



Menetelmäerot EU-maiden yritysکوhtaisissa ESG-luokituksissa

Nea Westman

Haaga-Helia ammattikorkeakoulu

Liiketalouden koulutusohjelma

AMK-opinnäytetyö

2025

Tiivistelmä

Tekijä Nea Westman
Tutkinto Tradenomi
Opinnäytetyön nimi Menetelmäerot EU-maiden yrityskohtaisissa ESG-luokituksissa
Sivu- ja liitesivumäärä 50 + 2
<p>Vastuullinen sijoittaminen on noussut vuosien aikana merkittäväksi ilmiöksi ja se nostaa suosioitaan ja merkittävyyttään koko ajan enemmän. Yksityissijoittajille hyvä vastuullisuuden mittari on yrityskohtaiset ESG-luokitukset. Yrityksille ESG-luokituksia tekevät monet eri luokituslaitokset, jotka perustavat vastuullisuuden arvioinnin heidän omiin metodeihinsa. Kyseisissä ESG-luokituksissa on kuitenkin eroavaisuuksia eri luokituslaitoksien välillä, jolloin yksityissijoittajan voi olla hankalaa käyttää ja ymmärtää niitä. Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää, miten EU-maiden yrityskohtaiset ESG-luokitukset eroavat toisistaan. Tavoitteena oli myös lisätä ymmärrystä yksityissijoittajille siitä, miten ESG-luokitukset muodostuvat ja mitä asioita niiden taustalla käsitellään.</p> <p>Opinnäytetyön teoreettinen tietoperusta jakautui kahteen lukuun. Ensiksi käsiteltiin vastuullisen sijoittamisen teoriaa, vastuullisen sijoittamisen malleja sekä EU-alueella olennaisia vastuullisen sijoittamisen sääntelyitä. Seuraavaksi käytiin läpi, mitä luokituslaitokset ovat ja mitä ne tekevät, sekä tutustuttiin tutkimuksen empiirisessä osassa käytettyihin luokituslaitoksiin.</p> <p>Tämä opinnäytetyö toteutettiin laadullisena tutkimuksena. Opinnäytetyön empiirisessä osassa käytiin läpi tutkimusmenetelmä, tutkimusaineiston kerääminen ja analysointi, tutkimuksen toteutus sekä erillisessä luvussa tutkimustulokset. Aineistoa kerättiin erilaisista dokumenteista sekä tekstiaineistoista. Tutkimuksessa tutkittiin muutamien eri yritysten ESG-luokituksia viideltä eri luokituslaitokselta ja niitä vertailtiin toimialakohtaisesti. ESG-luokitukset normalisoitiin samalle arviointiasteikolle vertailua varten. Tämän lisäksi tutkittiin alaongelmien kautta kyseisten luokituslaitoksien ESG-luokitusten metodien eroavaisuuksia. Aineistoa analysoitiin sisällönanalyyysiä käyttäen ja se toteutettiin aineistolähtöisenä analyysinä.</p> <p>Tutkimustuloksissa löydettiin vastaus tutkimusongelmaan sen alaongelmien kautta. Tutkimustuloksien perusteella, yrityskohtaisien ESG-luokitusten eroavaisuudet johtuvat aineistoroista, kattavuuseroista sekä painotuseroista. Tuloksista selvisi useita eroavaisuuksia luokituslaitosten metodeissa sekä tiedonhaussa, joista johtuivat yrityskohtaisten ESG-luokitusten eroavaisuudet. Nämä tutkimustulokset tukivat myös aiemmin tehtyä tutkimusta ESG-luokituslaitosten eroavaisuuksista. ESG-luokitusten sekä niiden taustalla olevien metodien eroavaisuuksien takia, on yksityissijoittajan hankala käyttää sijoittaessaan vain yhtä ESG-luokitusta. Vastuullisesti sijoittaessaan, yksityissijoittajan tulee vertailla eri luokituslaitosten ESG-luokituksia keskenään, hyödyntäen tämän tutkimuksen tuloksia.</p> <p>Opinnäytetyön suunnitteluprosessi aloitettiin opinnäytetyöseminaarissa keväällä 2024 ja tiedonkeruu sekä kirjoittaminen aloitettiin syksyllä 2024. Opinnäytetyö valmistui huhtikuussa 2025.</p>
Asiasanat Vastuullinen sijoittaminen, ESG, luokituslaitos, yritysvastuu, kestävä rahoitus

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Opinnäytetyön tavoite, tutkimusongelma ja rajaukset	2
1.2	Opinnäytetyön rakenne	3
2	Vastuullinen sijoittaminen	4
2.1	ESG-käsitteen määritelmä.....	4
2.2	Vastuullisen sijoittamisen mallit	5
2.3	Vastuullisen sijoittamisen sääntelyt	7
2.3.1	YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet (PRI)	7
2.3.2	EU:n kestävyysraportointidirektiivi (CSRD)	8
2.3.3	EU-taksonomia	8
2.3.4	Agenda 2030 – YK:n kestävän kehityksen tavoitteet.....	9
3	ESG-luokituslaitokset	11
3.1	Sustainalytics	11
3.2	MSCI.....	14
3.3	ISS ESG.....	18
3.4	S&P Global	20
3.5	LSEG	21
4	Tutkimusmenetelmä ja toteutus.....	24
4.1	Tutkimusmenetelmän valinta.....	24
4.2	Tutkimusaineiston kerääminen ja analysointi.....	25
4.3	Tutkimuksen toteutus	26
5	Tutkimustulokset	29
5.1	Yrityskohtaisten ESG-luokitusten eroavaisuudet	29
5.2	Luokituslaitosten metodien eroavaisuudet.....	31
5.2.1	Tiedonhaku	33
5.2.2	Kattavuus ja painotus.....	34
6	Pohdinta.....	37
6.1	Yhteenveto & johtopäätökset.....	37
6.2	Kehitys- ja jatkotutkimusehdotukset	41
6.3	Tutkimuksen luotettavuus ja eettisyys	43
6.4	Prosessin ja oman oppimisen arviointi.....	44
	Lähteet.....	46
	Liitteet.....	51
	Liite 1. Luokituslaitosten ESG-pisteytyksien normalisointi.....	51
	Liite 2. Yhteenveto luokituslaitoksien ESG-luokitusten menetelmistä	52

1 Johdanto

Vastuullinen sijoittaminen on viime vuosina noussut merkittäväksi ilmiöksi rahoitusmarkkinoilla. Kyse ei ole enää trendistä, vaan aihe on vakiintunut jäädäkseen. Yhä useammin uutisotsikot nostavat yksityissijoittajien tietoisuuteen maailmalla tapahtuvia asioita, jotka liittyvät vastuullisuuden teemoihin. Kyse voi olla esimerkiksi ilmastonmuutoksen ongelmista, lapsityövoiman käytöstä kehittyvässä maissa tai ihmisoikeuksia rikkovista työolosuhteista. Tietoisuuden kasvaminen ympäristön ja yhteiskunnan ongelmista kasvattaa myös halua ottaa vastuullisuusaspekti huomioon sijoittamisessa.

Nykypäivänä yhä enemmän ihmisiä sijoittaa rahansa esimerkiksi rahastoihin ja osakkeisiin. Tilastokeskuksen (19.9.2024) mukaan vuonna 2023 1.94 miljoonaa suomalaista sijoitti pörssiosakkeisiin tai rahastoihin, eli yli kolmasosa (35,4 %) Suomen väestöstä. Tämä on yli 10 % nousu vuodesta 2013. Voidaan myös olettaa, että osa näistäkin melkein kahdesta miljoonasta ihmisestä haluaa sijoittaa vastuullisesti. Koska sijoittamisen suosio on kasvussa, on entistä tärkeämpää, että sijoituskohteiden kaikki tieto on kattavasti kaikkien saatavilla.

Monet yksityissijoittajat sijoittavat eri rahoitusinstituutioiden kautta ja monissa niissä, jollei kaikissa, onkin ilmoitettu sijoituskohteiden vastuullisuudet ESG-luokituksella, mikä tekee vastuullisesta sijoittamisesta helpompaa. Esimerkiksi yksityissijoittaja voi valita parhaimman ESG-luokituksen saaneen yrityksen ja näin olettaa, että on sijoittanut vastuullisesti toimivaan yritykseen. Mutta mistä eri rahoitusinstituutiot saavat yritysten vastuullisuusluokitukset ja mihin ne perustuvat? Tässä kohtaa tulevat kyseeseen luokituslaitokset, joiden yrityskohtaisia luokituksia rahoitusinstituutiot käyttävät. Luokituslaitoksia on satoja ja rahoitusinstituutiot voivat vapaasti valita, minkä luokituslaitoksen pisteytyksiä he käyttävät. Tämän jälkeen jää yksityissijoittajan selvitettäväksi, mitä ESG-luokitus oikeasti sisältää ja mitä teemoja se on huomionut arvioidessaan yrityksen vastuullisuutta, eli miten luokitus oikeasti määrittää vastuullisuuden ja onko se linjassa sijoittajan arvojen kanssa. Nämä kysymykset herättivät henkilökohtaisen kiinnostuksen selvittää, mitä nämä ESG-luokitusten taustalla olevat luokituslaitokset ovat, mihin niiden pisteytykset perustuvat, sekä mitä eroavaisuuksia niissä on.

Kauppalehti Option uutisessa Vehkaoja (13.5.2021) kirjoittaa ESG-luokittelun olevan vielä tuore asia eikä luokitteluun ole selkeää linjaa, miten se kuuluisi tehdä ja mitkä asiat vaikuttavat siihen. Tässä opinnäytetyössä selvitetään, mitä luokituslaitoksien yrityskohtaiset ESG-luokitukset ovat ja mihin ne perustuvat. Opinnäytetyössä tutkitaan eri luokituslaitosten ESG-luokitusten eroavaisuuksia ja vertailukelpoisuutta, sekä niiden taustalla olevien menetelmien eroja ja kuinka ne vaikuttavat ESG-luokitusten käyttöön yksityissijoittajan näkökulmasta.

1.1 Opinnäytetyön tavoite, tutkimusongelma ja rajaukset

Opinnäytetyön tavoitteena on selvittää mitä luokituslaitokset ovat, millä metodeilla ne luokittelevat yritysten vastuullisuutta sekä tutkia miten kyseiset luokitukset eroavat toisistaan. Tutkimuksen taustalla on aina tutkimusongelma (Kananen 2017, 60) ja tässä opinnäytetyössä haetaan vastaus tutkimusongelmaan ”Miten eri luokituslaitoksien yrityskohtaiset ESG-luokitukset eroavat toisistaan?”. Jotta tutkimusongelmaan löydetään vastaus, muodostetaan alaongelmat helpottamaan tutkimusprosessia. Tässä työssä on kolme eri alaongelmaa:

- Miten luokituslaitokset määrittelevät vastuullisuuden?
- Miten luokituslaitokset keräävät yritysten vastuullisuustietoja?
- Millaisia eroavaisuuksia luokituslaitoksien metodeissa on?

Näillä alaongelmilla selkeytetään tutkimusprosessia ja alla olevassa peittomatriisissa (Taulukko 1) havainnoidaan alaongelmien ratkaisua opinnäytetyössä.

Taulukko 1. Peittomatriisi

Alaongelmat	Tietoperusta	Tutkimuksen toteutus	Tutkimustulokset
Miten luokituslaitokset määrittelevät vastuullisuuden?	2.1, 2.2, 2.3	4.3	5.2
Miten luokituslaitokset keräävät yritysten vastuullisuustietoja?	3.1, 3.2, 3.3, 3.4, 3.5	4.3	5.2.1
Millaisia eroavaisuuksia luokituslaitoksien metodeissa on?	3.1, 3.2, 3.3, 3.4, 3.5	4.3	5.2.2

Tutkimus vaatii aina rajaamista ja se tarkoittaa, mitä tekijöitä huomioidaan tutkimuksessa ja mitä ei. Tutkimusongelman rajaamisella pyritään saamaan se hallittavaan muotoon. (Kananen 2017, 58.) Tässä opinnäytetyössä luokituslaitoksien luokituksissa keskitytään vain yrityskohtaisiin ESG-luokituksiin. Yritykset, joita tutkimuksessa käytetään, ovat rajattu maantieteellisesti EU-maiden yrityksiin. Näin pystytään tietoperustassa huomioimaan EU-alueella pätevät sääntelyt vastuulliseen sijoittamiseen liittyen. Kooltaan yritykset ovat rajattu liikevaihdoltaan suurimpiin EU-maiden yrityksiin, jotta pystytään varmistamaan, että jokaisesta yrityksestä löytyy julkiset ESG-luokitukset tutkimuksessa käytetyiltä luokituslaitoksilta. Yritykset ovat myös valittu kolmesta eri toimialasta. Näin pystytään vertailemaan toimialan sisäisesti yrityksen pisteytyksiä sekä tarkastella, onko toimialan sisäisesti isoja eroja verrattuna toiseen toimialaan. Luokituslaitokset ovat valikoituneet suurimpien ja tunnetuimpien luokituslaitoksien joukosta. Koska tarkastelemme tutkimusta yksityisijoittajan

näkökulmasta, opinnäytetyöhön on valittu viisi eri luokituslaitosta, jotka tarjoavat julkisesti ja veloituksetta ESG-luokituksia kaikkien käytettäväksi.

