laatinut vuonna 2022 Ilmarisen ilmastokartan, jossa määritellään sekä tavoitteeseen pääsemiseksi luokitellut välitavoitteet että näiden seurantaan käytettävät mittarit. Ilmastotiekartasta käy ilmi yhtiön pyrkimys sijoituskohteiden hiilijalanjäljen pienentämiseen ja sijoitusten suuntaaminen vähähiilisiin ratkaisuihin muun muassa sijoittamalla yrityksiin, joilla on halua siirtyä vähähiiliseen talouteen. Ilmarinen nostaa myös esille yhteistyön ja vaikuttamisen merkitystä sekä uusien ilmastoratkaisujen että nykyisten sijoituskohteiden siirtymän edistämiseksi. (Ilmarinen 2022a, 2–5.)

Taulukko 4. Ilmarisen keskeiset ympäristöraportoinnin tunnusluvut (Ilmarinen 2022c, 33)

Sijoituskohde	Mittari	Arvo	Laskentakaava
<i>Suora listattu osakesalkku</i>	Painotettu hiili-intensiteetti (WACI)	145	tCO ₂ e/1 milj. € liikevaihtoa, S1+S2
<i>Suora listattu osakesalkku</i>	WACI suhteessa yhdisteltyyn vertailuindeksiin	7 %	per 1 milj. € liikevaihtoa
<i>Suora listattu osakesalkku</i>	Absoluuttiset päästöt	1 319 570	tCO ₂ e, Scope 1+2
<i>Suora yritysten jvk-salkku</i>	Painotettu hiili-intensiteetti (WACI)	193	tCO ₂ e/1 milj. € liikevaihtoa, S1+S2
<i>Suora yritysten jvk-salkku</i>	Absoluuttiset päästöt	161 526	tCO ₂ e, Scope 1+2
<i>Valtiolainat</i>	Painotettu hiili-intensiteetti (WACI)	859	tCO ₂ e/GDP, paikalliset sekä tuonnin ja viennin päästöt

Yllä olevaan taulukkoon 4 on koottu Ilmarisen ympäristöraportoinnin seurannan keskeisiä tunnuslukuja kuten suorien sijoitusten osalta hiilijalanjäljen mittarit, arvot ja käytetyt laskentakaavat. Painotettua hiili-intensiteettiä eli WACI:a seurataan niin suoran listatun osakesalkun, suoran yritysten joukkovelkakirjalainasalkun kuin valtiolainojenkin osalta. Suoran listatun osakesalkun ja suoran yritysten joukkovelkakirjasalkun osalta yhtiö seuraa myös niiden absoluuttisia kasvihuonepäästöjä. WACI:n suhdetta yhdisteltyyn vertailuindeksiin seurataan vain suoran listatun osakesalkun osalta. Hiilijalanjäljen lisäksi Ilmarinen seuraa suorien sijoitustensa osalta kivihiilen ja uusiutuvan energian osuutta. Yhtiö seuraa myös epäsuorien sijoitustensa hiilijalanjälkeä sekä kiinteistösijoitusten osalta kiinteistöjen käytönaikaista että niiden rakennuttamisen hiilijalanjälkeä. (Ilmarinen 2022c, 33–35.)

Ilmarisen omistajaohjauksen periaatteissa yhtiö mainitsee odottavansa yrityksiltä hyvää hallintoa ja vastuullisuutta. Ilmarinen myös mainitsee olevansa merkittävä omistaja suomalaisissa pörssiyrityksissä. Näihin yhtiöihin Ilmarinen käyttää aktiivista ja säännöllistä vuoropuhelua ja osallistuu yhtiöiden yhtiökokouksiin sekä hallituksen muodostamisen nimitysprosesseihin. Nimitysprosesseihin osallistumalla yhtiö pyrkii kiinnittämään huomiota valittujen jäsenten riippumattomuuteen, ammattitaitoon ja siihen, että kyseisten yritysten toimitusjohtajalle ja hallituksen puheenjohtajalle kuuluvat työnkuvat ovat selkeästi eriytettyinä toisistaan. Sekä yhteistyö sijoituskohteiden että muiden osakkeenomistajien kanssa korostuu omistajaohjauksen periaatteissa. Ilmarinen edellyttää sijoituskohteidensa raportoivan sekä hallintotavan että vastuullisuuden osalta, jonka lisäksi yhtiö suosittelee vastuullisuustietojen varmentamista riippumattoman tahon toimesta. (Ilmarinen s.a.b.)

Aktiivinen omistajuus ja vaikuttaminen näkyvät yhtiön osallistumisessa eri sijoitusyhteisöihin ja jäsenyytenä toimialayhdistyksissä. Ilmarinen on mukana muun muassa CDP- aloitteessa ja Climate Action 100 + -sijoittajayhteistyössä. Yhtiö on myös jäsenenä sekä PRI:ssä että vastuullista sijoittamista edistävässä Finsifissä. (Ilmarinen 2022a, 12.) Näiden lisäksi Ilmarinen kuuluu osaksi

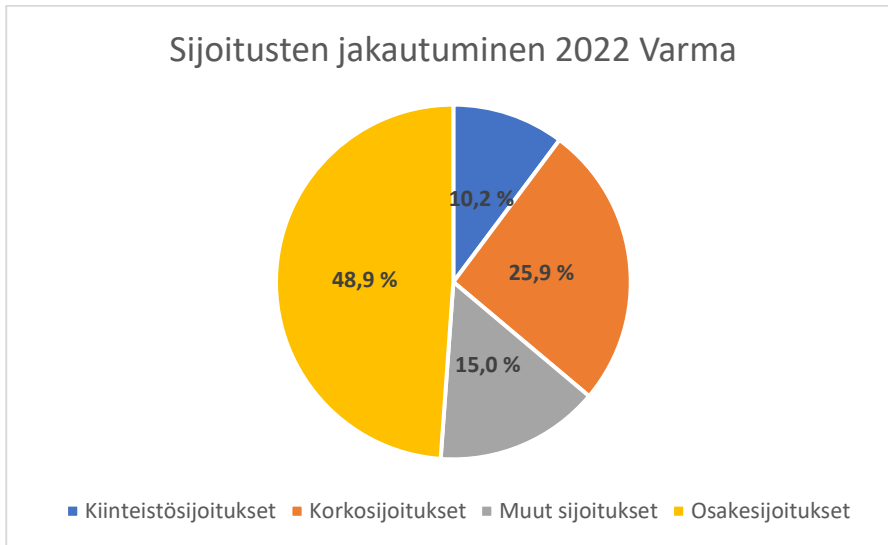
pohjoismaisien eläkesijoittajien NEC-yhteistyötä, jonka vuosittaiset vaikuttamisraportit se julkaisee verkkosivuillaan (Ilmarinen s.a.c).

Ilmarinen raportoi vastuullisesta sijoitustoiminnastaan osana toimintakertomusta ja tilinpäätöstä, jonka lisäksi yhtiö julkaisee vuosittain Vuosi- ja kestävyysraportin. Kyseinen raportti varmennetaan ulkopuolisen toimesta ja vuoden 2022 Vuosi- ja kestävyysraportin on varmentanut Ernst & Young Oy (Ilmarinen 2022c, 2). Raportti noudattaa GRI-standardeja ja yhtiö tukee kyseistä vastuullisuusraportointiaan TCFD:n mukaisella raportointikehikolla ilmatoriskien- ja mahdollisuuksien osalta sekä kiinteistöliiketoiminnan osalta raportoimalla taksonomia-asetuksen artikla 8 mukaisesti kiinteistöjen hankinnasta ja omistamisesta (Ilmarinen 2022c, 77–78). Vastuulliseen sijoittamiseen liittyviä ohjeistuksia ja käytänteitä yhtiö julkaisee nettisivuillaan. Ilmarisen nettisivuilta löytyvät seuraavat dokumentit: Vastuullisen sijoittamisen periaatteemme, Vastuullisen sijoitustoiminnan käytännön ohjeemme, Ilmarisen ilmastotiekartta 2022, Luonnon monimuotoisuus -tiekartta, PRI-raportit vuosilta 2013–2020 sekä periaatteet ympäristöstä, ihmisoikeuksista ja omistajaohjauksesta. (Ilmarinen s.a.c.)

4.5 Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma

Kolmantena tutkimuskohteena on Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma, jonka sijoitusten markkina-arvo oli 56,2 miljardia euroa vuoden 2022 loppuun mennessä. Sijoitussalkun markkina-arvosta 24,2 prosenttia eli 13,6 miljardia euroa lukeutuu osaksi yhtiön ilmastoalokaatiota. Muutenkin sijoitussalkku on Varman mukaan laajasti hajautettu niin eri omaisuuslajeittain kuin maantieteellisestikin. (Varma 2022b, 7–8.) Varma korostaa vastuullisuusperspektiivin olevan vahvasti mukana sen sijoituspäätöksissä sijoituskohteen taloudellisen arvioinnin lisänä (Varma 2022a, 11).

Yhtiön vastuullisuustavoitteissa sijoitustoiminnan osalta korostuvat ympäristötavoitteet. Varma onkin julkaissut erillisen Vastuullisuusohjelman vuosille 2022–2025, jonka yhtenä pääkohtana on sijoittaminen muutokseen. Sijoituksia on tarkoituksena kohdistaa nykyistä paremmin globaalien haasteiden kuten ilmastonmuutoksen torjunnan tai luontokadon hidastamisen ratkaisemiseksi. Varma haluaa myös varmistaa sijoitustensa avulla sijoituskohteiden kestävä toiminnan edistämistä. Vastuullisuusohjelmaan on kirjattu vastuullisuuslupaus, jonka mukaan yhtiö sitoutuu tavoitteeseen, jonka edellytyksenä on sijoitussalkun hiilineutraalius vuoteen 2035 mennessä. Tähän tavoitteeseen päästäkseen yhtiö on jo nyt päivittänyt oman ilmastopolitiikkansa kesällä 2022 ja määrittänyt samana vuonna luonnon monimuotoisuuden tiekartan osaksi sijoitustoimintaa. Muina keinoina yhtiö mainitsee muun muassa sijoitusten ihmisoikeusriskien – ja vaikutusten selvittämisen sekä negatiivisten vaikutusten minimoinnin ja aktiivisen vaikuttamisen sijoituskohteisiin. (Varma s.a.e.)



Kuva 5. Varman sijoitusvarallisuuden jakautuminen vuonna 31.12.2022 (Varma 2022a, 58)

Varman sijoitusvarallisuus koostuu sekä osake-, korko- ja kiinteistösijoituksista että muista sijoituksista. Suurin osa eli noin 49 prosenttia sijoitusvarallisuudesta on sijoitettuna osakesijoituksiin, joita ovat sekä pääomasijoitukset että noteeratut – ja noteeraamattomat osakkeet. Hieman yli neljännes eli 25,9 prosenttia on sijoitettuna korkoihin, kuten lainasaamisiin ja joukkovelkakirjalainoihin. 15 prosenttia Varman sijoitusvarallisuudesta on sijoitettuna muihin sijoituksiin, kun taas kiinteistösijoituksiin lukeutuu vain noin 10 prosenttia sijoitusvarallisuudesta. Muiden sijoitusten suurin osuus on rahastoituna Hedge-rahastosijoituksiin. Kiinteistösijoitukset jakautuvat sekä suoriin kiinteistösijoituksiin että kiinteistösijoitusrahastoihin ja yhteissijoitusyrityksiin. (Varma 2022a, 58.)

Yhtiön vastuullisen sijoittamisen periaatteiden keskiössä ovat riskien vähentäminen ja sijoituskohteiden tunnistaminen. Sijoituskohteita tunnistetaan sekä mahdollisen tuoton perusteella, että sen perusteella, mikä on niiden potentiaalinen hyöty vastuullisesta toiminnasta. Yhtiön vastuulliseen sijoittamiseen lukeutuvat myös ilmastonmuutoksen hillintä ja siihen varautuminen sekä sijoituskohteiden toimintaan vaikuttaminen. Ilmastonmuutoksen hillintä ja siihen varautuminen näkyvät yhtiön sijoitusten ilmastopolitiikassa. Varma hyödyntää kaikkiin sijoituksiinsa vastuullisuusarviointia, joka kattaa läpi sijoitusprosessin aina sijoituskohteen arvonmäärityksestä lähtien. Yhtiö mainitsee vastuullisen sijoittamisen periaatteissaan käyttävänsä tarkennettua ESG-seuranta ja -analyysia toimialoihin, joiden toimintaan lukeutuu keskeinen ilmatoriski. Tällaisia toimialoja ovat muun muassa metsä- ja kuljetusteollisuus, kaivosteollisuus sekä öljy- ja kaasuteollisuus. Samaa seuranta ja analyysia käytetään Varmassa myös esimerkiksi yrityksiin, joilla kivi- tai ruskohiileen perustuvan toiminnan osuus muodostaa 5–10 prosentin osuuden yritysten liikevaihdosta. (Varma s.a.c.)