1.2 Opinnäytetyön rakenne

Opinnäytetyön rakenne perustuu perinteiseen pitkän raportin malliin. Ensimmäisessä luvussa on johdanto, jossa käsitellään tutkimuksen tausta ja tavoitteet, tutkimusongelma sekä rakenne. Opinnäytetyön toinen ja kolmas luku ovat tutkimuksen tietoperustaa. Neljäs luku on tutkimuksen empiirinen osa ja viidennessä luvussa esitellään empiirisen osan tutkimustulokset. Kuudennessa luvussa on vielä tutkimuksen yhteenveto ja johtopäätökset sekä tutkijan omaa pohdintaa.

Tietoperusta on jaettu kahteen eri lukuun, jotka kattavat vastuullisen sijoittamisen sekä luokituslaitokset. Tietoperustan ensimmäisessä luvussa käydään läpi vastuullinen sijoittaminen käsitteenä. Tämän jälkeen tarkastellaan erilaisia vastuullisen sijoittamisen malleja sekä vastuullisen sijoittamisen sääntelyitä. Lähteinä tässä on käytetty monipuolisesti kotimaisia sekä kansainvälisiä lähteitä. Toisessa tietoperustan luvussa selvitetään, mitä luokituslaitokset ovat, ja avataan hieman, mitä metodeja tutkimuksessa käytetyt luokituslaitokset käyttävät. Näihin alalukuihin on lähteinä käytetty luokituslaitoksien omia verkkosivuja sekä heidän raportteja ja dokumentteja.

Tietoperustan jälkeen siirrytään tutkimuksen empiriaan eli neljänteen lukuun. Tässä luvussa tarkastellaan valittua tutkimusmenetelmää sekä tutkimusaineiston keruu- ja analyysimenetelmää. Tämän jälkeen käydään läpi tutkimuksen toteutuksen vaiheet järjestyksessä. Luvussa viisi esitellään tutkimuksen tulokset alaongelmittain. Tutkimustuloksissa käsitellään eroavaisuudet yritysten normalisoiduissa ESG-pisteissä, ja sen jälkeen eroavaisuudet luokituslaitosten metodeissa.

Viimeisessä luvussa tehdään yhteenveto tutkimuksesta ja sen tuloksista, sekä esitellään johtopäätökset tutkimusongelmaan alaongelmien kautta heijastaen niitä tietoperustaan. Lopuksi esitellään kehitys- ja jatkotutkimusehdotukset, arvioidaan tutkimuksen luotettavuutta ja eettisyyttä sekä tutkijan omaa oppimista. Työn lopussa on esillä lähdeluettelo, johon on listattuna kaikki tutkimuksessa käytetyt lähteet, sekä liitteet, joissa on taulukot ESG-luokitusten normalisoinnista sekä luokituslaitosten metodien eroavaisuuksien yhteenvedosta.

2 Vastuullinen sijoittaminen

Suomessa vastuullisesta sijoittamisesta on aloitettu puhumaan vasta vuonna 2006, kun YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet julkistettiin. Vastuullisen sijoittamisen juuret juontavat eettiseen sijoittamiseen. Eettisessä sijoittamisessa sijoituksista on poistettu sellaisia toimialoja ja yrityksiä, mitkä ovat esimerkiksi ristiriidassa sijoittajan omien arvojen kanssa. Tämä tarkoittaa, että eettisessä sijoittamisessa hyväksytään jopa alhaisempi tuotto sijoitukselle, kunhan sijoitus on linjassa sijoittajan arvojen kanssa. Vastuullisessa sijoittamisessa taas huomioidaan muun muassa arvot ja mieltymykset siten, että sijoitusten tuotto profiili paranee. Vastuullisen sijoittamisen periaatteena toimii siis tuotto ja riskienhallinta huomioiden sijoittajan omat arvot. (Hyrskke, Lönnroth, Savilaakso & Sievänen 2017, 11 & 21.)

Vastuulliselle sijoittamiselle ei ole yksiselitteistä vastausta eikä siihen ole yhtä standardia tai mittaria. Vastuullista sijoituspäätöstä ohjaa sijoittajan henkilökohtaiset arvot, moraalikäsitteet, mieltymykset sekä toivomukset. Tämä tekee vastuullisesta sijoittamisesta hyvin subjektiivista. (Kurittu 2021, 11.) Vastuullisen sijoittamisen käsitteellä viitataan laajasti eri sijoituspäätösten tekemiseen liittyviin prosesseihin ja hallintotapoihin (Hyrskke, Lönnroth, Savilaakso & Sievänen 2020, 111). Yleisin ja tunnetuin tapa määritellä vastuullinen sijoittaminen on kolmen eri vastuualueen kautta: Ympäristövastuu, sosiaalinen vastuu sekä hallinnollinen vastuu. Nämä kolme osa-aluetta muodostavat ESG-sijoittamisen eli vastuullisen sijoittamisen. (Finsif s.a.)

Tässä luvussa käsitellään, mikä on ESG ja sen kriteerit. Luvussa käydään myös läpi vastuullisen sijoittamisen malleja. Lopuksi vielä tarkastellaan, mitä periaatteita ja sääntelyitä vastuullisella sijoittamisella on.

2.1 ESG-käsitteen määritelmä

YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet (PRI) toivat esille ESG-käsitteen, joka muodostuu käsitteistä environmental eli ympäristö, social eli sosiaalinen ja governance eli hallinto. Näihin kolmeen osa-alueeseen pohjautuukin lähes koko vastuullisen sijoittamisen markkinat. (Puttonen & Puttonen 2021, 7.) Myös Finsif-sivusto (s.a.) selittää vastuullisen sijoittamisen ESG-käsitteellä, ja että vastuullisessa sijoittamisessa tunnustetaan nimenomaan ESG-kriteerien tärkeys.

ESG-käsitteessä ensimmäinen kriteeri on ympäristövastuu. Tähän lukeutuu muun muassa ilmastomuutos, metsäkato, puhtaan veden rajallisuus ja monimuotoisuuden katoaminen. Yritykset voivat auttaa ympäristöasioissa edistämällä kestävä kehitystä ja ympäristön suojelua omalla toiminnallaan. (Anderson 24.6.2024.) Yritykset voivat pitää oman yritystoiminnan ympäristövastuullisena esimerkiksi työskentelemällä ilmastomuutoksen vastaisesti ja huomioimalla toiminnassaan

energiätehokkuuden (Puttonen & Puttonen 2021, 8). Yritys voi myös omilla valinnoillaan estää tai vähentää päästöjen syntymistä (Kurittu 2017, 184).

Toinen ESG:n kriteeri on sosiaalinen vastuu. Sosiaaliseen vastuuseen kuuluu muun muassa yrityksen tuotevastuu, ihmis- ja lasten oikeudet sekä työelämän oikeudet (Puttonen & Puttonen 2021, 8). Yritys voi toimia sosiaalisesti vastuullisesti niin yrityksen sisällä kuin ulkopuolella. Esimerkiksi yritys voi pyrkiä pitämään työn ilmapiirin tasa-arvoisena ja turvallisena sekä panostaa omaan tuotevastuuseen. Tuotevastuu tarkoittaa tuoteturvallisuutta sekä valmistuksen ja hankintaketjun vastuullisuutta. (Kurittu 2021, 191–197.) Ulkoinen vastuu on esimerkiksi ihmisoikeuksien edistämistä. Tämä tarkoittaa toimia ihmiskaupan ja lapsityövoiman vastaisesti. Sosiaalinen vastuu voi vaihdella paljon toimialoittain ja -maittain. (Kurittu 2021, 189–192.)

Kolmantena ESG-kriteereissä on hallinnollinen vastuu tai toisien sanoen hallintotapa. Hallintotapa kertoo, miten yritystä johdetaan ja hallinnoidaan. Näitä ovat muun muassa hallituksen riippumattomuus ja monimuotoisuus, eettiset periaatteet ja palkkiojärjestelmän valinnat. (Kurittu 2021, 17.) Hallinnollinen vastuu ei tarkoita vain yrityksen hallitusta, vaan koko yrityksen ohjausta ja valvontaa eli miten yritys toimii. Hallintotapa vastuuna ei eroa toimialakohtaisesti kuten ympäristö- ja sosiaaliset vastuut, vaan se on toimialojen kesken melko sama. Yrityksen hallitus ja johto päättää, kuinka yritys toimii ympäristö- ja sosiaalivastuualueilla, esimerkiksi miten yrityksen strategia huomioi kyseiset vastuualueet. Tämä tarkoittaa, että hallinnollisella vastuulla on suuri vaikutus myös kahteen muuhun ESG-kriteeriin. (Kurittu 2021, 199–218.) Alla olevassa taulukossa (Taulukko 2) on kootuna esimerkit ESG-kriteereistä.

Taulukko 2. Esimerkkejä ESG-kriteereistä

E (environmental)	S (social)	G (governance)
Ilmastonmuutos	Tuotevastuu	Hallituksen riippumattomuus ja monimuotoisuus
Metsäkato	Ihmisoikeudet	Eettiset periaatteet
Puhtaan veden rajallisuus	Lasten oikeudet	Palkkiojärjestelmät
Monimuotoisuuden katoaminen	Työelämän oikeudet	

2.2 Vastuullisen sijoittamisen mallit

Vastuullisen sijoittamisen käsitteelle on monta eri määritelmää, joten onkin luontevaa, että vastuulliselle sijoittamiselle on myös monta eri lähestymistapaa. Lähestymistavat eivät sulje toisiaan pois vaan niitä voidaan yhdistellä ja käyttää rinnakkain. (Finsif s.a.) Smiles ja Purcell (2023, 21) kertovat kirjassaan, että vastuulliselle sijoittamiselle on jopa yli 100 tapaa, joissa käytetään eri vastuullisen sijoittamisen malleja. Seuraavissa kappaleissa käydään läpi Finsif-sivuston (s.a.) luokittelemat vastuullisen sijoittamisen mallit, jotka selkeyttävät lukijalle vastuullisen sijoittamisen toteuttamista.

ESG-integrointi tarkoittaa vastuullisuuskriteereiden sisällyttämistä sijoittajan sijoitusanalyysiin. ESG-integrointia voi harjoittaa kolmella eri tasolla: makrotasolla, toimialan sisällä tai yrityskohtaisesti. (Hyrskke ym. 2020, 140–141.) Finsifin (s.a.) sivustolla kerrotaan, että toimialakohtaisessa ESG-integroinnissa eri toimialojen eroavaisuudet pystytään huomioimaan paremmin, sillä eri toimialoilla on eroja merkittävydessä. Tämä tarkoittaa, että toimialojen huomioimissa vastuullisuusaiheissa on eroavaisuuksia.

Poissulkeminen on yksi perinteisimmistä vastuullisen sijoittamisen malleista. Yksinkertaisuudessaan se tarkoittaa tuotteiden ja palveluiden poissulkemista sijoittajan moraalien ja arvojen perusteella. Sijoittaja voi sulkea sijoituksistaan pois esimerkiksi ne yritykset, jotka valmistavat tupakkaa tai fossiilisia polttoaineita, mikäli ne eivät sovi sijoittajan arvoihin. Poissulkemisessa voidaan sulkea sijoituksista yksittäisiä yrityksiä tai kokonaisia toimialoja. Normipohjaisessa poissulkemisessä sijoituksista poistetaan yrityksiä, jotka ovat tehneet jonkinlaisen rikkomuksen. Yrityksestä on voinut nousta esiin esimerkiksi hallinnollisia rikkomuksia työntekijöitä kohtaan, jolloin sijoittaja voi poistaa kyseisen yrityksen sijoitussalkustaan. (Finsif s.a; Hyrskke ym. 2020, 112–113.)