Varma hyödyntää vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoina aktiivista omistajuutta ja vaikuttamista omistamiinsa yhtiöihin sekä yksin että yhdessä muiden sijoittajien kanssa. Näiden lisäksi

Varma hyödyntää normipohjaista seulontaa, poissulkemista ja tarkennettua ESG-integrointia ja seuranta. ESG-integroinnin lisäksi yhtiö painottaa oman ilmastopolitiikan integrointia osana sijoituspäätöksiä ja -prosesseja. (Varma s.a.b.) Yhtiö noudattaa myös tarkennettua normirikeseuranta, jolla se arvioi suoris osake- ja joukkovelkakirjalainasijoituksia sekä lainasijoituksia. Tarkoituksena on seurata näiden osalta kansainvälisten normien noudattamista ja toisaalta toiminnan muuttamista mahdollisten rikkeiden sattuessa, jos yhtiö on toimialtaan altis tällaisille riskeille. Riskit voivat liittyä niin ympäristöön kuin ihmisoikeuksiin ja niiden toteutumiseen, sillä yhtiön yhtenä painopisteenä vastuulliselle sijoittamiselle luokitellaan myös ihmisoikeudet. Varma luokittelee jo sijoituskohteina olevat edellä mainitut sijoitusinstrumentit kolmeen eri kategoriaan. Näitä ovat musta lista, vaikuttamisprosessiin päätyvät sijoituskohteet ja tarkkailulistalle joutuvat sijoituskohteet. Vaikuttamisprosessin piiriin päätyvien sijoituskohteiden osalta Varma kohdistaa yrityksiin aktiivisia vaikuttamistoimia, määrittää näille toimille aikataulun ja seuraa toimien etenemistä. Tarkkailulistalle päätyviin yrityksiin hyödynnetään ulkopuolista palveluntarjoajaa, joka huolehtii vuoropuhelusta yritysten kanssa. Mustalle listalle päätyneistä sijoituksista luovutaan, mikäli toiminta ei muutu 18 kuukauden tarkastelujaksolla. Yhtiö hyödyntää ulkopuolista palveluntarjoajaa kaikkiin sen noteeratujen sijoituskohteiden normirikeseurantaan. (Varma 2022b, 58–59.)

Varman poissulkemisstrategia keskittyy suoriin sijoituksiin sekä indeksirahastoihin. Eettisin perustein yhtiö on poissulkenut sekä tupakkaa että kiistanalaisia aseita valmistavat yritykset. Ilmasto perusteisesti yhtiö on poissulkenut yrityksiä, joilla yli 10 prosenttia liikevaihdosta, tuotannosta tai tuotantokapasiteetista kattaa kivi- tai ruskohiileen liitetyn toiminnan. (Varma 2022 b, 56.)

Yhtiön ilmastopolitiikka ohjaa vahvasti Varmassa tehtäviä sijoituspäätöksiä ja yhtiö kertookin ilmaston muutoksen hillintään tähtäävien toimien lukeutuvan yhdeksi tärkeimmistä vastuullisen sijoittamisen tavoitteistaan. Vuonna 2022 uusitun ilmastopolitiikan tavoitteena on vähentää yhtiön sijoitussalkun absoluuttisia päästöjä ensin neljänneksellä vuoteen 2025 mennessä ja vuoteen 2030 mennessä tavoitteena on puolitetut absoluuttiset päästöt. Varman ilmastotavoitteet kattavat kaikki yhtiön omaisuusluokat, joita sillä sijoitussalkustaan löytyy. Lisäksi ilmastopolitiikan pohjana on yhtiön sijoitussalkun hiilineutraaliustavoite vuoteen 2035 mennessä. (Varma 2022b, 56.) Kyseisen sijoituksen taustalla on jo vuodesta 2016 yhtiön sitoutuminen Pariisin ilmastopöytäkirjaan, jonka myötä yhtiö kehittää sekä sijoituksiaan että sijoitusprosessejaan jatkuvasti. Päästäkseen hiilineutraaliin sijoitussalkkuun, Varma valikoi sijoitussalkkuunsa aktiivisesti kohteita, jotka havaitsevat mahdollisuuksia sekä ilmastomuutoksen hillintään että siihen sopeutumiseen liittyen. Tätä varten yhtiö myös integroi vahvasti sekä sijoitusprosessiin että päätöksentekoon oman ilmastopolitiikkansa sekä pyrkii lisäämään sijoitussalkkuun hiilinielun mukaisia sijoituksia. Välitavoitteikseen yhtiö mainitsee noteeratujen osake- ja yrityslainasijoitusten hiili-intensiteetin vähentämistä 30 prosentilla vuoteen 2023 mennessä, 40 prosentilla vuoteen 2025 mennessä ja 50 prosentilla vuoteen

2027 mennessä. Varma painottaa ilmatoriskien tunnistamisen tärkeyttä ja hallintaa, ja kertoo arvioivansa etenkin sijoitussalkun fossiilisiin varantoihin liittyvien riskien arviointia osana ilmastonmuutoksen riskiarviota. Myös maantieteellisten riskien ja omaisuuslajikohtaisten riskien arviointia punnitaan yhtiössä osana päästövähennyksien suunnittelua. (Varma s.a.b.)

Taulukko 5. Varman keskeiset ympäristöraportoinnin tunnusluvut (Varma 2022b, 72)

Sijoituskohde	Mittari	Arvo	Laskentakaava
<i>Noteeratut osakesijoitukset</i>	Painotettu hiili-intensiteetti	148	tCo2 e/ milj. € liikevaihto
<i>Noteeratut osakesijoitukset</i>	Absoluuttiset päästöt	1 023 525	tCo2,e (Scope 1 + 2)
<i>Noteeratut osakesijoitukset</i>	Absoluuttiset päästöt	4 873 385	tCo2,e (Scope 3)
<i>Noteeratut osakesijoitukset</i>	Hiilijalanjälki	59,7	tCo2 e/milj. € sijoitettu
<i>Noteeratut yritysainat</i>	Painotettu hiili-intensiteetti	172,8	tCo2 e/ milj. € liikevaihto
<i>Noteeratut yritysainat</i>	Absoluuttiset päästöt	161 350	tCo2,e (Scope 1 + 2)
<i>Noteeratut yritysainat</i>	Absoluuttiset päästöt	464 689	tCo2,e (Scope 3)
<i>Noteeratut yritysainat</i>	Hiilijalanjälki	65,3	tCo2 e/milj. € sijoitettu

Taulukosta 5 nähdään Varman seuraamia ympäristöraportoinnin tunnuslukuja noteerattujen osakesijoitusten ja noteerattujen yritysainasijoitusten osalta. Hiilijalanjälkeä suhteutetaan sijoituksen arvoon ja hiili-intensiteettiä liikevaihtoon. Absoluuttiset päästöt on jaoteltu Scope 1–2 ja Scope 3:een mukaan, ovatko ne suoraan yrityksen vaikutuksen piirissä vai onko kyseessä epäsuorat päästöt. Varma seuraa näiden lisäksi kattavasti koko sijoitussalkun allokaatiota kyseisten mittareiden avulla. Kiinteistösijoitusten osalta yhtiö seuraa niiden päästöjä muun muassa lämmön ja sähkön osalta. (Varma 2022b, 72–73.)

Omistajanohjauksen periaatteissa Varma on asettanut tavoitteekseen niin tukea kuin kannustaa sijoituskohteitaan kohti menestystä. Näin yhtiö samalla sekä turvaa että parantaa sijoituksiensa tuottoa pidemmällä sijoitushorisontilla. Lähtökohdaksi omistajaohjauksen periaatteilleen yhtiö mainitsee osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden, läpinäkyvyyden ja vastuullisuuden. Yhdenvertaisuus kattaa sekä osakkeenomistajien vaikutusmahdollisuudet että aseman yhtiön rahoittajina. Varma tarkentaakin periaatteissaan, että rahoittajina osakkeenomistajat kantavat suurimman riskin sijoituskohteena olevasta yrityksestä, jolloin myös rahoituksen tavoitteena on saada sijoitetulle pääomalle tuottoa. Tuottoon voidaan Varman mielestä vaikuttaa parhaiten kehittämällä yhtiön toimintaa, joko vuoropuheluin tai yhteisvaikuttamisella. Yhtiö edellyttää sijoituskohteidensa raportoitavan toiminnastaan läpinäkyvästi ja korostaa etenkin odotustaan päästöintensiivisillä aloilla toimivien yrityksen sisällyttävän ilmastonmuutoksen osaksi raportointia myös hallinnointiin, riskienhallintaan ja strategiaan liittyen. Vastuullisuuden osalta yhtiö linjaa edellyttävänsä sijoituskohteiltaan sekä kansainvälisten normien ja sopimusten kuten Global Compact -yritysvastuualoitteen noudattamista, että selkeää raportointia ja arviointia muun muassa ilmastonmuutoksen vaikutuksista yhtiön kasvuun ja liiketoimintaan. Varma toimii osakkeenomistajana niin suomalaisissa kuin

ulkomaisissa yrityksissä. Yhtiö kertoo olevansa yksi suurimmista osakkeenomistajista suomalaisissa yrityksissä, jonka lisäksi osa yhtiön osakkeenomistajan oikeuksista muodostuu välillisten omistusten kautta. Koska omistuksia on hajautettuna monen eri toimialan ja toisaalta eri kehitysvaiheen yrityksiin, yhtiö pyrkii mukauttamaan omistajaohjauksen periaatteitaan sijoituskohteidensa kehitysvaiheen ja omistajarakenteen mukaan. Yhtiö myös keskittää menettelyjään yhtiöihin ja teemoihin, joissa se näkee potentiaalisimmat vaikutusmahdollisuudet. (Varma s.a.a.)

Aktiivinen omistajuus ja vaikuttamien nostetaan isoon merkitykseen jo Varman omistajaohjauksen sekä vastuullisen sijoittamisen periaatteissa. Yhtiö on näiden lisäksi mukana monissa eri sijoittajien yhteistyöaloitteissa ja vaikuttamisryhmissä. Vaikuttamista edistetään muun muassa niin PRI:n että SBAI:n yhteistyötoiminnan kautta. Varma on sitoutunut edistämään myös Global Compact -yritysvastuualoitetta ja sen periaatteiden toteutumista sijoituskohteidensa osalta. (Varma 2022b, 59–60.)

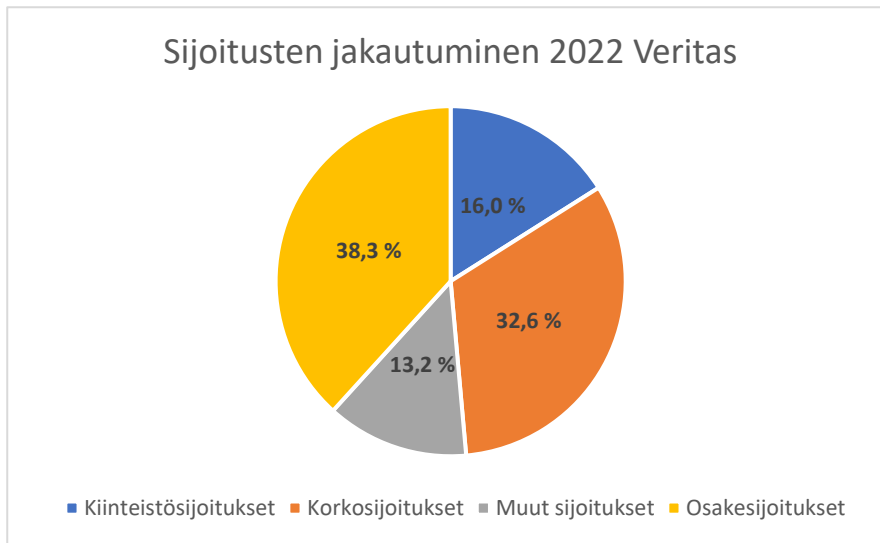
Varman raportointi vastuullisesta sijoitustoiminnasta keskittyy vuosittain yhtiön julkaisemaan Vuosi- ja vastuullisuusraporttiin. Raportointi noudattaa GRI:n Sustainability Reporting Standards -raportointiviitekehyksen ohjeistusta. Vuoden 2022 Vuosi- ja vastuullisuusraportin on varmentanut ulkopuolinen toimija Ernst & Young Oy. (Varma 2022b, 124.) Ilmastomuutoksen riskien ja -mahdollisuuksien osalta yhtiö käyttää raportointikehikkona TCFD-raportointikehikkoa ja päästöjen osalta niiden luokitteluun soveltuvia PCAF-standardeja (Varma s.a.b). Varma julkaisee nettisivuillaan paljon eri aineistoa vastuullisuusteemaan ja -käytäntöihin liittyen. Näitä ovat muun muassa Vastuullisuusohjelma 2022–2025, Vastuullisen sijoittamisen periaatteet, Sijoitusten ilmastopolitiikka ja Biodiversiteetin tiekartta. Sivustolle on koottu myös Aktiivisen omistajuuden ja vaikuttamisen periaatteet sekä niihin liittyen vuodesta 2019 lähtien Varman äänestykset sekä suomalaisten että ulkomaalaisten yhtiöiden yhtiökokouksissa. Yhtiö raportoi vuosittain myös PRI:lle vastuullisen sijoittamisensa osalta. (Varma s.a.d.)

4.6 Vakuutusosakeyhtiö Veritas

Viimeisenä tutkimuskohteena on yksityisistä työeläkevakuuttajista pienin eli Vakuutusosakeyhtiö Veritas. Yhtiön sijoitusvarallisuuden markkina-arvo oli 4,2 miljardia euroa vuoden 2022 loppuun mennessä. Yhtiö näkee sijoitustoiminnan osalta suuren potentiaalisen riskin yhtiön koko tulokseen, sillä iso osa sen varallisuudesta on sijoitettuna eteenpäin. Niin riskien hallinta kuin likviditeetistä ja vakavaraisuudesta huolehtiminen korostuvatkin Veritaksen sijoitussalkun allokaatiovalinnoissa sekä uusien sijoituskohteiden analysoinnissa. (Veritas 2022c, 35–36.)

Yhtiön vastuullisen sijoittamisen tavoitteissa korostuvat ympäristöteot ja ilmastonmuutoksen hillintä. Tavoitteet on kohdistettu sijoitussalkun asteittaiseen painotetun hiili-intensiteetin vähentämiseen, jotta yhtiön sijoitussalkusta tulisi hiilineutraali vuoteen 2035 mennessä. Yhtiö

hiilineutraaliustavoite kattaa myös sen kiinteistösijoitukset ja näiden osalta tavoite on jo vuodessa 2030. (Veritas 2022e.)



Kuva 6. Veritaksen sijoitusvarallisuuden jakautuminen 31.12.2022 (Veritas 2022c, 29)

Veritaksen sijoitusvarallisuus on jaettu osake-, korko- ja kiinteistösijoituksiin sekä muihin sijoituksiin. Suurin osa sijoitusvarallisuudesta eli hieman yli 38 prosenttia on sijoitettuna osakeisiin. Näihin osakesijoituksiin lukeutuvat niin pääomasijoitukset kuin noteeratut – ja noteeraamattomat osakkeet. Suurin painotus osakesijoituksissa on noteeratuissa osakkeissa. Sijoitusvarallisuudesta toiseksi suurin osuus eli lähes 33 prosenttia on suunnattu korkoihin, kuten lainasaamisiin, muihin rahoitusmarkkinavälineisiin ja talletuksiin sekä joukkovelkakirjalainoihin. Kiinteistöihin yhtiö on sijoittanut 16 prosenttia koko sijoitusvarallisuudestaan. Tästä 16 prosentista suoriin kiinteistösijoituksiin on sijoitettuna hieman yli 80 prosenttia ja loput alle 20 prosenttia on sijoitettuna kiinteistösijoitusrahastoihin. Loppuihin 13,2 prosenttiin lukeutuvat sekä Hedge-rahastosijoitukset että muut sijoitukset. (Veritas 2022c, 29.)

Yhtiön vastuullisen sijoittamisen periaatteet mukailevat Veritaksen yhteiskunnallista roolia, ja niiden lähtökohdaksi onkin mainittu vastuu eläkevaroista. Yhtiö pyrkii osaltaan lujittamaan rahoitusmarkkinoiden toiminnan vakautta sijoittamalla eläkevarat vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja hyödyntämällä. Veritaksen ilmastopolitiikka ja omistajaohjauksen periaatteet ohjaavat yhtiön vastuullista sijoitustoimintaa. Sijoitustoiminta pohjautuu ESG-tekijöiden kokonaisvaltaiseen huomioimiseen sijoituspäätöksissä, mutta sijoituskohteiden arvioidaan myös tapauskohtaisesti, jotta yhtiö pääsee haluttuun lopputulokseen tuoton ja riskin suhteen. ESG-tekijöistä etenkin hallintotavan merkitys korostuu yhtiön sijoituspäätöksissä. Myös kansainvälisten normien noudattamista korostetaan Veritaksen vastuullisen sijoittamisen periaatteissa, ja yhtiö mainitsee yhdeksi tärkeimmistä normeista YK:n Global Compact -periaatteet. Mikäli jokin sijoituskohteena oleva yhtiö rikkoo kyseisen normin

periaatteita, pyritään yhtiön toimintatapoja muuttamaan vaikuttamisen keinoilla yhtiöstä luopumisen sijaan. (Veritas 2022d.)

Vastuullisen sijoittamien lähestymistapoina Veritas hyödyntää ESG-integrointia sijoituspäätöksissään. Aktiivista omistajuutta ja vaikuttamista yhtiö hyödyntää mahdollisuuksien mukaan sekä yksin että yhdessä muiden sijoittajien kanssa. Näiden lisäksi Veritas seuraa yhtiöiden normirikkeitä eli hyödyntää normipohjaista seulontaa sekä olemassa oleviin sijoituskohteisiin että uusien sijoituskohteiden arvioinnissa. (Veritas 2022d.) Yhtiö ei ole linjannut erillistä poissulkemisstrategiaa.

Yhtiön ilmastopolitiikka rakentuu ilmastomuutoksen ympärille, korostaen sekä ilmastomuutokseen liittyviä riskejä että mahdollisuuksia. Veritas mainitsee pidemmän aikavälin tavoitteekseen Pariisiin ilmastopöytäkirjan mukaisen sijoitussalkun, vaikka tämänhetkiset tavoitteet linkittyvät pitkälti ilmastomuutoksen ehkäisemiseen. Yhtiön pyrkimyksenä on myös sijoitussalkun hiilineutraalius vuoteen 2035 mennessä. Veritas linjaa ilmastopolitiikkansa hallinnoinnin toimenpiteikseen niin vaikuttamisen kuin analysoinnin ja seurannan sijoituskohteiden osalta. Analysointia ja seuranta yhtiö soveltaa muun muassa sijoituskohteiden hiiliriskin arvioimiseen ja taloudellisen vaikutuksen arviointiin. Taloudellisella arvioinnilla yhtiö analysoi sijoituskohteisiin liittyviä taloudellisia vaikutuksia ilmastomuutoksen seurauksena ja käyttääkin tähän TCFD-kehikkoa apunaan. Vaikuttamisella Veritas pyrkii suuntaamaan myös sijoituskohteensa raportoimaan TCFD-kehikon ja EU:n määrittelmän taksonomian mukaisesti samalla edistääkseen sijoituskohteiden toimia vähähiilisen talouden toteutumiseksi. (Veritas 2022a.)

Taulukko 6. Veritaksen keskeiset ympäristöraportoinnin tunnusluvut (Veritas 2022e)

Sijoituskohte	Mittari	Arvo	Laskentakaava
<i>Noteeratut osakkeet</i>	Painotettu hiili-intensiteetti	104,6	tCo2 e/ milj. € liikevaihto
<i>Noteeratut osakkeet</i>	Hiilijalanjälki	112,5	tCo2 e/ milj. sijoitettua €
<i>Noteeratut yrityslainat</i>	Painotettu hiili-intensiteetti	140,7	tCo2 e/ milj. € liikevaihto
<i>Noteeratut yrityslainat</i>	Hiilijalanjälki	113,3	tCo2 e/ milj. sijoitettua €
<i>Kiinteistöinvestoinnit</i>	Hiilidioksidipäästöt		tCo2e

Taulukosta 6 havaitaan, että Veritas seuraa ympäristöraportoinnin tunnuslukuja niin listattujen osakkeiden että noteerattujen yrityslainojen osalta. Kiinteistöjen osalta seurataan hiilidioksidipäästöjen lisäksi veden ja energiankulutusta. Yhtiö mainitsee käyttävänsä erilaisia skenaarioanalyyssejä sekä sijoitussalkkunsensa analysointia että mittaamista varten. Skenaarioanalyysillä yhtiö myös hallitsee sijoitustensa ilmastomuutokseen liittyviä riskejä ja mahdollisuuksia, sekä seuraa sijoitusten suuntautumista kohti Pariisin ilmastopöytäkirjan tavoitteita. Veritas arvioi noteerattujen osakkeiden sekä noteerattuja yrityslainojen painotettua hiili-intensiteettiä suhteessa liikevaihtoon, ja laskee näiden hiilijalanjälkeä. Käytetyt hiilimittarit noudattavat TCFD:n ohjeistuksia mukailien GHG

Protocol -metodia ja nämä mittarit on laskettu ulkopuolisen palveluntarjoajan toimesta yhtiölle. (Veritas 2022e.)

Yhtiön omistajaohjauksen periaatteet kattavat sekä Suomessa että ulkomailla Veritaksen omistamat noteeratut osakesijoitukset. Yhtiö soveltaa periaatteitaan myös noteerattomiin osakesijoituksiinsa niiltä osin, kun periaatteet näihin soveltuvat. Veritas jakaa omistamiinsa yhtiöihin kohdistuvat odotukset ESG-tekijöiden mukaan niin ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen että hyvään hallintoon. Ympäristötekijöihin liittyviin odotukseen kuuluvat sekä ympäristöraportoinnin avoimuus että yhtiöiden toiminnan edistäminen kohti Veritaksen omia tavoitteita hiilineutraaliudesta ja ilmastonmuutoksen hillinnästä. Sosiaalisen vastuun odotukset liittyvä tasa-arvon ja työntekijöiden kohteluun. Hyvän hallintotavan odotukset puolestaan keskittyvät osakkeen omistajan etujen toteutumiseen sekä yhtiöiden hallinnon toiminnan edistämistä kohti parhaita käytäntöjä ja suorituksia. Veritas suosittaa aktiivista omistajuutta muun muassa seuraamalla omistamiensa yhtiöiden pääomarakenteen muutoksia, yhtiöiden toiminnan riskien arviointia ja taloudellista kannattavuutta. Tunnuslukujen ja riskiarvioinnin lisäksi yhtiöiden vastuullisuusarviointi korostuu Veritaksen omistajaohjauksen periaatteissa suorien osakesijoituksen kohdalla. Seurantaa ja arviointia Veritas suorittaa vuoropuhelun keinoin omistamiensa yhtiöiden johdon kanssa. Vaikuttamista yhtiöihin tehdään sekä yksin Veritaksen toimesta, että yhteistyössä muiden sijoittajien kanssa. Vaikka aktiivista vaikuttamista yhtiöihin pidetäänkin Veritaksen omistajaohjauksissa aina ensisijaisena keinona, mainitsee yhtiö myös periaatteissaan sijoituskohteesta irtautumisen turvataksaan eläkevarojen tuoton ja turvallisuuden. (Veritas s.a.a.)

Veritas kertoo allekirjoittaneensa YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet ja sitoutuneensa PRI:n vaikuttajayhteistyöhön näiden kautta mahdollisuuksiensa mukaan. Lisäksi Veritas vaikuttaa ja edistää vastuullista sijoittamista jäsenyyksiensä kautta Finsif sijoittajafoorumissa, CDP-yhteisössä ja Climate Action 100 + -aloitteessa. (Veritas 2022d.)