Suosimista vastuullisen sijoittamisen mallina voidaan ajatella poissulkemisen vastakohtana, sillä suosimisessa taas valitaan aktiivisesti yrityksiä ja toimialoja sijoittajan sijoitussalkkuun. Tähän yksi tapa voi olla, että sijoittaja seuraa eri yritysten ESG-luokituksia ja näiden mukaan, valitsee parhaimmat pisteet saaneet yritykset sijoitussalkkuunsa. Tällaista suosimistapaa voidaan kutsua myös Best-in-class-menetelmäksi. (Finsif s.a; Hyrskke ym. 2020, 119–120.)

Teemasijoittaminen, tai temaattinen sijoittaminen, tarkoittaa nimensä mukaan sijoittamista tietyn teeman mukaan. Sijoittajan valitut sijoitukset siis edistävät valittua teemaa. Teemana voi olla esimerkiksi uusiutuva energia, jolloin salkkuun valitaan tätä aihealuetta edistäviä yrityksiä. Kyseinen vastuullisen sijoittamisen malli eroaa suosimisesta siten, että suosimisessa voi sijoittajan valitsemissa sijoituskohteissa olla eri kohteita, jotka kaikki eivät täsmää samaan teemaan kuten teemasijoittamisessa. (Finsif s.a.)

Aktiivinen omistajuus tarkoittaa, että sijoittajalla on vaikutusvaltaa yrityksen johtoon esimerkiksi yhtiökokousten kautta. Mikäli sijoittaja omistaa yrityksen osakkeen/osakkeita, on hän yrityksen osakkeenomistaja, jolloin hän saa osallistua yrityksen yhtiökokoukseen. Tämä tarkoittaa, että sijoittaja voi tuoda yhtiökokoukseen ehdotuksia äänestettäväksi ja osallistua äänestyksiin. Aktiivisessa omistajuudessa sijoittajalla on siis mahdollisuus vaikuttaa suoraan yrityksen toimintaan. (Finsif s.a; Hyrskke ym. 2020, 124–125.)

Vaikuttavuussijoittamisessa tärkeää on 'lisäisyys' käsitteenä, mikä tarkoittaa sitä, että ilman kyseistä sijoitusta, ei positiivista muutosta olisi tapahtunut. Tämä tarkoittaa, että kyseisellä mallilla

pyritään tuoton lisäksi samaan aikaan yhteiskunnallista muutosta parempaan päin. Vaikuttavuussijoittamista toteutetaan suurimmaksi osaksi lainojen ja pääomasijoittamisen kautta, sillä niiden kautta on helpointa mitata sijoituksen lisäisyys. Vaikuttavuussijoittamista voidaan kutsua myös muutossijoittamiseksi. (Finsif s.a; Hyske ym. 2020, 138–139.)

2.3 Vastuullisen sijoittamisen sääntelyt

Tähän alalukuun on kerätty vastuulliselle sijoittamiselle olennaiset periaatteet ja sääntelyt. Ensiksi tarkastellaan periaatteita, mihin vastuullinen sijoittaminen eli ESG perustuu. Sen jälkeen tarkastellaan vielä erilaisia säännöksiä vastuulliselle sijoittamiselle, jotka ovat olennaisia EU-maiden yrityksille.

2.3.1 YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet (PRI)

Kuten aiemmin tekstissä mainittiin, pohjautuu vastuullinen sijoittaminen YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin, joita kutsutaan PRI:ksi (Principles for Responsible Investment). PRI auttaa sijoittajia ymmärtämään ESG-tekijöiden vaikutuksen sijoitukseen. (Finsif s.a.) Hillin (2020, 23) mukaan PRI-periaatteiden tarkoitus on saada sijoittajat huomioimaan ylipäättään ESG-kriteerit sijoituspäätöksissään. Puttonen ja Puttonen (2021, 61) kertovat myös, että PRI-ohjelma, kehittää vastuullista sijoittamista ja ohjaavat sijoittajan sijoituspäätöksiä vastuullisempaan suuntaan. PRI-periaatteet tuovat myös sijoittajan, esimerkiksi rahoitusinstituution, asiakkaille vakuutuksen vastuullisesta sijoittamisesta. Allekirjoitettuaan PRI-periaatteet, allekirjoittajat sitoutuvat raportoimaan vuosittain vastuullisen sijoittamisen toimistaan (Finsif s.a.).

PRI muodostuu kuudesta eri sijoitusperiaatteesta. Ensimmäinen periaatteista on liittää ESG-kriteerit osaksi sijoitusprosesseja. Tämä tarkoittaa, että yritys mainitsee ESG-kriteerit sijoituspolitiikassaan ja tukee erilaisia toimintoja, kuten tilastojen kehittämistä ja alaan liittyvää tutkimusta. Yrityksen tulisi myös säännöllisesti arvioida toimintaansa. Toinen periaatteista on toimia aktiivisena omistajana ja sisällyttää ESG-kriteerit omistajakäytäntöihinsä. Yrityksen tulisi esimerkiksi kehittää julkista ja aktiivista omistajapolitiikkaa. Tätä on äänioikeuden käyttö yhtiökokouksissa ja standardien sekä periaatteiden kehittäminen. Kolmas periaate on edistää sijoituskohteiden asianmukaista ESG-raportointia. Sijoittajat voivat siis pyytää läpinäkyvää raportointia ESG-kriteereistä yrityksiltä. (Finsif s.a.) Neljäntenä periaatteena on edistää vastuullisen sijoittamisen periaatteiden käyttöönottoa alalla. Sijoittaja siis sitoutuu periaatteiden hyväksymiseen ja käyttöönoton edistämiseen. (Puttonen & Puttonen 2021, 63.) Viides periaate on edistää vastuullista sijoittamista yhteistyössä muiden sijoittajien kanssa eli osallistua verkostoihin resurssien yhdistämiseksi. Kuudes, ja viimeinen periaate, on raportoida omista toimistaan ja vastuullisen sijoittamisen edistymisestä. Tämä tarkoittaa

avoimesti ja läpinäkyvästi kertoa, miten ESG-kriteerit on sisällytetty sijoitustoimintaan. Raportointia suositellaan säännöllisin väliajoin. (Finsif s.a.)

Näistä kuudesta periaatteesta ensimmäiset kolme vaativat sitoutumaan ESG-kriteereihin perustuviin asioihin ja jälkimmäiset kolme periaatetta taas perustuu periaatteiden käyttöön ja kehittämiseen. Vuonna 2018 kehitettiin minimivaatimukset periaatteiden noudattamiseen. Minimivaatimukset ovat, että periaatteet allekirjoittaneilla on vastuullisen sijoittamisen politiikka, ja että kyseisestä politiikkaa myös käytetään. Osa vaatimuksia on myös, että vastuullisuutta valvovat yrityksen johtajat. (Puttonen & Puttonen 2021, 62–63.)

2.3.2 EU:n kestävyysraportointidirektiivi (CSRD)

Vuodesta 2024 alkaen astuu asteittain voimaan EU:n kestävyysraportointidirektiivi (CSRD). Kyseinen direktiivi nykyaikaistaa ja vahvistaa sääntöjä koskien yritysten vastuullisuusraportointia. Tämä varmistaa, että sijoittajilla on pääsy tietoon, kuinka vastuullisesti yritys toimii. (European Commission s.a.) Niskala (20.2.2024) vahvistaa, että direktiivin tavoitteena on tuottaa parempaa ja läpinäkyvämpää tietoa yrityksen liiketoiminnasta. Telfordin (1.3.2023) haastattelema Hanna Silvola korostaa, että ennen kyseistä CSRD-direktiiviä, yritysten kestävyysraportointi on perustunut suurimaksi osaksi vapaaehtoisuuteen ja yritykset ovat voineet itse päättää, mistä asioista raportoida. Nyt kestävyysraportointi muuttuu pakolliseksi asteittain muun muassa pörssiyrityksille. Yrityksen kestävyysraportointi julkaistaan toimintakertomuksen yhteydessä.

Yritysten, joita koskevat CSRD-direktiivi, tulee raportoida ESRS- standardien mukaisesti. ESRS-standardit perustuvat kansainvälisiin standardialoitteisiin ja ne on räätälöity EU:n politiikkaan. (European Commission s.a.) Kyseisiin standardeihin liittyy toimialakohtaisia standardeja, jotka tulevat voimaan viimeistään vuonna 2026 (Niskala 20.2.2024).

2.3.3 EU-taksonomia

Vuonna 2020 Euroopan parlamentin jäsenet hyväksyivät taksonomia-asetuksen, joka määrittää, mitkä sijoituskohteet ovat ympäristön kannalta kestäviä (Euroopan parlamentti 7.11.2023). EU-taksonomia on luokitusjärjestelmä, jolla määritellään ilmaston ja ympäristön kannalta tärkeät investoinnit ja liiketoiminnot (Finsif s.a.). EU-taksonomian tarkoitus on lisätä liiketoimintojen läpinäkyvyyttä ja ohjata rahoitusta kestävään liiketoimintaan (KPMG s.a.). EU-taksonomiasta puhuttaessa, käytetään termejä kelpoisuus ja mukaisuus. Kelpoisuus tarkoittaa liiketoimintaa, joka kuuluu EU-taksonomian piiriin. Mukaisuus taas tarkoittaa, että se täyttää taksonomian kriteerit. (Vahvaselkä, Saarikko & Nokkala 17.9.2024.) EU-taksonomialla on kuusi ympäristötavoitetta: Ilmastonmuutoksen hillintä ja siihen sopeutuminen, vesivarojen ja merten luonnonvarojen kestävä käyttö ja suojele, kiertotalouteen siirtyminen, ympäristön saastuttamisen ehkäisy ja vähentäminen sekä luonnon

monimuotoisuuden ja ekosysteemin suojelu ja ennallistaminen (Taulukko 3). Jotta yrityksen toiminta on EU-taksonomian mukaan kestävä, tulee sen edistää vähintään yhtä sen ympäristötavoitetta (Kurittu 2021, 238–239). Muut EU-taksonomian arviointikriteerit ovat sen tekniset kriteerit sekä vähimmäissuojatoimet. Vähimmäissuojatoimia ovat kansainvälisten ohjeiden ja periaatteiden noudattaminen. Näitä ovat YK:n ohjaavat periaatteet ihmisoikeuksista ja yritystoiminnasta, OECD:n toimintaohjeet sekä kansainvälinen ihmisoikeusasiakirja. Mikäli yritys ei täytä vähimmäissuojatoimia, ei liiketoiminta ole EU-taksonomian mukaista. (Vahvaselkä ym. 17.9.2024.)

EU-taksonomialla on myös vahingon välttämisen periaate, joka tarkoittaa, että kestävä toiminta ei voi aiheuttaa enemmän vahinkoa kuin hyötyä (Euroopan parlamentti 7.11.2023). Fritze (25.1.2022) tulkitsee periaatetta siten, että yhtä ympäristötavoitetta ei voi edistää niin, että se aiheuttaa haittaa jonkin toisen tavoitteen toteutumiselle.

Taulukko 3. EU-taksonomian kuusi ympäristötavoitetta (Euroopan parlamentti, s.a.)