Veritas raportointi vastuullisesta sijoitustoiminnasta keskittyy vuosittain yhtiön julkaisemaan Yritysvastuuraporttiin, jossa se tarkastelee vastuullisen sijoittamisen käytänteitään, käytänteiden kehitystä ja esimerkiksi salkun päästötavoitteita. Yritysvastuuraporttia 2022 ei ole varmennettu kolmannen osapuolen toimesta. Yhtiö käyttää vastuullisuusraportointiinsa GRI-Standardin-raportointiviitekehystä sen soveltuvien osin. Tätä GRI-Standardin mukaista raportointia tuetaan yhtiön TCFD-raportoinnilla. (Veritas 2022f.) Kuten aiemmin mainittiin, PRI:n allekirjoittajana Veritas raportoi vuosittain myös PRI:n vastuullisen sijoittamisen periaatteiden mukaisesti. Yhtiö julkaisee PRI raporttien lisäksi nettisivuillaan seuraavat vastuullisen sijoittamisen dokumentit: vastuullisen sijoittamisen periaatteet, Sijoitusten ilmastopolitiikka, Sijoitusten ilmastotiekartta ja Omistajaohjauksen periaatteet. (Veritas s.a.b.)

5 Tutkimustulosten esittely

Tässä kappaleessa käydään läpi tutkittavien työeläkevakuutusyhtiöiden osalta esille nousseita vastuullisen sijoittamisen käytänteitä sekä sitä, miten työeläkevakuutusyhtiöt huomioivat vastuullisuuden sijoituspolitiikassaan. Tuloksia vertaillaan aineistolähtöisesti hyödyntäen analyysiin sekä laadullisen että kvantitatiivien sisällönanalyysin elementtejä, jotta tulosten eroavaisuuksia ja toisaalta niiden samankaltaisuuksia voidaan parhaiten havainnollistaa. Tutkimustuloksia peilataan tietoperustasta esille nousseihin vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoihin, vastuullisen sijoittamisen viitekehyksiin ja tälle opinnäytetyölle määriteltyihin tutkimuskysymyksiin.

5.1 Yleiset yhtäläisyydet sijoituspolitiikoissa ja -allokaatioissa

Tutkimuksen perusteella kaikkien neljän työeläkevakuutusyhtiön vastuullisen sijoituspolitiikan tavoitteina korostuvat ilmastoon liittyvät kysymykset ja etenkin ilmastonmuutosta joko hidastavat tai siihen sopeutumiseen tähtäävät toimet. Jokainen työeläkevakuutusyhtiö mainitsi tavoitteissaan sijoitussalkun asteittaisen muokkaamisen kohti hiilineutraaliutta vuoteen 2035 mennessä. Näihin globaaleihin haasteisiin vastaaminen erinäisin ilmastoteoin lukeutuvat YK:n kestävän kehityksen tavoitteisiin, kuten kappaleessa 2.1 tuotiin esille. Samaisessa kappaleessa viitattiin myös ihmisoikeuksien toteutumisen varmistamiseen ja edistämiseen. Nämä tavoitteet nousivat sekä Ilmarisen että Varman vastuullisuustavoitteissa, joissa ihmisoikeuksien toteutuminen pyritään molempien vastuullisuuspolitiikassa varmistamaan sijoituskohteiden valinnan ja seurannan osalta. Etenkin julkisten toimijoiden, kuten työeläkevakuutusyhtiöiden, on tärkeää edistää YK:n kestävän kehityksen tavoitteiden toteutumista, huomioiden niiden yhteiskunnallinen rooli ja se, että Agenda 2030 tavoitteisiin päästäisiin niin kansallisella kuin kansainvälisellä tasolla (Ulkoministeriö s.a).

Työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitusallokaatioiden osalta ei myöskään noussut esille suuria eroavaisuuksia. Sijoitusallokaatioihin vaikuttavat työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan sääntely. Kuten aiemmin kappaleessa 4 mainittiin, työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoimintaa ohjataan sekä työeläkevakuutusyhtiöistä annetussa laissa 354/1997 että vakuutusyhtiölaissa 521/2008, joissa määritellään muun muassa sijoitustoiminnan hajauttamisesta ja hajautuksen painotuksista eri sijoitusinstrumenttien osalta. Hajauttamisella taataan sekä yhtiöiden vakavaraisuutta että sijoitettujen työeläkevarojen riskien hallittavuutta pitkäaikaisella sijoitushorisontilla markkinatilanteen vaihteiluista huolimatta. Sijoitustoiminnan riskien sääntelyllä ja tuoton turvaamisella on huomattava merkitys koko työeläkejärjestelmälle Suomessa (TELA s.a.c).

Vaikka sijoitusallokaatiot vaikuttivat aluksi melko samankaltaisilta, oli niissä nähtävissä myös muutamia eroavaisuuksia. Eroavaisuuksien osalta on myös vaikutusta siihen, miten hyvin työeläkevakuutusyhtiöt pystyvät itse määrittelemään haluamansa vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat.

Taulukko 7. Tutkimuskohteiden sijoitusten allokaatio 31.12.2022

Sijoituskohde	Elo	Ilmarinen	Varma	Veritas
<i>Osakesijoitukset</i>	46,9 %	46,6 %	48,9 %	38,3 %
<i>Korkosijoitukset</i>	29,8 %	29,8 %	25,9 %	32,6 %
<i>Kiinteistösijoitukset</i>	14,0 %	12,1 %	10,2 %	16,0 %
<i>Muut sijoitukset</i>	9,3 %	11,5 %	15,5 %	13,2 %

Kuten yllä olevasta taulukosta 7 nähdään, suurimmat erot sijoitussalkkujen allokaatiosta ovat nähtävissä Veritaksen osalta. Siinä missä Elo, Ilmarinen ja Varma ovat sijoittaneet 46,6 prosentin ja 48,9 prosentin välisen osuuden sijoitusvarallisuudestaan osakkeisiin, on Veritaksen kohdalla osakkeisiin sijoitettuna vain 38,3 prosenttia. Toisaalta Veritas on myös jakanut sekä osake- että korkosijoituksiaan tasaisemmin kuin muut työeläkevakuutusyhtiöt, joilla korkosijoituksissa on maksimissaan 29,8 prosenttia. Kiinteistösijoituksia on prosentuaalisesti eniten sekä Elolla että Veriksella, joilla molemmilla osuus sijoitusallokaatiosta ylittää 14 prosentin. Ilmarisen ja Varman kiinteistösijoitukset jäävät reilun 10 prosentin ja 12,1 prosentin välille. Siinä, missä Elolla, Ilmarisella ja Veritaksella on painotettu sijoitusallokaatioissaan enemmän kiinteistösijoituksia kuin muita sijoituksia, on Varmalla taas muita sijoituksia salkussaan enemmän kuin kiinteistösijoituksia.

Kuten kappaleessa 3 käytiin läpi, pystytään vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja hyödyntämään parhaiten suorilla itse tehtävillä sijoituksilla. Suoria sijoituksia voidaan tehdä osake-, korko- tai kiinteistösijoituksina mutta esimerkiksi Hedge-rahastoihin sijoittamalla lähestymistavat määräytyvät lähtökohtaisesti kyseisen rahastonhoitajan omien ESG-kriteerien avulla. Tällaisiin rahastoihin sijoittamalla työeläkevakuutusyhtiöt siis hyväksyvät jo valmiiksi määritellyt vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat. Koska Varmalla suurin osuus muista sijoituksista on sijoitettuna Hedge-rahastoihin, jää yhtiön sijoitussalkun allokaatiosta vähiten tilaa vastuullisen lähestymistapojen omalle hyödyntämiselle (Varma 2022a, 58).

5.2 Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat

Vastuullisen sijoittamisen yleisimpiä lähestymistapoja ovat kappaleessa kolme esille tuodut pois-sulkeminen, normipohjainen seulonta, suosiminen, teemasijoittaminen, ESG-integrointi sekä aktiivinen omistajuus ja vaikuttaminen. Näistä lähestymistavoista etenkin aktiivinen omistajuus ja vaikuttaminen sekä normipohjainen seulonta ja ESG-integrointi nousivat ensisijaisiksi lähestymistavoiksi työeläkeyhtiöiden sijoituspäätöksien taustalla. Kaikki työeläkevakuutusyhtiöt kertoivat hyödyntävänsä useampaa vastuullisen sijoittamisen lähestymistapaa, vaikka tietyt lähestymistavat korostuivatkin ensisijaisiksi menetelmiksi. Tämä käytäntö on sallittua, sillä vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat eivät poissulje toinen toisiaan (ks. 3).

Taulukko 8. Tutkimuskohteiden vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat

	<i>Elo</i>	<i>Ilmarinen</i>	<i>Varma</i>	<i>Veritas</i>
<i>Vastuullisen sijoittamisen menetelmät</i>	Vaikuttaminen Aktiivinen omistajuus Normipohjainen seulonta ja normirikeseuranta ESG-integrointi Poissulkeminen Soveltuvuus yhtiön ilmastopolitiikkaan	Vaikuttaminen Aktiivinen omistajuus Normipohjainen seulonta Suosiminen ESG-integrointi Poissulkeminen	Vaikuttaminen Aktiivinen omistajuus Normipohjainen seulonta ja tarkennettu normirikeseuranta Tarkennettu ESG-integrointi ja -seuranta Poissulkeminen Soveltuvuus yhtiön ilmastopolitiikkaan	Vaikuttaminen Aktiivinen omistajuus Normipohjainen seulonta ja normirikeseuranta ESG-integrointi Soveltuvuus yhtiön ilmastopolitiikkaan

Kuten taulukosta 8 on nähtävissä, noudattavat kaikki työeläkeyhtiöt vähintään viittä eri lähestymistapaa vastuullisessa sijoittamisessaan. Perinteisten vastuullisen sijoittamisen lähestymistapojen lisäksi työeläkevakuutusyhtiöistä Elo, Varma ja Veritas mainitsivat peilaavansa sijoituskohteidensa soveltuvuutta myös yhtiöiden omiin ilmastopolitiikkoihinsa. Ilmarinen puolestaan ei maininnut ilmastopolitiikkaansa osaksi sen vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja.

Työeläkevakuutusyhtiöistä Ilmarinen mainitsi ainoana työeläkevakuutusyhtiönä hyödyntävänsä suosimista ja käyttävänsä sekä ESG-integroinnin että suosimisen perusteina analyysitalo MSCI:n ylläpitävää ESG-Ratings listausta (ks. 3.3.). Muiden työeläkevakuutusyhtiöiden läpikäydyistä materiaaleista ei selvinnyt, että ne hyödyntäisivät näitä analyysitahojen koostamia vastuullisuusluokitteluja, vaikka Varma ja Veritas mainitsivat hyödyntävänsä ulkopuolisia tahoja ESG-analyysiin.

Vaikuttamista ja aktiivista omistajuutta hyödynnettiin Elossa suoriin osake-, korko- ja kiinteistösijoituksiin sekä itse tehtyihin infrastruktuuri ja Hedge-rahastosijoituksiin. Vaikuttamista tehdään sekä itsenäisesti yhtiön omistajaohjauksen linjausten perusteella että yhteistyönä eri sijoittajayhteisöiden välillä. Myös Ilmarinen, Varma ja Veritas hyödyntävä vaikuttamista ja aktiivista omistajuutta joko itsenäisesti tai yhdessä muiden sijoittajien kanssa. Elon käytänteistä kuitenkin poiketen korostivat muut eläkevakuutusyhtiöt vaikuttamisprosessin olevan ensisijainen lähestymistapa muuttaa omistamiensa yhtiöiden toimintaa, jolloin yhtiöistä luopumista pyritään välttämään. Aktiivinen omistajuus ja vaikuttaminen ovat linjassa Hyskeen ym. (2020) sekä Silvolan ja Landaun (2019) näkemykseen siitä, että kyseinen vastuullisen sijoittamisen lähestymistapa korreloivat yrityksen positiivista arvonekehitystä pitkällä aikavälillä (ks. 3.6).

Kuten kappaleessa 3.2 tuotiin esille, käytetään normipohjaista seulontaa sekä sijoituskohteiden poissulkemiseksi että sijoituskohteista luopumisen tarkasteluun. Normipohjaista seulontaa voidaan

näin ollen hyödyntää myös normirikeseurantana, jolloin sijoituskohteiden toimintaa arvioidaan etenkin aloilla, joilla normirikkeiden mahdollisuudet korostuvat.

Tätä normirikeseurantaa hyödynnetään osana työeläkevakuutusyhtiöiden aktiivista omistajuutta, sillä normien vastaisesta toiminnasta kiinni jääneelle yhtiölle määritellään tällöin vaikuttamisprosessi toiminnan korjaamiseksi (ks. 3.6). Etenkin Ilmarinen korosti seuraavansa suorien listattujen arvopaperisijoitustensa osalta normirikkeitä mahdollisten vaikuttamistoimien aloittamiseksi (Ilmarinen 2021, 5). Ilmarinen mainitsi myös ainoana työeläkevakuuttajana seuraavansa itsenäisestä sijoituskohteidensa normien noudattamista. Varma puolestaan erottui muista työeläkevakuutusyhtiöistä avaamalla tarkennettua normirikeseurannan prosessiaan, jonka avulla se luokittelee seurannan piirissä olevat sijoitusinstrumentit kategorisesti joko mustalle listalle, tarkkailulistalle tai vaikuttamisprosessiin (Varma 2022b, 59). Elo, Ilmarinen tai Veritas eivät avanneet tarkemmin normirikeseurannan piiriin lukeutuvin yhtiöihin hyödynnettäviä toimenpiteitä, joka voi osaltaan selittyä ulkopuolisten palveluntarjoajien hyödyntämisellä normirikeseurannassa.

ESG-integrointi lukeutui mukaan yhdeksi tärkeimmistä vastuullisen sijoittamisen lähestymistavaksi kaikkien työeläkevakuutusyhtiöiden periaatteissa. Kuten aiemmin mainittiin, hyödynsivät työeläkevakuutusyhtiöt ESG analyysiin sekä ulkopuolista tahoa. Ilmarinen ja Varma olivat kehittäneet myös omia työkaluja tähän. ESG-integroinnin merkityksen taustalla näkyvät PRI:n vastuullisen sijoittamisen periaatteiden allekirjoittaminen ja hyväksyminen. Periaatteiden lähtökohtana ovat nimenomaisesti ESG-tekijöiden huomioiminen osana sijoituspäätöksiä ja ESG-tekijöiden käyttöönoton kehittäminen, edistäminen ja raportointi (ks. 2.1.). ESG-integrointi ja PRI:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet toimivatkin kaikkien työeläkevakuutusyhtiöiden vastuullisen sijoittamisen peruspilarina, sillä lähes kaikki sijoitettavat eläkevarat pyritään sijoittamaan PRI:n mukaisesti (TELA s.a.e).

Taulukko 9. Tutkimuskohteiden poissuljetut sijoituskohteet

	<i>Elo</i>	<i>Ilmarinen</i>	<i>Varma</i>	<i>Veritas</i>
<i>Poissuljetut kohteet</i>	<p>Tupakan- tai kiistanalaisten aseiden valmistajat</p> <p>Yhtiöt, joiden energiatuotannossa hyödynnetään kivihiiltä yli 15 % liikevaihdosta</p> <p>Yhtiöt, joilla uusia investointeja kivihiileen</p> <p>Energiayhtiöt, joiden liikevaihdosta yli 5 % kattaa arktisen öljyn- tai kaasuntuotantoon tai öljyhiekan hyödyntämiseen</p>	<p>Tupakkaa tai kannabista tuottavat yritykset</p> <p>Kiistanalaisia aseita valmistavat tai yli 25 %:n omistus yrityksestä, joka valmistaa</p> <p>Yrityksen, jotka rikko- neet kansainvälisiä normeja tai epäillään vakavista rikkeistä</p> <p>Kivihiilen tuotanto, käyttö tai louhinta ylit- tää sallitun rajan liike- vaihdosta tai suunnit- teilla uusia investoin- teja kivihiileen</p>	<p>Tupakan- tai kiistan- alaisten aseiden val- mistajat</p> <p>Yritykset, joiden liike- vaihdosta, tuotannosta tai tuotantokapasiteet- tista yli 10 % tulee kivi- tai ruskohiileen perus- tuvasta toiminnasta</p>	<p>Ei linjattuja poissuljet- tavia toimialoja tai yri- tyksiä</p>

Taulukkoon 9 on koottu ne toimialat tai kriteerit, joita työeläkevakuutusyhtiöt hyödyntävät poissulkemisstrategiassaan. Veritas erottui tutkimuskohteista ainoana, joka ei ole määritellyt suoraan poissuljettavia sijoituskohteita tai toimialoja, vaan hyödyntää normirikeseurannan vaikuttamisprosessin jälkeen yhtiöstä luopumista, mikäli vaikuttamistoimilla ei saada aikaan haluttua lopputulosta. Varma, Elo ja Ilmarinen ovat kaikki linjanneet kappaleessa 3.1 mainittujen yleisten yhteiskunnan kannalta haitallisten toimialojen poissulkemisesta joko kokonaan tai poissulkemista niiden toimintojen osalta, kuin yhtiön liikevaihto ylittää tietyn prosenttiosuuden. Tämä prosenttiosuuden mukaan poisrajaaminen perustuen sijoituskohteen liikevaihtoon on yleistä etenkin instituutiosijoittajien osalta.

Ilmarinen on määritellyt työeläkeyhtiöstä tiukimmat rajat sekä normirikkeestä kiinnijääneiden että kiistanalaisten aseiden valmistavien yhtiöiden osalta. Sen poissulkemisstrategian mukaan yhtiö ei sijoita yhtiöihin, jotka omistavat yli 25 prosenttia kiistanalaisia aseita valmistavista yhtiöistä tai yhtiöihin, joita epäillään vakavista normirikerikkomuksista tai ne ovat toistuvasti jääneet tällaisesti kiinni. Ilmarinen oli myös ainut, joka mainitsi kannabista tuottavien yritysten poissulkemisen, mikäli kannabista ei valmisteta lääkekäyttöön. Vastaavasti Elo ja Varma poissulkevat Ilmarisen tavoin kiistanalaiset aseet ja tupakkatuotteita valmistavat yhtiöt mutta eivät ole linjanneet välillisestä omistuksesta kyseisiin toimialoihin.

Suurimmat linjauseerot poissuljettavien osalta liittyvät ilmastoon ja ne linkittyvätkin yhtiöiden omiin ilmasto- tai ympäristötavoitteisiin. Fossiilisten polttoaineiden hyödyntämistä energiantuotantoon rajoitetaan niin Elon, Ilmarisen kuin Varmankin toimesta mutta yhtiöt ovat määritelleet näille eriävät prosenttiosuudet siitä, kuinka paljon sijoituskohteen liikevaihto tai käyttökapasiteetti tulee näiden osalta rajoittua. Varma on määrittänyt kivi- ja ruskohiilen käytön osalta 10 prosenttia, siinä missä Ilmarinen sallii kivihiilen käytön energiatuotannossa vain 1 prosentin osuuden liikevaihdosta. Elolla vastaava prosenttiosuus on 15. Ilmarinen ja Elo rajaavat pois myös uusia investointeja kivihiileen tehneet tai uusia investointeja suunnittelevat yritykset.

5.3 Omistajaohjauksen periaatteet

Kuten kappaleessa 3.6. tuotiin esille, aktiiviseen omistajuuteen ja vaikuttamiseen linkittyvät vahvasti myös omistajaohjauksen periaatteet, joita tutkimuskohteina olevilta työeläkevakuutusyhtiöiltä jopa veloitetaan. Omistajaohjauksen periaatteiden linjaukset noudattivat hyvin samankaltaista kaavaa kaikilla työeläkevakuutusyhtiöillä, joitakin poikkeuksia lukuun ottamatta. Samankaltaisuuksina voidaan nähdä niin aktiiviset vuoropuhelut, yhtiökokouksiin ja nimityskuntiin osallistuminen kuin vastuullisuusraportointiin kannustaminen. Kuitenkin omistajaohjauksiin tarkemmin tutustumalla oli niissä havaittavissa pienimuotoisia eroavaisuuksiakin.

Elon omistajaohjauksen periaatteissa erikseen linjattiin, että yhtiön tavoitteena on kannustaa sijoituskohteitaan pyrkimään omalta osaltaan edistämään EU:n kestävän rahoituksen tavoitteisiin pääsyä. Ilmarinen puolestaan painotti kannustavansa sijoituskohteiden vastuullisuusraportoinnin varmentamiseen ulkopuolisen toimesta, joka on linjassa yhtiön oman toiminnan kanssa. Varma painotti työeläkevakuutusyhtiöistä selkeimmin osakkeenomistajien taloudellisia velvoitteita ja vastuita, jonka nojalla sijoituskohteiden tuli pyrkiä raportoimaan osakkeenomistajille tarkemmin etenkin päästöintensiivisillä aloilla. Veritaksen omistajaohjauksen periaatteet erottuivat suppeudellaan muiden työeläkevakuutusyhtiöiden periaatteisiin verrattuna. Periaatteissa myös korostettiin sijoittajien ja ulkopuolisten palveluntarjoajien hyödyntämistä vaikuttamiseen, siinä missä muissa työeläkevakuutusyhtiöissä korostuivat yhtiön omat vaikuttamistoimet.

5.4 Vastuullisen sijoittamisen dokumentaatio ja raportointi

Vastuullisen sijoittamisen dokumentaation ja raportoinnin osalta kaikki työeläkevakuutusyhtiöt koostavat vuosittain erillisen vastuullisuusraportin, joissa käydään läpi muita kuin taloudellisia lukuja yhtiön toimintaan liittyen. Kuten jo aiemmin kappaleessa 2.2. todettiin, kuuluvat työeläkevakuutusyhtiöt toimialansa ja kokonsa puolesta NFRD-asetuksen velvoitteen piiriin, jonka mukaisesti niiden tuleekin koostaa vastuullisuusraportit vuosittain osana niiden tilinpäätöstä. Kaikki tutkimuskohteet hyödyntävät vastuullisuusraportointiin GRI-Standardeja soveltavaa raportoinnin viitekehystä sen soveltuvien osin, joka on laajalti käyttöön otettu vastuullisuusraportoinnin viitekehys (ks. 2.1). Valittua viitekehystä tuettiin muilla taulukossa 1. läpikäytyillä kestävyys- ja vastuullisuusraportoinnin viitekehyksillä, joista kaikkien käytössä ja vuosittaiseen vastuullisuusraporttiin sisällytettynä oli TCFD-kehikko ilmatoriskien- ja mahdollisuuksien raportoinnista.

Vaikka raportointiin hyödynnettiin GRI-standardeja, vaihtelivat standardien käytön ja raportoinnin sisällön laajuus sekä se, varmennettiinko raporteja ulkopuolisen toimesta. Kuten kappaleessa 2.1. käytiin läpi, ei työeläkevakuutusyhtiöitä veloiteta vielä vuoden 2022 osalta voimassa olleen NFRD-asetuksen myötä varmentamaan vastuullisuusraporttia, vaan varmennus tulee pakolliseksi vasta 1.1.2024 voimaan tulleen CSRD-direktiivin kautta. Direktiivi siis edellyttää, että vasta vuoden 2024 vastuullisuusraportit tulee varmentaa ulkopuolisen toimesta. Tästä huolimatta Ilmarinen ja Varma varmensivat jo vuoden 2022 vastuullisuusraportit Ernst & Young Oy:n turvin. Tämän lisäksi työeläkevakuutusyhtiöistä Elo, Ilmarinen ja Varma raportoivat selkeästi laajemmin sekä eri ESG-tekijöiden huomioimisen ja toteutumisen että käytettyjen GRI-indeksien osalta verrattuna Veritaksen ajoittain melko suppeaan raportointiin.

Tämän vuosittaisen vastuullisuusraportin lisäksi vastuullisen sijoittamisen toimintatavoista ja käytännöistä julkaistaan yhtiöiden nettisivuilla useita eri dokumentteja, joilla yhtiöt arvioivat sijoitustoimintansa vastuullisuutta ja toimintatapojen kehitystä. Näiden täydentävien dokumenttien määrä,

sisältö ja laajuus vaihtelivat suuresti työeläkevakuutusyhtiöittäin. Työeläkevakuutusyhtiöistä Ilmarisella on määrällisesti eniten lisädokumentaatiota vastuullisen sijoittamisen osalta. Ilmarisen, Elon että Varman kohdalla lisädokumentaation sisältö oli kaiken kaikkiaan huomattavasti laajempaa ja yksityiskohtaisempaa kuin Veritaksen. Etenkin Varman ja Elon osalta yhtiöiden prosesseja oli pyritty selittämään lisädokumentaatiolla paremmin lukijoille auki, sillä Elo esimerkiksi julkaisi erillisiä tiivistelmiä yhtiön käytänteitä. Varma puolestaan toi lisädokumentaatiolla avoimesti esille muun muassa osallistumiensa yhtiökokouksien äänestystiedot. Elo erottui lisäksi työeläkevakuutusyhtiöistä ainoana, joka julkaisi myös erillisen Kiinteistöjensä vastuullisuusohjelman vuosille 2023–2030, vaikka kaikkien työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitussalkut pitivät sisällään kiinteistösijoituksia.