Ilmastonmuutoksen hillintä
Ilmastonmuutoksen sopeutuminen
Vesivarojen ja merten luonnonvarojen kestävä käyttö ja suojelu
Siirtyminen kiertotalouteen
Ympäristön saastumisen ehkäiseminen ja vähentäminen
Luonnon monimuotoisuuden ja ekosysteemin suojelu ja ennallistaminen

2.3.4 Agenda 2030 – YK:n kestävän kehityksen tavoitteet

Vuonna 2015 YK:n jäsenmaat sopivat kestävän kehityksen toimintaohjelman ja sen tavoitteet, eli YK:n kestävän kehityksen tavoitteet. Toimintaohjelmaa kutsutaan myös Agenda 2030. Ohjelmaan sisältyy 17 eri kestävän kehityksen tavoitetta, jotka pyritään saavuttamaan vuoteen 2030 mennessä. Näillä 17 eri tavoitteella on vielä 169 eri alatavoitetta. (Ulkoministeriö s.a.) Ohjelma tähtää kestäväan kehitykseen, jossa huomioidaan ympäristö, talous sekä sosiaalinen vastuu (Suomen YK-liitto s.a.). Kyseiset 17 eri tavoitetta liittyvät köyhyyden poistamiseen, kuten nälän vähentämiseen sekä kaikille pääsyn koulutukseen ja terveydenhuoltoon. Myös sukupuolten tasa-arvo ja eriarvoisuuden vähentäminen ovat Agenda 2030 tavoitteita. Ympäristöön liittyviä tavoitteita ovat puhdas vesi ja energia, kestävä teollisuus ja kaupungit, luonto vedessä ja maalla sekä vastuullinen kuluttaminen. Muita tavoitteita ovat muun muassa rauha ja hyvä hallinto sekä yhteistyö ja kumppanuus. (Suomen YK-liitto s.a.) Alla olevassa kuvassa on lueteltuna kaikki 17 kestävän kehityksen tavoitetta (Kuva 1).



Kuva 1. Agenda 2030:n 17 tavoitetta (Suomen YK-liitto s.a.)

3 ESG-luokituslaitokset

ESG-kriteereihin perustuvan sijoittamisen suosion noustessa, on kasvanut myös tarve yritysten ESG-luokitteluun. Sijoittajat tarvitsevat ulkopuolisen arvion siitä, miten yritykset huomioivat ja toimivat ESG:n eri osa-alueilla. (Puttonen ja Puttonen 2021, 38.) ESG-luokitus pyrkii arvioimaan, miten yritys toimii sekä miten se tuottaa palveluita tai tavaroita. ESG-luokitus siis huomioi ESG-tekijöihin liittyvät riskit ja mahdollisuudet ja miten yritys reagoi niihin. (Leskinen 29.9.2023.) ESG-luokituksia antaa eri luokituslaitokset.

Eri luokituslaitokset antavat arvosanoja yrityksistä, joita sijoittajat voivat käyttää sijoituspäätöksensä tukena. Osa luokituslaitoksista on keskittynyt ympäristövastuuseen, osa sosiaaliseen vastuuteen ja osa taas hallinnolliseen vastuuseen. Näistä vastuualueista löytyy myös erilaisia yhdistelmiä joissain luokituslaitoksissa. (Hyrskke ym. 2017, 144.) Osa luokituslaitoksista voi myös arvioida vain yrityksen toimintaa, mutta ei esimerkiksi yrityksen valmistamien tuotteiden hyötyjä tai haittoja. (Kurittu 2021, 62). Koska jokaisella luokituslaitoksella on eri menetit luoda ESG-luokitus yrityksille, tulee sijoittajan ymmärtää kyseiset luokitusmenetit ja määritelmät. Tässä kohtaa sijoittajan tulee tietää, mitkä kriteerit ovat hänelle itselleen merkityksellisiä. (Hyrskke ym. 2020, 270.) Hyrskke ja muut (2020, 269) kuvailevat tekstissään luokituksia vertailukelpoisiksi, mutta Puttonen ja Puttonen (2021, 38) taas pohtivat vastuullisuuden arvioinnin subjektiivista näkemystä. Puttosten (2021, 40) mukaan ESG-luokitusten eroja luokituslaitosten välillä on huomattavan paljon raportoinnin puutteen takia, sillä lähes mistään vastuullisuuden osa-alueista ei yritysten ole pakko tehdä selvitystä. Kuten luvussa 2.3.2 käytiin läpi, vuodesta 2024 eteenpäin astui kuitenkin voimaan CSRD-direktiivin mukainen raportointi, joka määrää usean yrityksen tekemään kestävyysraportointia.

ESG-luokituksia tuottavat luokituslaitokset saavat rahoituksen pääosin sijoittajilta, jotka ovat kiinnostuneita vastuullisuudesta. Tämä tarkoittaa, että ESG-luokituksia voidaan pitää puolueettomina. (Puttonen ja Puttonen 2021, 40.) Tässä luvussa tarkastelemme tutkimuksessa käytettyjä luokituslaitoksia.

3.1 Sustainalytics

Sustainalytics tarjoaa tutkimusta, arviointeja sekä tietoa ESG:hen liittyen. Se kattaa tällä hetkellä yli 20 000 yrityksen ESG-luokitukset 172 eri maassa. Vuonna 2020 Morningstar osti Sustainalytysin, jolloin ne yhdistyivät samaksi yritykseksi. (Sustainalytics, 2024a.) Sustainalytysin ESG-luokituksista noin 4 000 yrityksen ESG-luokitukset ovat ilmaiseksi saatavilla kaikille sijoittajille (Kurittu 2021, 64).

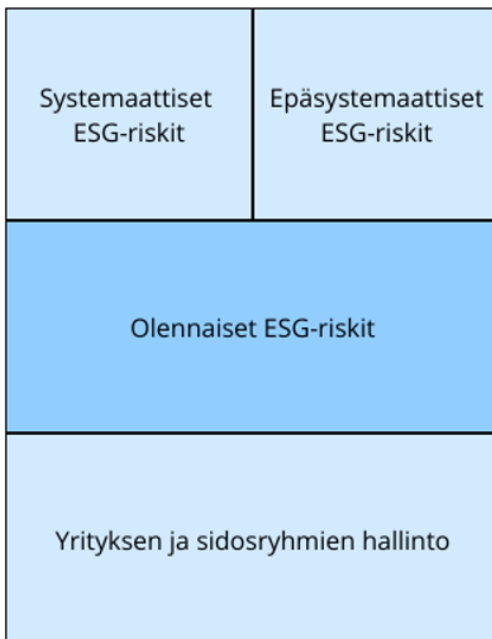
Sustainalyticsin ESG-luokitukset arvioivat yrityksen altistumista ja hallintaa ESG-tekijöiden riskeille, ja tätä kautta yrityksen taloudellisen arvon riskin laajuutta. Yrityksen hallitsemattomat riskit luovat sen ESG-luokituksen. Sustainalyticsilla on viisi eri asteikkoa heidän ESG-luokituksissaan (Taulukko 4). 0-10 pistettä tarkoittaa mitätöntä riskiä, 10-20 pistettä tarkoittaa matalaa riskiä, 20-30 pistettä kohtalaista riskiä, 30-40 pistettä korkeaa riskiä sekä 40+ pistettä taas tarkoittaa vakavaa riskiä. Mitä korkeammat pisteet yrityksellä on, sitä suurempi riski sillä on altistua ESG-riskeille. (Sustainalytics 2024b.)

Taulukko 4. Sustainalyticsin ESG-luokitusasteikko (mukaiillen Sustainalytics, 2024b)

Mitätön riski (Negligible)	Matala riski (Low)	Kohtalainen riski (Medium)	Korkea riski (High)	Vakava riski (Severe)
0–10	10–20	20–30	30–40	40 +

Sustainalyticsin ESG-luokituksissa arvioidaan kolmea eri elementtiä; olennaiset ESG-riskit, yrityksen ja sidosryhmien hallinto sekä systemaattiset ja epäsystemaattiset ESG-riskit (Kuva 2). Sustainalyticsin arviointimenetelmä mahdollistaa yrityskohtaisten ESG-luokitusten vertailun myös toimialojen välillä. Olennaiset ESG-riskit muodostavat pisteytyksen ytimen eli mitkä riskit ovat olennaisia kyseiselle alatoimialalle ja yritykselle. Sustainalytics on luokitellut 22 eri olennaista riskiä kaikille alatoimialoille, joita arvioidaan yrityskohtaisesti. Nämä 22 riskiä liittyvät yrityksen hallintoon, sen toimimiseen ympäristön ja kestäväen kehityksen puolesta sekä ihmisoikeuksiin. Esimerkiksi kyberturvallisuus, yritysetiikka, tuotevastuu, ihmisoikeudet toimitusketjussa, veden käyttö, biodiversiteetti ja päästöt ovat listattuja riskejä kaikille yrityksille. Toisena elementtinä ovat yrityksen ja sidosryhmien hallinto, jotka molemmat toimivat pohjana olennaisille ESG-riskeille. Molempien huono hallinto heijastuu automaattisesti yrityksen olennaisiin riskeihin. Yrityksen hallinnossa arvioidaan yrityksen sääntöjä ja toimintaa, sekä kuinka yrityksen omistajat ja johtajat ovat linjassa näiden kanssa. Sidosryhmien hallinnossa arvioidaan sidosryhmien vaikutusta yrityksen maine- ja talousriskeihin. Kolmantena elementtinä tarkastellaan yrityksen systemaattisia ja epäsystemaattisia ESG-riskejä. Systemaattiset riskit ovat olennaisia riskejä, jotka liittyvät vaikeasti ennustettaviin muutoksiin, sillä ne ovat yrityksen hallinnan ulkopuolella. Ne vaikuttavat yleisesti useaan eri ESG-alueeseen. Epäsystemaattiset riskit ovat yrityskohtaisia tapahtumia, jotka eivät ole normaalisti olennaisia yrityksen alatoimialalle ja siksi ovat vaikeasti ennustettavissa. (Sustainalytics joulukuu 2024, 4–6.) Kaikkia kolmea elementtiä arvioidaan kaksiulotteisesta näkökulmasta. Kaksiulotteinen näkökulma koostuu riskille altistumisesta ja riskin hallitsemisesta eli mille ESG-riskeille yritys

altistuu ja kuinka paljon, sekä kuinka yritys hallitsee kyseisiä ESG-riskejä. (Sustainalytics joulukuu 2024, 7–15.)



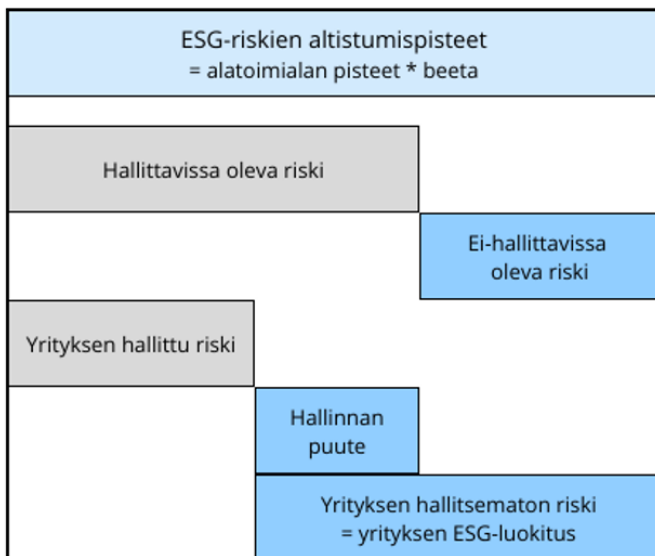
Kuva 2. Sustainalyticsin kolme elementtiä yrityksen vastuullisuutta arvioidessa (mukaan Sustainalytics joulukuu 2024, 4)

ESG-riskit arvioidaan kolmen eri vaiheen kautta: alatoimialan tasolla altistuminen, yritystason beetaindikaattorit sekä yrityksen johto. Näistä kaksi ensimmäistä on kaksiulotteisen näkökulman altistumisen puolella ja kolmas sen hallitsemisen puolella. Aluksi riskejä siis arvioidaan ja pisteytetään alatoimialatasolla eli mitkä riskit ovat olellaisia sille alatoimialalle sekä kuinka paljon niille altistutaan. Kun kvantitatiivinen arviointi on tehty, tulokset tarkistetaan ja kalibroidaan asiantuntijoiden toimesta, jotka voivat vielä hienosäätää tuloksia. Julkisesti noteerattujen yritysten arvioinnista käytetään myös aina yrityksen ja sidosryhmien hallinnointi -arvioita alatoimialakohtaisesti. Yksityisesti omistettujen yritysten alatoimiala-arvioinnissa huomioidaan vain sidosryhmien hallinto. (Sustainalytics joulukuu 2024, 7–8.) Tällöin julkisesti noteerattuihin yrityksiin tulee automaattisesti korkeammat altistuspisteet.

Seuraavaksi arvioidaan ja pisteytetään kyseinen yritys yritystasolla beetoja käyttämällä. Beetoissa Sustainalytics käyttää kolmen kohdan lähestymistapaa. Mallin ydin on lista beetaindikaattoreista, jotka kohdistuvat alateollisuuteen sekä olellisiin ESG-riskeihin. Beetaindikaattorit on jaoteltu viiteen eri teemaan: tuote ja valmistus, talous, tapahtumat, maantieteellinen ja hallinto. Näiden arvioinnin jälkeen käytetään korjauskerrointa, joka varmistaa, että alatoimialan keskimääräinen beetan oletusarvo on yksi. Beetaindikaattoreista tulleet niin sanotut beetasignaalit lisätään tähän

määritettyyn oletusarvoon. Lopuksi analyytikot voivat vielä käyttää laadullista kuvaa, joka huomioi yritykselle ominaiset tekijät, joita standardimalli ei ole huomionnut. (Sustainalytics joulukuu 2024, 8–10.) Kolmantena arvioidaan yrityksen ESG-riskien kokonaisuuden hallitsemista. Tähän Sustainalytics käyttää hallintaindikaattoreita, joissa on jo ennalta määritetyt pisteetykset. Hallintaindikaattorit arvioivat yrityksen standardoituja sääntöjä ja käytäntöjä. (Sustainalytics joulukuu 2024, 11.)

Lopulliset ESG-luokituspisteet ovat yrityksen hallitsemattomat riskit eli osuus olennaisista ESG-riskistä, joita yritys ei hallitse. Alla olevassa kuvassa (Kuva 3) on havainnoitu kokonaisuus lopullisen ESG-pisteen muodostumista. Kuvassa näkyy altistuspisteet, johon on suhteutettuna alatoimialan pisteytys ja beeta. Pisteytysprosessin jälkeen jää luku, joka on yrityksen hallitsematon riski eli ESG-luokitus. Se koostuu ei-hallittavissa olevasta riskistä ja yrityksen hallinnan puutteesta. (Sustainalytics joulukuu 2024, 12–13.)



Kuva 3. Sustainalyticsin ESG-luokituksen muodostuminen (mukaillen Sustainalytics joulukuu 2024, 12)

3.2 MSCI

MSCI on yksi suurimmista ESG-luokitusta tuottavista luokituslaitoksista. Se on luokitellut 8 500 yritystä sekä 680 000 osaketta ja arvopaperia maailmanlaajuisesti. Näistä yli 2 900 yrityksen ESG-luokitukset ovat julkisesti saatavilla. (MSCI 2024a.)

MSCI käyttää luokituksissaan AAA-CCC asteikkoa. Paras taso on AAA ja huonoin taso on CCC. (Taulukko 5.) Mikäli yritys on luokiteltu AAA tasolle, tarkoittaa se, että yritys on johtava edelläkävijä vastuullisuusriskien hallinnassa ja suoriutumisesta. Nämä yritykset ovat usein mukana tuotteissa tai palveluissa, jotka tarjoavat positiivisia ympäristö- tai sosiaalisia ratkaisuja. AA-A tasoille

luokitellut yritykset hallitsevat kokonaisvaltaisesti hyvin ESG-riskit ja -mahdollisuudet verrattuna muihin toimialan yrityksiin. BBB taso on taas yrityksille, jotka hallitsevat kohtalaisesti ESG-riskejä ja -mahdollisuuksia. B-BB tasot ovat yrityksille, jotka hallitsevat heikosti ESG-riskejä ja -mahdollisuuksia ja CCC tasolle luokitellut yritykset ovat niin sanotusti toimialallaan perää pitäviä yrityksiä ESG-riskien ja -mahdollisuuksien hallinnassa ja suoriutumisessa. Kyseiset yrityksen voivat olla mukana isoissa ESG-kiistoissa. (MSCI toukokuu 2024, 3.) MSCI ESG-pisteytyksen tarkoitus on mitata yrityksen kykyä sietää taloudellisesti olennaisia ympäristö-, yhteiskunta- ja hallintoriskejä eli taloudellista suorituskykyä jokaisella osa-alueella. MSCI:n ESG-luokitukset ovat toimialakohtaisia eivätkä ole siten vertailtavissa muiden toimialojen kesken. Luokitukset ovat vertailtavissa saman toimialan kilpailijoihin ja ESG-luokituksissa onkin myös arvioitu riskienhallintaa verrattavissa muihin alan yrityksiin. MSCI:n ESG-luokitukset ovat myös pääsääntöisesti suunniteltu tukemaan ESG-integraatiota vastuullisen sijoittamisen menetelmänä. (MSCI, 2024b.)

Taulukko 5. MSCI:n ESG-luokitusasteikko (mukaillen MSCI 2024c)

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Perää pitävä (Laggard)		Keskiverto (Average)			Johtava (Leader)	

MSCI käyttää arvioinnissaan kolmea eri pilaria, jotka ovat perustuvat suoraan ESG-kriteereihin: Ympäristö, sosiaalinen sekä hallinto. Ympäristö-, sosiaali- ja hallintopilarit sisältävät yhteensä 10 eri teemaa ja nämä teemat taas yhteensä 33 eri avainaihetta. Alla olevassa taulukossa (Taulukko 6) on esitettyä kyseiset teemat ja avainaiheet. Ympäristöpilarin alle kuuluu 4 eri teemaa, jotka ovat ilmastonmuutos, luonnonpääoma, saasteet ja vesi sekä ympäristömahdollisuudet. Näiden teemojen alle asettuu 13 avainaihetta. Sosiaalipilarin teemoja ovat inhimillinen pääoma, tuotevastuu, sidosryhmien vastustus ja sosiaaliset mahdollisuudet. Teemat sisältävät 14 avainaihetta. Ympäristö- ja sosiaalisen avainaiheista valitaan arviointiin 2–7 kappaletta riippuen yrityksen toimialasta. Hallintopilariin kuuluu kaksi teemaa, jotka ovat yrityshallinto ja yrityskäyttäytyminen. Niiden kuutta avainaihetta tarkastellaan aina jokaisen yrityksen yhteydessä riippumatta toimialasta. (MSCI huhtikuu 2024a, 4–6.)

Taulukko 6. MSCI:n kolme pilaria sekä niiden teemat ja avainaiheet lueteltuna (mukailien MSCI huhtikuu 2024a, 5)

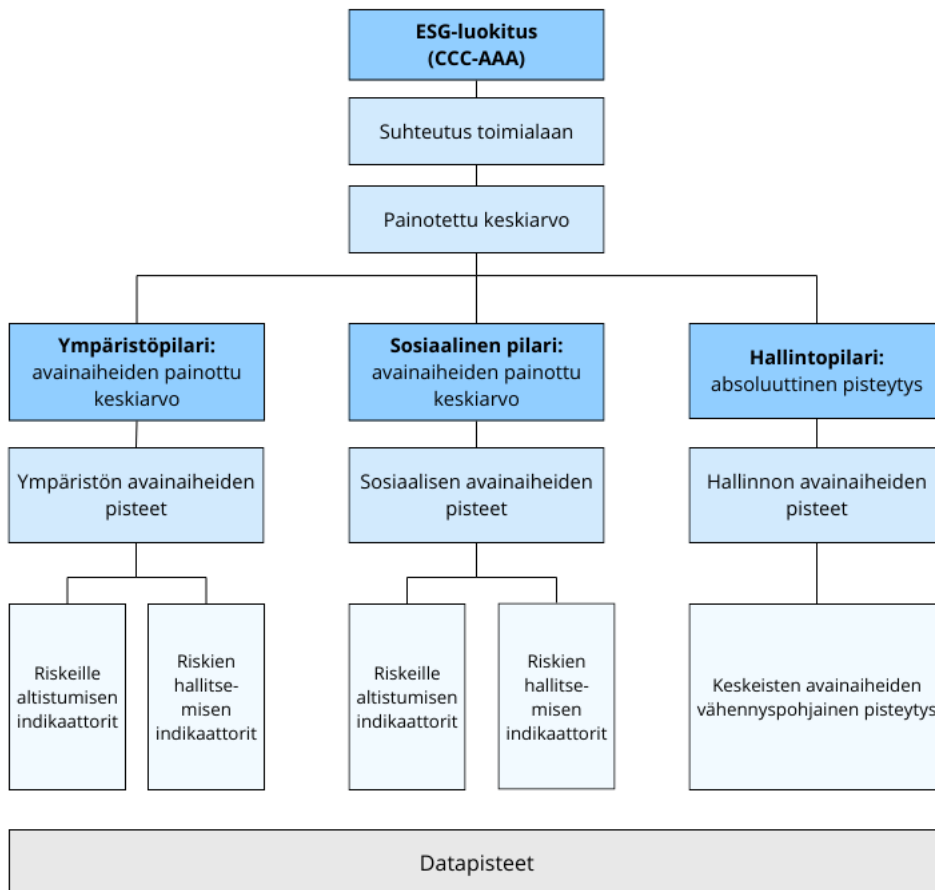
Pilarit	Teemat	Avainaiheet
Ympäristö	Ilmastonmuutos	Hiilidioksidipäästöt
		Ilmastonmuutoksen haavoittuvuus
		Ympäristövaikutusten rahoitus
		Tuotteiden hiilijalanjälki
	Luonnonpääoma	Monimuotoisuus ja maankäyttö
		Raaka-aineiden hankinta
		Vesipula
	Saasteet & vesi	Sähkö- ja elektroniikkaromu
		Pakkausmateriaalit ja jätteet
		Haitalliset päästöt ja jätteet
	Ympäristömahdollisuudet	Mahdollisuudet puhtaassa teknologiassa
		Mahdollisuudet vihreässä rakentamisessa
Mahdollisuudet uusiutuvassa energiassa		
Sosiaalinen	Inhimillinen pääoma	Terveys ja turvallisuus
		Henkilöstön kehittäminen
		Työvoiman hallinta
		Toimitusketjun työvoiman standardit
	Tuotevastuu	Kemikaaliturvallisuus
		Kuluttajansuoja
		Tietosuojat ja tietoturva
		Tuoteturvallisuus ja laatu
		Vastuullinen sijoittaminen
	Sidosryhmien vastustus	Yhteisösuhteet
	Sosiaaliset mahdollisuudet	Kiistanalainen hankinta
		Rahoituksen saatavuus
Terveydenhuollon saatavuus		
Mahdollisuudet ravitsemuksessa ja terveydessä		
Hallinto	Yrityshallinto	Hallitus
		Palkitseminen
		Omistus ja valvonta
	Yrityskäyttäytyminen	Kirjanpito
		Liiketoiminnan etiikka
		Verotuksen läpinäkyvyys

Pisteytyksen alussa määritellään yrityksen toimiala. Toimialoja MSCI:llä on 163 kappaletta ja ne perustuvat kansainväliseen GICS-alatoimialaluokitukseen. Määritetty toimiala vaikuttaa, mitä ympäristö- ja sosiaalisia avainaiheita tarkastellaan. Sosiaali- ja ympäristöavainaiheita tarkastellaan kahdesta näkökulmasta; riskeille altistuminen sekä riskienhallinta. (MSCI huhtikuu 2024a, 10–15.) Ympäristö- ja sosiaalisessa pisteytyksessä käytetään avainaiheiden painotettua keskiarvoa. Jokaisesta keskeisestä avainaiheesta saa 0–10 pistettä, perustuen riskeille altistumiselle sekä riskienhallinnalle. (MSCI huhtikuu 2024a, 6.) Altistuminen riskeille pisteytetään siten, että 0 pistettä tarkoittaa, ettei riskiä ole ja 10 pistettä tarkoittaa suurta riskiä. Riskienhallinnassa 0 pistettä tarkoittaa huonoa riskienhallintaa ja 10 pistettä taas loistavaa riskienhallintaa. (MSCI huhtikuu 2024a, 17–21.) Tämä tarkoittaa, että korkeampi riski tarvitsee yritykseltä vahvempaa riskienhallintakykyä. Lopulta pisteet lasketaan painotetulla keskiarvolla, joka on normalisoitu avainaiheiden painotuksilla. Nämä painotetut keskiarvot muodostavat ympäristö- ja sosiaalipilarien pisteet. (MSCI huhtikuu 2024a, 26–27.)