5.5 Ympäristöraportoinnin mittarit

Taulukko 10. Tutkimuskohteiden keskeiset ympäristöraportoinnin mittarit ja seurantakohteet

	<i>Elo</i>	<i>Ilmarinen</i>	<i>Varma</i>	<i>Veritas</i>
<i>Keskeiset ympäristöraportoinnin mittarit</i>	Painotettu keskimääräinen hiili-intensiteetti (WACI), hiilijalanjälki (yritys-arvo), hiilijalanjälki (sijoitusomaisuudella normalisoitu), päästöintensiteetti, hiilinielu	Painotettu keskimääräinen hiili-intensiteetti (WACI), WACI suhteessa yhdistelyyn vertailuindeksiin, absoluuttiset päästöt	Painotettu keskimääräinen hiili-intensiteetti (WACI), absoluuttiset päästöt, hiilijälki	Painotettu keskimääräinen hiili-intensiteetti (WACI), hiilijalanjälki, hiilidioksidipäästöt
<i>Seurantakohteet</i>	Noteeratut osakkeet- ja yrityslainat, suorat kiinteistösijoitukset, metsäsijoitukset	Suora listattu osakesalkku, suora yrityksen joukkovelkakirjasalkku valtionlainat, Kiinteistösijoitukset	Noteeratut osakkeet – ja yrityslainat Kiinteistösijoitukset	Noteeratut osakkeet – ja yrityslainat Kiinteistösijoitukset

Taulukosta 10 havaitaan, että kaikki työeläkevakuutusyhtiöt seuraavat sijoitussalkkunsu rakennetta erinäisillä ympäristöraportoinnin mittareilla, jotka mukailevat TFCD-raportointikehikkoa (ks. 2.1). Käytettyjen mittareiden määrä ja seurantakohteet vaihtelivat työeläkevakuutusyhtiöittäin, kun taas laskentakaavat noudattivat samankaltaisia kaavoja. Siinä missä Veritas seuraa pelkästään noteerattujen osakkeidensa ja – yrityslainojen hiili-intensiteettiä tai -jalanjälkeä, seuraa Varma näiden lisäksi kyseisten sijoitusinstrumenttien absoluuttia päästöjä. Eniten seurantakohteita oli Elolla, joka seurasi edellä mainittujen lisäksi myös metsäsijoitusten hiiliniulua sekä Ilmarisella, joka seurasi osakesalkun, joukkovelkakirjasalkun ja kiinteistösijoitusten lisäksi valtionlainojen osalta painotettua hiili-intensiteettiä.

Kaikki työeläkevakuutusyhtiöt seuraavat kiinteistösijoituksiaan, joskin hieman eri näkökulmista. Kuten aiemmin on tuotu esille, työeläkevakuutusyhtiöiltä veloitetaan kiinteistöjen osalta niiden hankintaan ja omistamiseen liittyen taksonomia-asetuksen artikla 8 mukaisten tietojen seuranta ja raportointia. Elo seuraa kiinteistöjensä osalta niiden päästöintensiteettiä ja sijoitusomaisuudella realisoitua hiilijalanjälkeä, siinä missä Ilmarinen keskittyy raportoimaan ja seuraamaan kiinteistöjen hiilijalanjälkeä käyttöajan ja rakennuttamisen perusteella. Varman seuranta perustui käytönaikaisiin päästöihin kuten lämmön ja sähkön seurantaan, kun taas Veritas seuraa hiilidioksidipäästöjen lisäksi kiinteistöjen veden- ja energiankulutusta.

5.6 Muita tutkimuksessa esille nousseita havaintoja

Kuten aiemmin tuotiin esille, nähtiin aktiivinen omistajuus ja vaikuttaminen isossa roolissa vastuullisen sijoittamisen lähestymistapana ja sisällytettynä omistajaohjauksen periaatteisiin. Näiden lisäksi kaikki työeläkevakuutusyhtiöt raportoivat aktiivisesta osallistumisestaan eri sijoittajaryhmien yhteisvaikuttamishankkeisiin sekä jäsenyyksistään eri vaikuttajafoorumeissa ja globaaleissa vastuullisuusraportointia edistävissä hankkeissa. Aktiivisella osallistumisella ja globaalilla vaikuttamisella työeläkevakuutusyhtiöt hyödyntävät tehokkaammin ja laajemmin sekä sijoituskohteidensa kestävämpää liiketoimintaa että rahoitusmarkkinoiden vastuullisuutta ja kestävyttä (TELA s.a.e).

6 Johtopäätökset

Työeläkevakuutusyhtiöiden yhteiskunnallinen ja globaali instituutiosijoittajan rooli korostui läpi tutkimukseen valittujen aineistojen ja voidaankin todeta, että pääsääntöisesti toimitavat ja vastuullista sijoittamista ohjaava sijoituspolitiikka on samansuuntaista. Myös jo useamman vuoden velvoite raportoinnista muiden kuin taloudellisten tietojen osalta nousi esille tutkimustuloksissa. Tuloksissa on kuitenkin havaittavissa vielä raportoinnin vapaampi esittämistapa, joka itsessään näkyi raportoinnin laajuuden ja yksityiskohtaisuuden eroina työeläkevakuutusyhtiöiden välillä. Raportoinnin laajuus sekä työeläkevakuutusyhtiöiden vastuullista sijoitustoimintaa tukevat lisädokumentaatioiden erilaisuus vaikeuttivat yhtiöiden toimintatapojen vertailtavuutta. Vertailtavuuden voidaan olettaa parantuvan kestävyysraportointidirektiivin myötä, kun työeläkevakuutusyhtiöt siirtyvät noudattamaan pakollista ESRS-raportoinnin viitekehystä ja raportoinnin varmentaminen ei ole enää vapaaehtoista. (ks. 2.2.) Ilmarisen ja Varman ennakoiva siirtyminen muiden kuin taloudellisten tietojensa raportoinnin varmentamiseen ulkopuolisella toimijalla antavat kyseisille työeläkevakuutusyhtiöille etumatkaa uuden raportointiviitekehysten käyttöönottoon. Toisin kuin Elo tai Veritas, Ilmarinen ja Varma voivat jo nyt varmuudella jatkaa jo valitsemiensa tunnuslukujen ja metodien hyödyntämistä.

Tutkimuksessa esille nousseiden havaintojen perusteella voidaan myös todeta, että tutkittavien työeläkevakuutusyhtiöiden vastuullista sijoittamista ohjaava sijoituspolitiikka oli hyvin samankaltainen ja linjassa työeläkevakuutusyhtiöiden toimialaan sekä yhteiskunnalliseen rooliin eläkevarojen sijoittajina. Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoissa oli havaittavissa muutamia eroavaisuuksia poissulkemisstrategian ja käytettävien menetelmien osalta. Kolmen suurimman yksityisen työeläkevakuuttajan eli Elon, Ilmarisen ja Varman käyttämät vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat ja poissulkemisstrategiat noudattivat pitkälti samankaltaista mallia, kun taas Veritas erottui poissulkemisstrategian puuttumisella. Veritas on tutkimuskohteina olleista työeläkevakuutusyhtiöistä selkeästi pienin muun muassa sijoitusvarallisuuden osalta, joka näkyi etenkin suppeamman seurannan, dokumentoinnin ja omistajaohjauksien hyödyntämisen osalta. Ilmarinen puolestaan erottui muista laajimmalla seurannalla ja dokumentoinnilla, jota voidaan selittää yhtiön jo yli 20 vuoden ajannassa olleilla prosesseilla, joilla ESG-tekijät otetaan huomioon (ks. 4.4).

Vaikuttaminen ja aktiivinen omistajuus korostuivat kaikkien työeläkevakuutusyhtiöiden lähestymistavoissa huolimatta siitä, hyödynnettiinkö tähän muiden sijoittajien yhteisvaikuttamista, ulkopuolisia palveluntarjoajia tai itsenäistä vuoropuhelua sijoituskohteiden kanssa. Myös PRI:n vastuullisen sijoittamisen periaatteiden allekirjoitus näkyi sijoitustoimintaa ohjaavana tekijänä, sillä ESG-integrointi ja siitä raportointi nousi tärkeään rooliin kaikkien työeläkevakuutusyhtiöiden osalta niin lähestymistavoissa kuin omistajaohjauksen periaatteissa. Kuten jo aiemmin todettiin, ESG-integrointi ja PRI:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet toimivatkin kaikkien työeläkevakuutusyhtiöiden

vastuullisen sijoittamisen peruspilarina, sillä lähes kaikki sijoitettavat eläkevarat pyritään sijoittamaan PRI:n mukaisesti (ks. 5.2).

Kun tutkimustuloksista esille nousseita havaintoja ja vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja pohditaan pienemmän sijoitusorganisaation näkökulmasta, voidaan todeta, että suurin osa lähestymistavoista linkittyi aktiiviseen omistajuuteen ja vaikuttamiseen joko itsenäisesti tai hyödyntäen eri vaikuttamishankkeita. Mikäli sijoitustoiminnan organisointiin ja hallinnointiin on huomattavasti rajallisemmat resurssit joko henkilöstön tai sijoitusvarallisuuden osalta, ei eri sijoitushankkeisiin tai vaikuttamistoiimiin ole mahdollisuuksia lähteä mukaan. Sama koskee sijoituskohteiden kanssa käytävää vuorovaikutusta. Suurimmalla osalla pienemmistä sijoitustoimintaa harjoittavista organisaatioista ei välttämättä ole tarpeeksi aikaa tai edes omistusosuutta sijoituskohteista, jotta näihin yhtiöihin voitaisiin vaikuttaa suoraan vuoropuhelun keinoin. Toisaalta työeläkevakuutusyhtiöiden vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoista voidaan hyödyntää soveltuvin osin poissulkemisstrategiaa joko koko toimialan tai sen osittaista poissulkemista, oman sijoitussalkun kestävyysraportoinnin tunnuslukujen laskemista tai kappaleessa 3.3. esille tuotujen analyysitalojen muodostamien raporttien hyödyntämistä.

6.1 Jatkotutkimusehdotukset

Kuten jo aiemmassa kappaleessa todettiin, työeläkevakuutusyhtiöiden raportointi osoittautui vielä vuoden 2022 raporteissa suhteellisen erilaisena niin laajuudeltaan kuin yksityiskohtaisuudeltaankin. Tämä johtui vielä vapaaehtoisesta raportoinnin viitekehyksestä. Olisinkin mielenkiintoista toistaa tutkimus vuonna 2025, jolloin uuden ESRS-raportointiviitekehyksen mukaiset kestävyysraportit valmistuvat. Olisi kiinnostavaa verrata, kuinka paljon raportointi tulee sisällöltään tai tarkkuudeltaan muuttumaan pakollisen varmentamisen myötä vuosiin 2022 tai 2023 verrattuna. Tutkimuksen voisi toisaalta tehdä myös rajatumpana, jolloin vertailua voitaisiin tehdä vain vuosiraporttien osalta.

6.2 Luotettavuus ja eettisyys

Laadullisen tutkimuksen luotettavuuspohdinnassa huomio kiinnittyy etenkin kahteen termiin, joita ovat validiteetti ja reliabiliteetti. Validiteetin käsitteellä arvioidaan tutkimuksen pätevyyttä eli onko tutkimuksessa tutkittu sitä, mitä sen alkuperäinen tarkoitus on ollut tutkia. Reliabiliteetin avulla puolestaan arvioidaan tutkimuksen toistettavuutta eli sitä, miten luotettavasti tutkimus voidaan tarvittaessa toistaa hyödyntäen samoja tutkimusmenetelmiä. (Tuomi & Sarajärvi 2018, luku 6.2.) Koska tutkimus toteutettiin tapaustutkimuksena, joka noudattaa pitkälti laadulliselle tutkimukselle tyypillisiä metodeja, voidaan tutkimuksen luotettavuuden ja eettisyyden arviointiin hyödyntää näitä laadullisen tutkimuksen luotettavuuskysymyksiä. Tutkimusta voidaan pitää eettisenä, sillä tutkimus on toteutettu hyvää tutkimustapaa noudattaen ja huomioiden kyseiselle tutkimustyyppille olennaiset

säännökset. Kerätty aineisto on perustunut avoimeen ja julkiseen aineistoon, joka on saatavilla kaikille.

Tutkimukselle asetetut tutkimuskysymykset ohjasivat koko tutkimuksen kulkua aina aineiston keräämisestä sen analysointiin ja johtopäätöksiin. Sekä havaintoja että johtopäätöksiä peilattiin tutkimuskysymyksiin. Tämän vuoksi koenkin, että tutkimuksella saatiin vastattua hyvin alussa määriteltyihin tutkimuskysymyksiin ja tutkimusta voidaan pitää perustellusti validiteettina. Tutkimuksen reliabiliteettia puolestaan puoltaa se, että tutkimukseen käytettävä aineisto koostui valmiina olevista julkisista asiakirjoista, jotka löytyivät tutkittavien työeläkevakuutusyhtiöiden nettisivuilta. Tällöin saman aineiston keruu ja analysointi tutkimuskysymysten kautta helpottuu. Toki reliabiliteettia heikentää se, että osa aineistosta on kerätty suoraan yhtiöiden nettisivuilta, jolloin myöhemmin tutkimusta toistettaessa voidaan huomata, ettei tämän työn lähdemateriaalia ole enää saatavilla.

Tutkimuksen luotettavuutta arvioitaessa tulee myös kiinnittää huomiota subjektiivisuuteen, sillä laadullisella tutkimuksella pyritään objektiivisuuden kautta muodostamaan kokonaiskuva tutkittavasta ilmiöstä. Kokonaiskuvan muodostumista voi haitata tekijän subjektiivinen suhtautuminen tarkasteltavaan ilmiöön. (Puusa & Juuti 2020, luku 11.) Tutkimuksen luotettavuuteen vaikutti myös yhtiöiden erilaajuiset raportoinnit ja muu kerätty oheismateriaali. Osa raporteista oli reilun sadan sivun pituisia, jolloin raportin tiivistämiseen ja tärkeimpien yksityiskohtien poimintaan joudutaan hyödyntämään tekijän subjektiivista näkemystä relevantista tiedosta. Näin ollen tutkimusta ei voida pitää täysin objektiivisena näkemyksenä.

Raporttien laajuudella ja erilaisuudella oli vaikutusta niiden keskenään vertailemisella, joka heikentää tutkimuksen luotettavuutta. Vertailtavuus tulee parantumaan vuonna 2025, kun työeläkevakuutusyhtiöiden raportointi samankaltaistuu pakollisen raportointiviitekehyksen käyttöönoton ja raportoinnin varmentamisen myötä.

6.3 Tavoitteiden toteutuminen ja ammatillinen kehittyminen

Opinnäytetyöprosessi käynnistyi hiljalleen syyskuussa 2023, kun aloitin tradenomitutkintoni kolmannen vuoden. Tuolloin mielessäni oli jo syntynyt ajatus aiheesta sijoitustoiminnan ja vastuullisuuden ympärille. Vaikka työn aloittamista hidastivat viimeisen vuoden käynnissä olevat kurssit ja kokoaikatyö, halusin saada työn valmiiksi ennen kesän suunniteltua valmistumista. Pohdin melko pitkään sitä, tekisinkö opinnäytetyöni toimeksiantona omalle työpaikalleni vai tutkimustyyppisenä oman kiinnostuksen pohjalta, joka myös osaltaan vaikutti suunnitteluprosessiin ja työn kokonaisuuden hahmottelua.

Lopulta päädyin tekemään työn tutkimustyyppisenä opinnäytetyönä, jolloin myös opinnäytetyön suunnitelma tarkentui ja tutkimukseen liittyvän aineiston sekä viitekehyksen kerääminen alkoivat

kunnolla. Aiheen rajaaminen riittävän tarkaksi tuntui alkuun haastavalta, sillä opinnäytetyöhön valikoitunut aihe osoittautua odotettua laajemmaksi, kun siihen tarkemmin perehtyi. Jos tarkastellaan nyt valmistunutta työtä, olisi aihetta ja käytettyjä aineistoja voinut rajata vieläkin tarkemmin. Mikäli lähtisin työstämään tätä opinnäytetyötä alusta alkaen uudelleen, käyttäisin enemmän aikaa työn suunnitteluun ja aiheen tarkempaan rajaamiseen, joka karsisi käytettävää tutkimusmateriaalia ja syventäisi entisestään tutkimusta ja sen tuloksia. Tätä tulosten syvällisempää tarkastelua olisi voinut entisestään lisätä opinnäytetyön rakentaminen vetoketjumalliseksi perinteisen opinnäytetyörakenteen sijasta, jolloin tietoperustan ja tutkimuksen välille olisi syntynyt parempi keskustelu.

Tavoitteiksi olin asettanut opinnäytetyölle, että saan muodostettua hyvän kokonaiskuvan työeläkevakuutusyhtiöiden vastuullisen sijoittamisen politiikasta ja toteutustavoista samalla laajentaen omaa tietämystäni aihekentästä. Näihin tavoitteisiin pääsinkin, sillä koen oppineeni prosessin myötä paljon uutta niin työeläkevakuutusyhtiöiden toiminnasta kuin vastuullisen sijoittamisen viitekehyksistä, sitä muokkaavasta lainsäätelystä ja konkreettisista toteuttamistavoista.

Alkuperäisen opinnäytetyösuunnitelman tein toiminnallisen opinnäytetyön toteutuksen mukaan, niin kuin opinnäytetyön tavoitellun valmistumisaikataulukin. Opinnäytetyöprosessin aloitettuani tulin kuitenkin tulokseen, että tutkinnallinen toteutus sopisi paremmin valikoituneeseen aiheeseen. Työn luonteen ja toteutustavan vaihtuminen vaikuttivat valitettavasti myös aikatauluun, eikä työ valmistunut suunnitellussa aikataulussa tammikuun loppuun mennessä. Opinnäytetyö kuitenkin eteni tasaisesti koko prosessin ajan ja sain prosessin edetessä lisämotivaatiota sekä aiheen että kirjoittamisen työstämiseen säännöllisillä palavereilla opinnäytetyöohjaajan kanssa. Vaikka opinnäytetyö viivästyi lopullisesta aikataulusta, olen tyytyväinen siihen, että käytin tarvittavan ajan työn viimeistelyyn ja sain palautettua version, johon olen itse tyytyväinen.

Opinnäytetyöprosessi kokonaisuudessaan opetti sekä loppua kohden parantunutta aikataulutusta ja projektin hallintaa, että kykyä sopeutua ajoittaisiin aikataulupaineisiin. Koen, että prosessin edetessä jouduin aika ajoin haastamaan ja motivoimaan itseäni työn ja koulun yhteensovittamiseksi opinnäytetyötä edistääkseni, jonka myötä korostuivat itsensä johtaminen ja aikataulutus. Muun ammatillisen kehittymisen osalta huomasin, että työn aikana sekä tieteellinen kirjoittaminen, tiedonhaku että lähdekriittisyyteni kehittyivät huomattavasti. Koenkin, että etenkin kirjoittaminen ja tiedonhaku sekä sen soveltaminen ovat tärkeimmät oppini ja ammatillisen kehittymiseni kohteet tämän opinnäytetyön myötä.

Lähteet

CDP s.a. What we do. Luettavissa: <https://www.cdp.net/en/info/about-us/what-we-do>. Luettu: 24.11.2023.

Corporate Knights s.a. Global 100 rankings. Luettavissa: <https://www.corporateknights.com/rankings/global-100-rankings/>. Luettu: 7.11.2023.

Elo s.a.a. Omistajaohjauksen periaatteet. Luettavissa: https://www.elo.fi/-/media/files/yhtioasiat/elo_omistajaohjauksen_periaatteet.pdf. Luettu: 9.12.2023.

Elo s.a.b. Sijoitukset ja vastuullinen sijoittaminen. Luettavissa: <https://www.elo.fi/fi-fi/tietoa-elosta/sijoitukset-ja-vastuullinen-sijoittaminen>. Luettu: 1.12.2023.

Elo s.a.c. Vastuullisuus sijoitustoiminnassa. Luettavissa: <https://www.elo.fi/fi-fi/tietoa-elosta/sijoitukset-ja-vastuullinen-sijoittaminen/vastuullisuus-sijoitustoiminnassa>. Luettu: 11.12.2023.

Elo 2022a. Toimintakertomus ja tilinpäätös 2022. Luettavissa: https://www.elo.fi/-/media/files/yhtioasiat/tulos-ja-taloustieto/2022/elo_toimintakertomus_tilinpaaotos_2022.pdf. Luettu: 2.12.2023.

Elo 2022b. Vuosi- ja vastuuraportti 2022. Luettavissa: https://www.elo.fi/-/media/files/yhtioasiat/tulos-ja-taloustieto/2022/elo_vuosi_ja_vastuu_2022.pdf. Luettu: 5.12.2023.

Elo 2023. Vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Luettavissa: https://www.elo.fi/-/media/files/yhtioasiat/2023/elon_vastuullisen_sijoittamisen_periaatteet_2023.pdf. Luettu: 6.12.2023.

Eläketurvakeskus s.a.a Eläkejärjestelmän toimijat. Luettavissa: <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/hallinto-ja-valvonta/elakejarjestelman-toimijat/>. Luettu: 18.11.2023.

Eläketurvakeskus s.a.b Sijoitustoiminta. Luettavissa: <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/rahoitus-ja-sijoitustoiminta/sijoitustoiminta/>. Luettu: 19.1.2024.

Eläketurvakeskus s.a.c Työeläkevakuutusyhtiöt. Luettavissa: <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/hallinto-ja-valvonta/elakejarjestelman-toimijat/tyoelakevakuutusyhtiot/>. Luettu: 18.11.2023.

Euroopan komission tiedonanto (COM) 2018/97, annettu 8 päivänä maaliskuuta 2018, Kestävän kasvun rahoitusta koskeva toimintasuunnitelma.

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

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

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

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

Eurosif 2021a. Responsible investment strategies. Luettavissa: <https://www.eurosif.org/responsible-investment-strategies/>. Luettu: 23.10.2023.

Eurosif 2021b. SFDR. Luettavissa: <https://www.eurosif.org/policies/sfdr/>. Luettu: 20.11.2023.

Finanssiala 20.01.2022. Kestävä rahoitus. Luettavissa: <https://www.finanssiala.fi/aiheet/kestava-rahoitus/#/>. Luettu: 30.9.2023.

Finanssivalvonta s.a. Kestävä rahoitus. Luettavissa: <https://www.finanssivalvonta.fi/kestava-rahoitus/>. Luettu: 30.9.2023.

Finsif s.a.a PRI-periaatteet. Luettavissa: <https://finsif.fi/pri-periaatteet/>. Luettu: 4.11.2023.

Finsif s.a.b Vastuullinen sijoittaminen pähkinänkuoressa. Luettavissa: <https://finsif.fi/vastuullinen-sijoittaminen-pahkinankuoressa/>. Luettu: 2.10.2023.

Finsif s.a.c Vastuullinen sijoittaminen Suomessa. Luettavissa: <https://finsif.fi/vastuullinen-sijoittaminen-suomessa/>. Luettu: 30.12.2023.

Finsif 2021. Vastuullisen sijoittamisen opas 2021. Luettavissa: <https://finsif.fi/download/13293/>. Luettu: 16.10.2023.

Fondita s.a. SRDR. Luettavissa: <https://fondita.fi/vastuullinen-sijoittaminen/sfdr/>. Luettu: 20.11.2023.

Global Compact s.a. Tietoa meistä. Luettavissa: <https://www.globalcompact.fi/gc-network-finland/>. Luettu: 11.11.2023.

Global Reporting Initiative s.a. About GRI. Luettavissa: <https://www.globalreporting.org/about-gri/>. Luettu: 11.11.2023.

Hyrskel, A., Lönnroth, M., Savilaakso, A. & Sievänen, R. 2020. Vastuullinen sijoittaja. Helsingin Kauppakamari Oy. Printon. Viro. E-kirja. Luettu: 16.10.2023.

Ilmarinen s.a.a Ilmarisen sijoitukset. Luettavissa: <https://www.ilmarinen.fi/tietoa-ilmarisesta/sijoitukset/>. Luettu: 11.12.2023.

Ilmarinen s.a.b. Omistajaohjauksen periaatteet. Luettavissa: https://www.ilmarinen.fi/media_global/liitepankki/ilmarinen/sijoitukset/omistajapolitiikka/omistajaohjauksen-periaatteet-tiivistelma.pdf. Luettu 21.1.2024.

Ilmarinen s.a.c Vastuullisuus sijoitustoiminnassa. Luettavissa: <https://www.ilmarinen.fi/tietoa-ilmarisesta/sijoitukset/vastuullisuus-sijoitustoiminnassa/>. Luettu: 11.12.2023.