Hallintopisteytyksessä käytetään vähennyspohjaista pisteytysmallia. Avainaihepisteytyksessä yritys saa 0–10 pistettä jokaisesta aiheesta. Koska hallintopisteytys toteutetaan vähennyspohjaisena

eli eri tavalla kuin ympäristö- ja sosiaalipisteitys, 10 pistettä tarkoittaa, että yrityksellä ei ole riskiä ja 0 pistettä taas tarkoittaa vakavaa riskiä. (MSCI huhtikuu 2024a, 8–9.) Pisteitys siis alkaa 10 pisteestä ja vähenee aina siitä, mikäli hallintotavan käytännöissä on poikkeamia tai puutteita. Lopuksi yritys saa hallintotavasta absoluuttisen pisteen 0–10 pisteen välillä. (MSCI huhtikuu 2024a, 23.)

Lopuksi muodostuu kolmen eri pilarin pisteet, joista lasketaan painotettu keskimääräinen avainaihepisteitys. Tämä pisteitys vielä normalisoidaan suhteessa yrityksen toimialan muihin yrityksiin, josta lopulta saadaan yrityksen lopullinen ESG-luokitus. (MSCI huhtikuu 2024a, 9.) ESG-luokitus ei ole absoluuttinen vaan suhteellinen yrityksen toimialan muihin yrityksiin (MSCI huhtikuu 2024a, 33). Alla olevassa kuvassa (Kuva 4) on esitetty kaaviona yrityksen ESG-luokituksen muodostuminen.



Kuva 4. MSCI:n ESG-luokituksen muodostumisen vaiheet (mukailten MSCI huhtikuu 2024a, 9)

3.3 ISS ESG

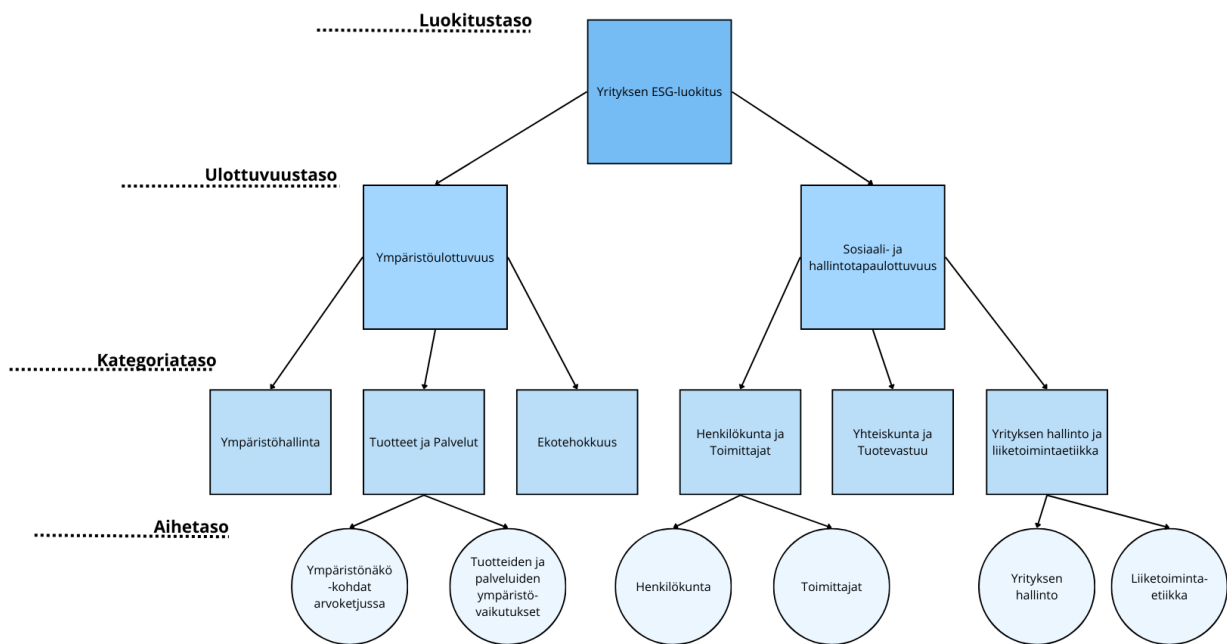
ISS ESG on osa ISS-konsernia (Institutional Shareholder Services). ISS ESG tarjoaa ilmastotietoa, analyysejä sekä neuvontapalveluja. Se tekee myös yritysten sekä maiden ESG-luokituksia. Tällä hetkellä ISS ESG on tehnyt noin 8 100 yrityksen ja noin 820 maan ESG-luokitukset. (ISS ESG 2024a.) ISS ESG:n ESG-luokitukset arvioivat yrityksen ESG-riskienhallintaa, kykyä luoda positiivisia sosiaalisia ja ympäristöllisiä vaikutuksia yhteiskuntaan sekä kestäväen kehityksen mahdollisuuksien hyödyntämistä. ESG-luokitus huomioi myös ESG-riskit ja -mahdollisuudet yrityksen koko arvoketjussa. (ISS ESG syyskuu 2023, 4.)

ISS ESG arvioi yritykset siten, että A+ on paras luokitus ja D- on huonoin luokitus yrityksille (ISS ESG syyskuu 2023, 4). A-luokitukset tarkoittavat erinomaista suoriutumista ESG-suorituskyvyssä, B-luokitukset tarkoittavat hyvää ESG-suoriutumiskykyä, C-luokitukset tarkoittavat keskinkertaista ESG-suoriutumiskykyä ja D-luokitukset tarkoittavat heikkoa ESG-suoriutumiskykyä yritykseltä (Taulukko 7).

Taulukko 7. ISS ESG:n ESG-luokitusasteikko (mukaillen ISS ESG 2024b)

D -	D	D +	C -	C	C +	B -	B	B +	A -	A	A +
Heikko			Keskinkertainen			Hyvä			Erinomainen		

ISS ESG:n ESG-luokituksen arviointijärjestelmä koostuu kolmesta eri tasosta, jotka lopulta luovat neljännen tason eli yrityksen lopullisen ESG-luokituksen (Kuva 5). ESG-arviointi jakautuu kahteen ulottuvuustasoon: sosiaalisen ja hallintotavan arviointiin sekä ympäristön arviointiin. Nämä kaksi ulottuvuutta jaetaan kategoriatasolla kolmeen eri kategoriaan. Ympäristöulottuvuus jaetaan ympäristöhallintaan, tuotteisiin ja palveluihin sekä ekotehokkuuteen. Sosiaali- ja hallintotapaulottuvuus jaetaan henkilökuntaan ja toimittajiin, yhteiskuntaan ja tuotevastuuseen sekä yrityksen hallintoon ja liiketoimintaetiikkaan. Nämä kaikki kategoriat on vielä jaettu aiheitasolla useaan eri aiheeseen ja indikaattoriin. Nämä kolme kategoriaa molemmissa ulottuvuuksissa ovat aina samat, mutta niiden aiheet ja indikaattorit poikkeavat toisistaan, riippuen yrityksen toimialasta. Jotkut tietyt indikaattorit ovat kuitenkin samat kaikilla toimialoilla. Tällä hetkellä ESG-luokitusjärjestelmä on luotu 73 eri toimialalle. (ISS ESG syyskuu 2023, 5–7.)



Kuva 5. ISS ESG:n ESG-pisteytysprosessin tasot (mukaillen ISS ESG syyskuu 2023, 7)

ISS ESG:n indikaattorit jaotellaan kvalitatiivisiin sekä kvantitatiivisiin indikaattoreihin. Noin 75 % indikaattoreista on kvalitatiivisia ja niihin lukeutuu mukaan muun muassa yrityksen johto ja sen strategiat sekä yrityksen kiistat. Loput 25 % indikaattoreista on kvantitatiivisia ja niissä arvioidaan yrityksen suorituskykyä vertailuarvoihin, joista osa on toimialakohtaisia sekä osa yleisiä. Indikaattoreista saa pisteet 0–100 pisteen välillä. Lopulliset pisteet muunnetaan ISS ESG:n käyttämälle kirjainasteikolle. (ISS ESG syyskuu 2023, 13–23.)

ISS ESG on luonut toimialaluokitusmatriisin, joka on jaoteltu ympäristön merkittävyyteen sekä sosiaalisen ja hallintotavan merkittävyyteen. Matriisissa jokaiselle toimialalle on ennalta määrätty oma raja-arvo. Tämä raja-arvo määrittyy kyseisen toimialan riskialttiuden, sidosryhmien vaikutusten sekä ympäristöjalanjäljen mukaan. Arvo on yleensä B-, C+ tai C riippuen toimialasta. Mikäli yrityksen ESG-luokitus on vähintään oman toimialan raja-arvo tai korkeampi, luokitellaan se "Prime"-yritykseksi eli ensiluokkaiseksi yritykseksi vastuullisuuden näkökulmasta. (ISS ESG syyskuu 2023, 6.) Kyseiset raja-arvot auttavat sijoittajaa vertailemaan yrityksen ESG-luokitusta sen toimialan sisällä.

3.4 S&P Global

Vuonna 1999 S&P Global lähetti ensimmäiset vastuullisuusarviot 2 000 eri yritykselle ja vuonna 2020 se julkaisi ESG-luokitukset. Tällä hetkellä S&P Global tekee ESG-luokituksia yli 13 000 yritykselle. (S&P Global 2024a.) Vuonna 2021 S&P Global jakoi yli 7 000 yrityksen ESG-luokitukset julkisesti saataviksi (Kurittu 2021, 65) ja vuoden 2024 maaliskuuhun mennessä se on julkistanut jo 13 500 eri yrityksen ESG-luokitukset (S&P Global 2024b).

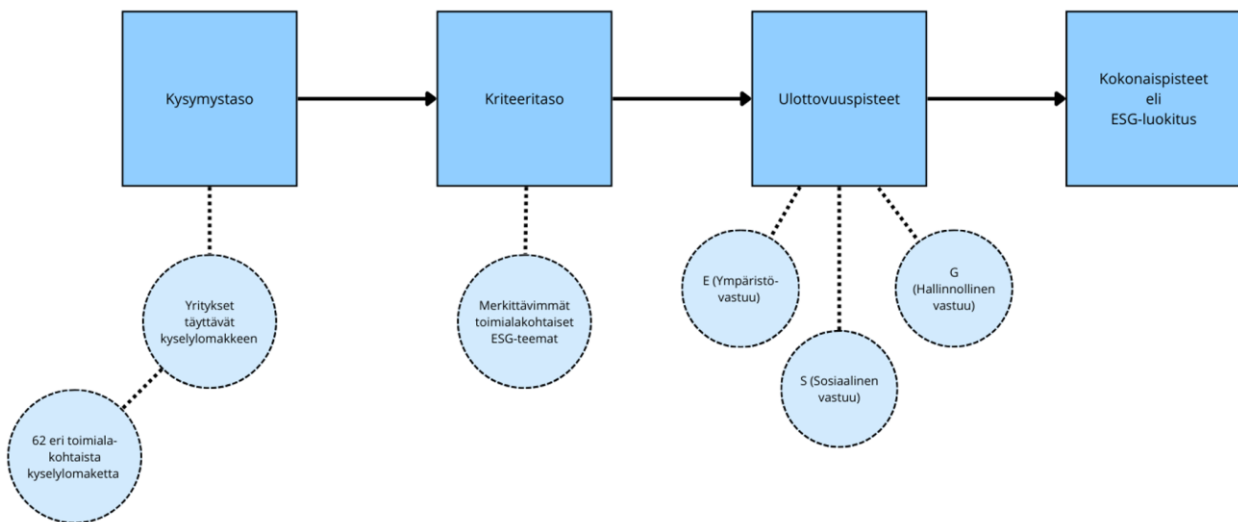
S&P Globalin ESG-pisteytyksissä käytetään kaksiulotteista olennaisuutta siten, että vastuullisuusriskiä ja sen olennaisuutta tarkastellaan kahdesta näkökulmasta: vaikutus ympäristöön ja yhteiskuntaa sekä vaikutus yrityksen taloudelliseen arvoon. Vastuullisuusriski on siis yritykselle olennainen, mikäli riski kohdistuu molempiin näkökulmiin. (S&P Global 2024b.) Alla olevasta taulukosta (Taulukko 8) löytyvät S&P Globalin ESG-kriteerien aiheet, jotka huomioidaan kaksiulotteisessa olennaisuudessa. Aiheet ovat luokiteltu ympäristöön, sosiaaliseen sekä hallintotapaan.