Ilmarinen 2021. Vastuullisen sijoittamisen käytännön ohjeistus 2021. Luettavissa: https://www.ilmarinen.fi/media_global/liitepankki/ilmarinen/sijoitukset/vastuullinen-sijoittaminen/vastuullisen-sijoittamisen-periaatteet--kaytannon-ohjeistus/vastuullisen-sijoittamisen-kaytannon-ohjeistus-20212.pdf. Luettu: 21.1.2024.

Ilmarinen 2022a. Ilmarisen ilmastotiekartta 2022. Luettavissa: https://www.ilmarinen.fi/media_global/liitepankki/ilmarinen/sijoitukset/vastuullinen-sijoittaminen/ilmastotiekartta/ilmastotiekartta_2022.pdf. Luettu: 20.1.2024.

Ilmarinen 2022b. Toimintakertomus ja tilinpäätös 2022. Luettavissa: https://www.ilmarinen.fi/media_global/liitepankki/ilmarinen/taloudellisia-tietoja/tulostiedotus/2022/tilinpaatos_2022_final.pdf. Luettu: 10.12.2023.

Ilmarinen 2022c. Vuosi ja kestävyysraportti 2022. Luettavissa: https://www.ilmarinen.fi/media_global/liitepankki/ilmarinen/taloudellisia-tietoja/vuosikertomus/2022/vuosi_ja_kestavyysraportti_2022.pdf. Luettu: 11.12.2023.

Kallinen, T. & Kinnunen, T. 2021. Etnografia. Teoksessa Jaana Vuori (toim.) Laadullisen tutkimuksen verkkokäsikirja. Tampere: Yhteiskuntatieteellinen tietoarkisto. Luettavissa: <https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/menetelmaopetus/>. Luettu: 8.4.2024.

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

Laki työeläkevakuutusyhtiöistä 25.4.1997/354.

MSCI s.a. ESG Ratings. Luettavissa: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings>. Luettu: 6.11.2023.

Principles for Responsible Investment s.a.a. ESG-integration. Luettavissa: https://www.unpri.org/investment-tools/definitions-for-responsible-investment-approaches/11874.article#ESG_integration.

Luettu: 10.11.2023.

Principles for Responsible Investment s.a.b. What are the Principles for Responsible Investment.

Luettavissa: <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>. Lu-

ettu: 20.10.2023.

Puusa, A. & Juuti, P. 2020. Laadullisen tutkimuksen näkökulmat ja menetelmät. Gaudeamus. Helsinki. E-kirja. Luettu: 9.4.2024.

Puttonen, T. & Puttonen, V. 2021. Vastuullinen sijoittaminen teoriassa ja käytännössä. Unigrafia Oy. Helsinki. Luettavissa: <https://www.aalto.fi/sites/g/files/flghsv161/files/2021-10/VastuullinenSijoittaminenTeoriassajaK%C3%A4yt%C3%A4nn%C3%B6ss%C3%A42021.pdf>. Luettu: 19.10.2023.

SASB s.a. ESG for Investors. Luettavissa: <https://sasb.org/investor-use/>. Luettu: 4.11.2023.

Silvola, H. & Isotalo, K. 2022. ESG, kestävä rahoitus ja vastuullinen sijoittaminen. Luettavissa:

https://www.aaltoee.fi/media/aalto-ee-documents/apv-tutkinnot/apv_esg_oppimateriaali_la-cc-88htien_02062022.pdf. Luettu: 21.10.2023.

Silvola, H. & Landau, T. 2019. Vastuullisuudesta ylituottoa sijoituksiin. Alma Talent. Helsinki. E-kirja. Luettu: 9.10.2023.

S&P Global s.a. S&P Global ESG Scores. Luettavissa: [https://www.marketplace.spglobal.com/en/datasets/s-p-global-esg-scores-\(171\)](https://www.marketplace.spglobal.com/en/datasets/s-p-global-esg-scores-(171)). Luettu: 7.11.2023.

Sustainalytics s.a. ESG Ratings. Luettavissa: <https://www.sustainalytics.com/esg-ratings>. Luettu: 6.11.2023.

TCFD s.a. Recommendations. Luettavissa: <https://www.fsb-tcdf.org/recommendations/>. Luettu: 23.11.2023.

TELA s.a.a Erilaiset työeläkevakuuttajat. Luettavissa: <https://www.tela.fi/tyoelakevakuuttajat/erilaiset-vakuuttajat/>. Luettu: 18.11.2023.

TELA s.a.b. Osavuositiedot. Luettavissa: <https://www.tela.fi/elakevarojen-sijoittaminen/osavuositiedot/>. Luettu: 19.1.2024.

TELA s.a.c Sijoitustoiminnan merkitys. Luettavissa: <https://www.tela.fi/elakevarojen-sijoittamisen/sijoitustoiminnan-merkitys/>. Luettu: 19.1.2024.

TELA s.a.d Vakavaraisuus. Luettavissa: <https://www.tela.fi/ajankohtaista/qa-tietopaketti/vakavaraisuus/>. Luettu: 19.1.2024.

TELA s.a.e Vastuullinen sijoittaminen. Luettavissa: <https://www.tela.fi/elakevarojen-sijoittaminen/vastuullinen-sijoittaminen/>. Luettu: 19.11.2023.

Tuomi, J. & Sarajärvi, A. 2018. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Kustannusosakeyhtiö Tammi. Helsinki. Uudistettu laitos. E-kirja. Luettu: 9.4.2024.

Työ ja elinkeinoministeriö s.a. Yhteiskuntavastuu. Luettavissa: <https://tem.fi/yhteiskuntavastuu>. Luettu: 23.11.2023.

Ulkoministeriö s.a. Agenda 2030 kestävän kehityksen tavoitteet. Luettavissa: <https://um.fi/agenda-2030-kestavan-kehityksen-tavoitteet>. Luettu: 10.3.2024.

United Nations s.a.a Global Compact principles. Luettavissa: <https://unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>. Luettu: 11.11.2023.

United Nations s.a.b Sustainable Development Goals. Luettavissa: <https://sdgs.un.org/goals>. Luettu: 12.11.2023.

Vakuutusyhtiölaki 18.7.2008/521.

Varma s.a.a Omistajaohjauksen periaatteet. Luettavissa: <https://www.varma.fi/tama-on-varma/nain-me-toimimme/omistajaohjauksen-periaatteet/>. Luettu: 28.1.2024.

Varma s.a.b Sijoitusten ilmastopolitiikka. Luettavissa: <https://www.varma.fi/tama-on-varma/vastuullisuus/sijoitusten-ilmastopolitiikka/>. Luettu 30.1.2024.

Varma s.a.c Vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Luettavissa: <https://www.varma.fi/tama-on-varma/nain-me-toimimme/vastuullisen-sijoittamisen-periaatteet/>. Luettu: 27.1.2024.

Varma s.a.d Vastuullisuus. Luettavissa: <https://www.varma.fi/tama-on-varma/vastuullisuus/>. Luettu: 30.1.2024.

Varma s.a.e Vastuullisuusohjelma. Luettavissa: <https://www.varma.fi/tama-on-varma/vastuullisuus/vastuullisuusohjelma/>. Luettu: 7.1.2024.

Varma 2022a. Varman toimintakertomus ja tilinpäätös 2022. Luettavissa: <https://www.varma.fi/globalassets/tama-on-varma/varman-toimintakertomus-ja-tilinpaatos-2022.pdf>. Luettu: 11.12.2023.

Varma 2022b. Varman vuosi- ja vastuullisuusraportti 2022. Luettavissa: <https://www.varma.fi/globalassets/tama-on-varma/varman-vuosi-ja-vastuullisuusraportti-2022.pdf>. Luettu: 6.1.2024.

Veritas s.a.a Omistajaohjauksen periaatteet. Luettavissa: <https://veritas.fi/tietoa-meista/tulostiedot-ja-sijoitukset/omistajaohjauksen-periaatteet/>. Luettu: 7.2.2024.

Veritas s.a.b Vastuullinen sijoittaminen. Luettavissa: <https://veritas.fi/tietoa-meista/vastuullisuus/vastuullinen-sijoittaminen/>. Luettu: 12.3.2024.

Veritas 2022a. Ilmastopolitiikka 2022. Luettavissa: https://veritas.fi/wp-content/uploads/Veritas_ilmastopolitiikka-2022.pdf. Luettu: 1.2.2024.

Veritas 2022b. Ilmastotiekartta. Luettavissa: <https://veritas.fi/yritysvastuuraportti-2022/vastuullinen-sijoittaminen/ilmastonmuutoksen-hillinta-yhdessa-ilmaston-hyvaksi/#ilmastotiekartta>. Luettu 1.2.2024.

Veritas 2022c. Toimintakertomus ja tilinpäätös 2022. Luettavissa: https://veritas.fi/wp-content/uploads/Veritas_toimintakertomus_2022.pdf. Luettu: 11.12.2023.

Veritas 2022d. Vastuullisen sijoittamisen periaatteet 2022. Luettavissa: https://veritas.fi/wp-content/uploads/Veritas_vastuullisen-sijoittamisen-periaatteet_2022.pdf. Luettu: 8.2.2024.

Veritas 2022e. Yritysvastuuraportti 2022. Ilmastomuutoksen riskit ja mahdollisuudet TCFD:n mukaisesti. Luettavissa: <https://veritas.fi/yritysvastuuraportti-2022/vastuullinen-sijoittaminen/ilmastonmuutoksen-riskit-ja-mahdollisuudet-tcfdn-mukaisesti/>. Luettu: 8.2.2024.

Veritas 2022f. Yritysvastuuraportti 2022. Luettavissa: <https://veritas.fi/yritysvastuuraportti-2022/>. Luettu: 12.3.2024.

Vilka, H. 2021. Näin onnistut opinnäytetyössä: ratkaisut tutkimuksen umpikujiin. PS-kustannus. Jyväskylä. E-kirja. Luettu: 9.4.2024.

Liitteet

Liite 1. Keskeisen lyhenteet

ESRS	European Sustainability Reporting Standards, Pakolliset Eurooppalaiset kestävyysraportointistandardit eli vastuullisuusraportoinnin viitekehys, joka on sisällytetty CSRD-kestävyysraportointidirektiiviin ja jota käyttävät jatkossa direktiivin velvoitepiiriin kuuluvat yritykset.
CDP	Carbon Disclosure Project, Ilmastoraportoinnin viitekehys, jolla kerätään yrityskoh- taista tietoa ilmastonmuutoksen torjunnasta, päästöistä ja sopeutumisesta ilmaston- muutokseen.
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive, EU:n komission direktiivi, jolla säädel- lään yritysten pakollista vastuullisuusraportointia.
DNSH	Do no significant harm, yksi EU:n vihreän taksonomian kriteeristöstä, jonka mukaan taksonomian kriteerien tavoittelu ei saa aiheuttaa merkittävää haittaa muille takso- nomian kriteereille.
GRI	The Global Reporting Initiative, Kansainvälinen aloite, jonka pohjalta on luotu GRI- standardit. Standardit ovat laajalti tunnustettu ja eniten käytössä oleva vapaaehtoinen viitekehys vastuullisuusraportoinnissa.
NFRD	Non-Financial Reporting Directive, EU direktiivi muiden kuin taloudellisten tietojen ra- portoinnin viitekehuksesta.
PRI	Principles of Responsible Investment, YK:n vastuullisen sijoittaminen periaatteet.
PCAF	The Partnership for Carbon Accounting Financials, Rahoitustoimijoille tarkoitettu yh- teisjärjestö, jonka pohjalta perustettu PCAF-standardi auttaa rahoitustoimintaan lu- keutuvien päästöjen mittaamiseen ja seurantaan.
SASB	Sustainability Accounting Standards Board, Kansainvälinen viitekehys toimialakohtai- selle ESG-luokittelulle taloudellisen merkittävyyden näkökulmasta.
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation, Kestävän rahoituksen tiedoksiantovel- voitteita ja -velvoiteasetusta säätelevä asetus.
SBAI	Standards Board for Alternative Investments, sijoittajien yhteistyöorganisaatio, jolla kehitetään muun muassa hyvän hallintotavan ja parhaiden käytäntöjen toteutumista

sekä lisätään läpinäkyvyyttä ja estetään intressikonflikteja vaihtoehtoisissa sijoituksissa.

- SDG Sustainable Development Goals, YK:n kestävän kehityksen tavoitteet.
- TCFD Task Force on Climate-related Financial Disclosures, FSB:n eli The Financial Stability Boardin luoma raportoinninvitekehys yrityksille ja sijoittajille, jonka avulla arvioidaan sijoitusten ja toiminnan taloudellisia vaikutuksia ilmastonmuutokseen.