Taulukko 8. S&P Globalin ESG-kriteerit kaksiulotteisessa olennaisuudessa (mukaillen S&P Global 2024b)

Ympäristöulottuvuuden kriteerit	Sosiaaliulottuvuuden kriteerit	Hallintotapaulottuvuuden kriteerit
Luonnon monimuotoisuus	Suhteet yhteisöön	Liiketoimintaetiikka
Ilmastostrategia	Yhteiskunnallinen terveydenhuolto	Yrityksen hallinto
Hiilestä irtautuminen -strategia	Asiakassuhteet	Tietoturva / kyberturvallisuus
Energia	Taloudellinen osallisuus	Innovaation hallinta
Ympäristöpolitiikka ja – hallinta	Terveys ja ravitsemus	Markkinamahdollisuudet
Pakkaaminen	Henkilöstöhallinto	Olennaisuus
Tuotevastuu	Ihmisoikeudet	Poliittinen vaikuttaminen
Kestävän metsänhoidon käytännöt	Työterveys ja -turvallisuus	Tuotelaatu ja takaisinvetojen hallinta
Kestävät raaka-aineet	Tietosuojaan suojaaminen	Riskien ja kriisien hallinta
Jätteet ja saasteet	Liikenneturvallisuus	Toimitusketjun hallinta
Vesi		Kestävä rahoitus
		Verostrategia
		Läpinäkyvyys ja raportointi

S&P Global luokittelee yritykset asteikolla 0–100, jossa 100 on parhain ESG-luokitus ja 0 huonoin ESG-luokitus. ESG-luokitus luodaan käyttäen CSA-arviointia (Corporate Sustainability Assessment) eli yrityksen kestävän kehityksen arviointia. Pisteytyksessä käytetään muutamaa eri vaihetta. Ensimmäisenä vaiheena on kysymystaso, jonka pisteet muodostuvat yrityksen täyttämästä arviointilomakkeesta. Mikäli yritys ei itse vastaa kyselylomakkeeseen ja toimita materiaaleja, S&P Globalin oma asiantuntijatiimi täyttää lomakkeen julkisen tiedon pohjalta. Arviointilomakkeita on 62

eri toimialalle ja niiden pisteet perustuvat ennalta määrättyihin pistekehyksiin. Nämä pistekehykset tarkastelevat saatavuutta, laatua, merkityksellisyyttä sekä suoriutumista ESG-kriteereistä. Kysymyksiä on noin 120 per yritys ja niiden painotukset pisteityksessä määrittyy siitä, kuinka olennainen asia se on toimialalle. Olennaisuuden S&P Global määrittää siten, mikäli aiheella on taloudellista vaikutusta yritykseen tai sen julkikuvaan. Kysymystasonpisteet yhdistetään kriteeritasonpisteisiin, jotka puolestaan taas tarkastelevat merkittävimpiä ESG-teemoja, huomioiden yrityksen toimialan ja alatoimialan. ESG-teemoja on enintään 30 per yritys. Kriteeritasopisteet lopulta yhdistyvät omiin erillisiin ryhmiin; E-, S- ja G-ryhmiin, jotka ovat ulottuvuuspisteitä. Lopulta ulottuvuuspisteet yhdistetään kokonaispisteeksi eli yrityksen ESG-luokitukseksi. Lopullinen ESG-luokitus muodostuu siis aiempien tasojen painotetusta summasta. (S&P Global 2024b.) Alla olevassa kuvassa on havainnoinut kaaviona S&P Globalin pisteytyksen kulku ESG-luokituksissa (Kuva 6).



Kuva 6. S&P Globalin menetelmä ESG-luokituksissa havainnekuvana

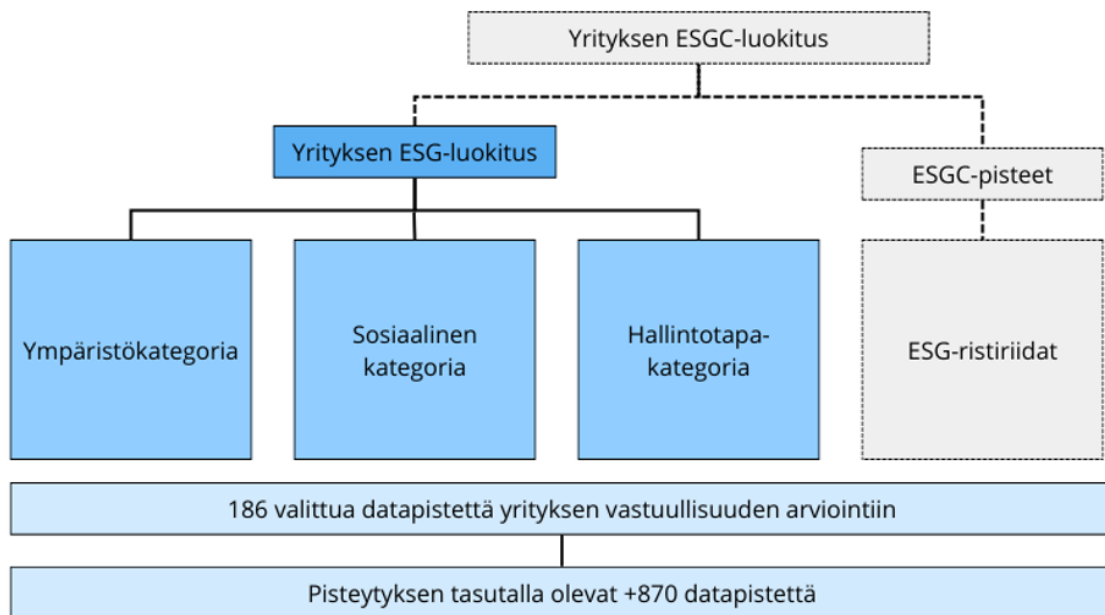
3.5 LSEG

LSEG on yksi johtavista globaaleista rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri- sekä datatoimittajista. ESG-luokituksia tekevä yritys on tunnettu entiseltä nimeltään Refinitiv. (LSEG Data & Analytics s.a. a.) LSEG on pisteyttänyt yli 16 000 julkista ja yksityistä yritystä globaalisti LSEG Data & Analytics. s.a. b). Näistä pisteytyksistä suurin osa on julkisesti saatavilla.

LSEG luokittelee yritykset asteikolla 1–100 ja jakaa ne neljään eri kvartaaliin. 0–25 pistettä, eli ensimmäinen kvartaali, tarkoittaa heikkoa ESG-suorituskykyä sekä riittämättömän avointa julkista raportointia yrityksen ESG-tiedoista. 25–50 pistettä, eli toinen kvartaali, tarkoittaa tyydyttävää ESG-suorituskykyä sekä tyydyttävää julkista raportointia yrityksen ESG-tiedoista. 50–75 pistettä, eli kolmas kvartaali, tarkoittaa hyvää ESG-suorituskykyä sekä hyvää julkista raportointia yrityksen ESG-

tiedoista. 75–100 pistettä, eli neljäs kvartaali, tarkoittaa erinomaista ESG-suorituskykyä sekä laajaa julkista raportointia yrityksen ESG-tiedoista. (LSEG Data & Analytics s.a. b.)

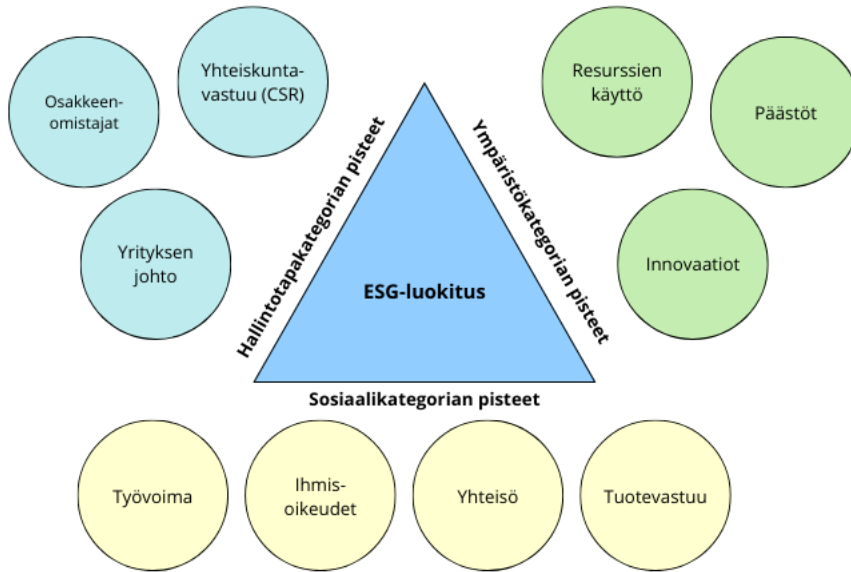
LSEG käyttää yli 870 datapistettä, joista 186 datapistettä muodostaa yrityksen ESG-luokituksen. Nämä 186 datapistettä valikoituvat yrityksen toimialan mukaan. (LSEG Data & Analytics s.a. b.) Nämä mittarit jakautuvat kolmeen eri kategoriaan; ympäristö-, sosiaalinen sekä hallintotapakategoria (Kuva 7). Näiden kategorioiden pisteistä muodostuu yrityksen ESG-luokitus. Kolmen kategorian lisäksi mukana on ESG-ristiriitakategoria. LSEG käyttää myös luokituksissaan kokonais-ESG-pisteitä eli ESGC-pisteitä. Näissä ESGC-pisteissä huomioidaan merkittävät julkiset ESG-ristiriidat, jotka vaikuttavat yrityksiin. Näiden kiistojen tutkimisessa LSEG käyttää julkisia medianavia. ESGC-piste lasketaan painotettuna keskiarvona ESG-pisteistä sekä ESG-ristiriitojen pisteistä. ESG-ristiriitapisteet lasketaan 23 eri ESG-ristiriitteen perusteella. Mikäli yrityksellä ei ole ajan-kohtaisia ristiriitaisuuksia, on ESGC-piste sama kuin ESG-piste. (LSEG Data & Analytics lokakuu 2024, 8–9.) Opinnäytteen tutkimuksessa huomioidaan kuitenkin vain yrityksen ESG-luokitus, kuten muissakin luokituslaitoksissa.



Kuva 7. LSEG:n ESG-luokituksen muodostuminen (mukaan LSEG Data & Analytics lokakuu 2024, 4)

LSEG:n ESG-luokitukset perustuvat arviointiin yrityksen suhteellisesta ESG-suorituskyvystä, sitoutumisesta sekä tehokkuudesta 10:ssä eri pääteemassa (Kuva 8). Nämä teemat muodostuvat kolmen eri kategorioiden pisteet. Kolme pääteemaa asettuu ympäristökategorian alle, mitkä ovat resurssien käyttö, päästöt sekä innovaatiot. Sosiaaliskategorian alle asettuu neljä eri teemaa, jotka ovat työvoima, ihmisoikeudet, yhteisö sekä tuotevastuu. Loput kolme teemaa ovat

hallintotapakategorian alla. Nämä ovat yrityksen johto, osakkeenomistajat sekä CSR-strategia eli yrityksen strategia yhteiskuntavastuulle. Näiden kymmenen eri pääteeman pisteiden muodostuksessa käytetään boolean dataa. Boolean data -menetelmässä on kysymyksiä yrityksestä, joihin vastataan ”kyllä” tai ”ei” ja kysymyksistä saa joko 0 pistettä tai 1 pisteen. Positiivisesta vastauksesta saa yhden pisteen ja negatiivisesta vastauksesta 0 pistettä. (LSEG Data & Analytics lokakuu 2024, 8–13.)



Kuva 8. ESG-luokituksen muodostuminen ESG-kategorioiden teemojen painotuksesta (LSEG Data & Analytics lokakuu 2024, 8)

4 Tutkimusmenetelmä ja toteutus

Tässä luvussa käydään läpi tutkimuksen prosessi ja sen toteutus. Opinnäytetyön tutkimusongelmaan ”*Miten eri luokituslaitoksien yrityskohtaiset ESG-luokitukset eroavat toisistaan?*” etsitään vastausta kolmen alaongelman kautta:

- Miten luokituslaitokset arvioivat vastuullisuuden?
- Miten luokituslaitokset keräävät yrityksiä vastuuuustietoja?
- Millaisia eroavaisuuksia luokituslaitoksien metodeissa on?

4.1 Tutkimusmenetelmän valinta

Tutkimusotteet jaetaan yleensä kahteen eri lähestymistapaan, määrälliseen eli kvantitatiiviseen tutkimukseen sekä laadulliseen eli kvalitatiiviseen tutkimukseen. Tutkimusote määrää myös aineistonkeruumenetelmän sekä aineistonanalyysimenetelmän. (Kananen 2017, 37.) Tämän opinnäytetyön tutkimusmenetelmäksi valikoitui laadullinen tutkimus.

Laadullisessa tutkimuksessa pyritään tutkimaan aihetta mahdollisimman kokonaisvaltaisesti ja saamaan syvällisempi ymmärrys aiheesta. Tutkijan arvot myös ohjaavat miten tutkittavaa aihetta ymmärretään ja tutkitaan, ja se tekeekin haastavaksi laadullisen tutkimuksen olevan täysin objektiivinen. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2004, 152; Kananen 2017, 35.) Laadullisessa tutkimuksessa pyritään kuvaamaan, ymmärtämään sekä tulkitsemaan tutkittavaa aihetta, ja sitä voidaankin kutsua ymmärtäväksi tutkimukseksi. Tarkoituksena on siis perusteellisesti tarkastella valikoituja aineistoja ja tutkimuksen havaintoyksiköitä, ja luoda ymmärrystä aiheeseen, toisin kun määrällinen tutkimus pyrkii selittämään kyseistä aihetta. Laadullisessa tutkimuksessa päädytään yleensä yksittäisistä havainnoista tuloksiin käyttäen tekstiä ja kuvia hyödyksi. Laadullinen tutkimus pätee vain myös kyseisen tutkimuskohteen osalta, joten sen tuloksia ei voida yleistää. (Kananen 2017, 35–36; Tuomi & Sarajärvi 2018, luku 2.3.) Laadullisessa tutkimuksessa tutkitaan yleensä erilaisia prosesseja, joita ei voi määrällisellä tutkimuksella hyvin tutkia.

Tässä opinnäytetyössä laadullisella tutkimuksella luodaan ymmärrystä tutkimuksen aiheeseen ja vastataan tutkimusongelmaan. Tutkimusongelmassa tutkitaan, millaisia eroavaisuuksia luokituslaitoksien ESG-pisteytyksissä on, ja jotta tähän voidaan löytää vastaus, tarvitsemme syvempää ymmärrystä luokituslaitoksien pisteytyksistä tutkimalla erilaisia teksti- ja kuvamateriaaleja.

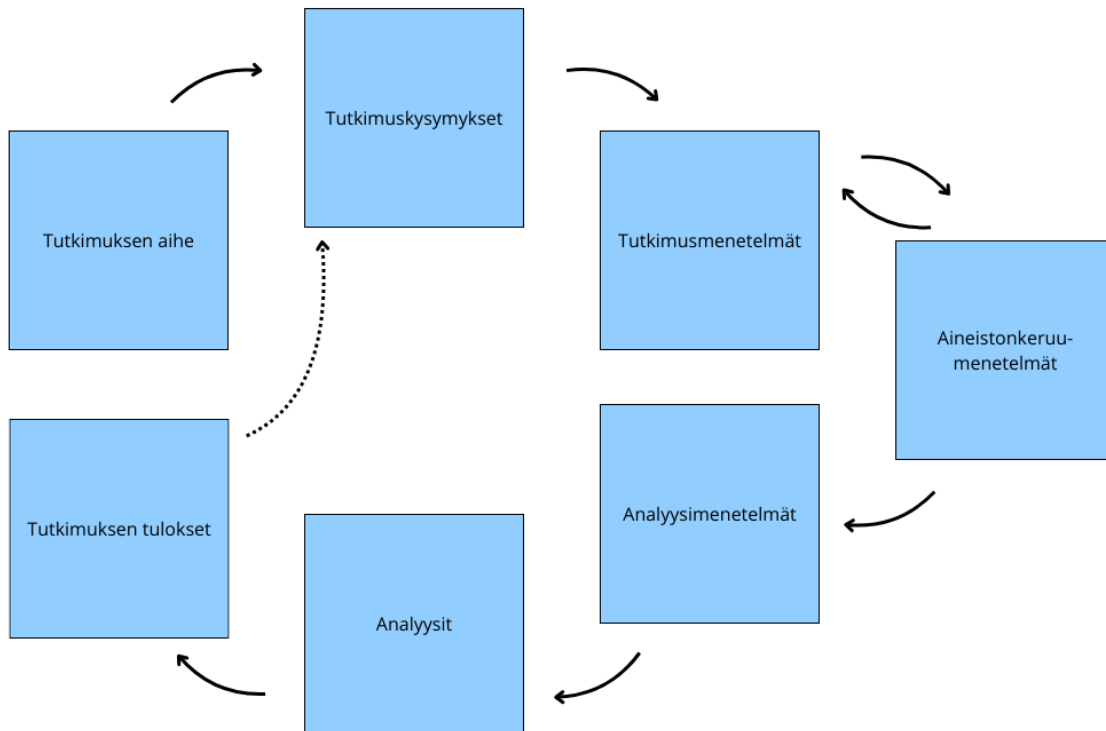
4.2 Tutkimusaineiston kerääminen ja analysointi

Laadullisessa tutkimuksessa analysointivaihe on syklinen prosessi eli aineistoa analysoidaan jo sen keräämisen aikana. Aineiston määrää ei enakkoon voida tietää ja sitä kerätään sen verran, että tutkimusongelmaan löydetään vastaus. (Kananen 2017, 35–36.) Aineistonkeruumenetelmänä voidaan käyttää erilaisia tekstiaineistoja. Tekstit voivat olla esimerkiksi mitä tahansa mediatekstejä tai dokumentteja, kuten tuote- ja markkinointimateriaaleja, raportteja, verkkosivuja tai tilastoja. Tekstiaineistoja voidaan käyttää kokonaisaineistona, mutta yleensä tutkija joutuu rajaamaan paljon tekstejä, sillä dokumentteja ei tuoteta tutkimusta varten, vaan ne ovat jo olemassa ennestään. (Kananen 2017, 120–121; Hakala 2024, alaluku Erilaiset tekstiaineistot, media ja some.) Tässä opin- näytetyössä aineistonkeruumenetelmäksi valikoitui sekundääriset lähteet eli erilaiset dokumentit ja tekstiaineistot. Tekstiaineistot rajattiin viiteen eri luokituslaitokseen ja niiden omiin verkkosivuihinsa sekä materiaaleihin. Näin saatiin mahdollisimman monelta eri luokituslaitokselta tietoa, mutta pidettyä kuitenkin aineisto rajallisena sen käsittelemisen helpottamiseksi. Materiaaleista, kuten tiedotteista sekä raporteista, valittiin vain olennainen tieto tutkimukselle analysoitavaksi. Kyseessä on näytteenomainen tutkimus, sillä tutkimuskohteet on valittu harkinnanvaraisesti.

Kerätyn aineiston analyysissä sisällönanalyysi on perusanalyysimenetelmä laadullisessa tutkimuksessa. Sitä voidaan pitää joko yksittäisenä metodina tai liittää muihin kokonaisuuksiin. Sisällönanalyysi on vapaamuotoinen analyysimuoto ja siihen voidaankin yhdistää monenlaisia teoreettisia lähtökohtia. (Tuomi & Sarajärvi 2018, luku 4.) Sisällönanalyysillä järjestetään aineistot tiiviiseen ja selkeään muotoon ja näin luodaan lisää informaatioarvoa yhtenäistämällä aineistot. Analyysi siis luo selkeyttä tutkittavaan aiheeseen, josta lopulta pystytään muodostamaan johtopäätökset. (Tuomi & Sarajärvi 2018, luku 4.4.2.) Aineistolähtöinen analyysi on yksi lähestymistapa laadulliselle tutkimukselle eli tutkittavaa asiaa lähestytään aineiston perusteella. Kyseissä analyysimallissa pyritään luomaan teoreettinen kokonaisuus tutkimusaineistosta valiten aineistot tutkimuksen tarkoituksen mukaan. (Tuomi & Sarajärvi 2018, luku 4.2.) Tuomi ja Sarajärvi (2018, 4.4.3.) kuvaavat kirjassaan aineistolähtöistä analyysiä kolmevaiheiseksi prosessiksi: aineiston pelkistäminen, ryhmittely sekä teoreettisten käsitteiden luominen. Pelkistämässä aineistosta karsitaan pois epäolennaiset asiat tutkimukselle. Tämän jälkeen aineisto ryhmitellään, jolloin aineistosta etsitään samankaltaisuuksia ja eroavaisuuksia, sekä luodaan niistä selkeä järjestys tutkimukseen. Lopulta vielä aineisto käsitteellistetään eli tutkimuksen aineistosta edetään sen sanoittamiseen ja johtopäätöksiin. Käsitteellis- tämisessä empiirinen aineisto liitetään teoriaosuuteen, jolloin johtopäätöksiä pystytään vertaamaan alkuperäiseen aineistoon. Kyseisessä analyysimenetelmässä yhdistellään tutkimuksessa käytetyn aineiston käsitteitä ja niistä muodostetaan vastaus tutkimusongelmaan. Tässä opin- näytetyössä sisällönanalyysi toteutettiin aineistolähtöisellä analyysillä.

4.3 Tutkimuksen toteutus

Opinnäytetyössä noudatettiin Kanasen (2017, 52) kuvailemaa tutkimusprosessia (Kuva 9). Tässä tutkimusprosessissa tutkija etenee tutkimusongelmasta sitä täsmentäviin tutkimuskysymyksiin. Tämän jälkeen päätetään tutkimusmenetelmä, aineistonkeruumenetelmä sekä analyysimenetelmä. Lopulta analyysin kautta saadaan tutkimustulokset, joista saadaan vastaus alun tutkimusongelmaan.



Kuva 9. Laadullisen tutkimuksen prosessi (mukaillen Kananen 2017, 52)

Tämä opinnäytetyö aloitettiin aiheen valitsemisella opinnäytetyöseminaarissa keväällä 2024, jota seurasi tutkimussuunnitelman tekeminen. Tutkimussuunnitelmassa luotiin sisällysluettelo, joka tuki tutkimuksen etenemistä koko sen ajan. Suunnitteluvaiheessa myös päätettiin tutkimusongelma ja sen alaongelmat. Tutkimusongelma valikoitui oman henkilökohtaisen kiinnostuksen mukaan. Tutkimusongelma pysyi samana läpi opinnäytetyön prosessin, vain sen muotoilua muutettiin suunnitteluvaiheen jälkeen. Alaongelmia muutettiin tietoperustaa kirjoittaessa, jotta pystyttiin varmistamaan, että ne toimivat tutkimusongelman kanssa ja tukevat sitä.

Opinnäytetyön suunnitelman hyväksymisen jälkeen, siirryttiin perehtymään tarkemmin aiheeseen ja rakentamaan tietoperustaa. Omaa ymmärrystä aiheesta syvennettiin hyödyntäen kirjallisuutta, artikkeleja ja erilaisia verkkosivuja. Tämän jälkeen lähteistä valikoitui tutkimukseen sopivimmat ja niitä hyödyntäen tietoperustaa aloitettiin kirjoittamaan syksyllä 2024. Tietoperustassa kirjoitettiin

ensin toinen luku ja sen jälkeen kolmas luku, jossa valittiin myös tutkimuksessa käytettävät luokituslaitokset. Luokituslaitokset valittiin sen perusteella, että ne tarjoavat ilmaiseksi saatavilla olevia yritysten ESG-luokituksia sekä, että ne ovat tunnettuja ja käytettyjä luokituslaitoksia. Luokituslaitoksiksi päätyivät Sustainalytics, MSCI, ISS ESG, S&P Global sekä LSEG. Kolmannen luvun alalukuja täydennettiin vielä lopuksi, jotta voitiin varmistaa, että jokaisesta luokituslaitoksesta on huomioitu samoja asioita, jotta teksti on yhtenevä.

Seuraavaksi siirryttiin aineistonkeruuseen eli yritysten valitsemiseen sekä luokituslaitosten menetelmien aineiston keräämiseen. Luokituslaitosten tietoja menetelmistä haettiin niiden omista raporteistaan ja verkkosivuiltaan. Yrityksien valitsemisessa päädyttiin valitsemaan kolmesta eri toimialasta kolme yritystä, joiden ESG-luokituksia vertailtiin tutkimukseen valituista luokituslaitoksista. Tutkimuksessa ei ollut tarkoitus keskittyä vain yhteen tiettyyn toimialaan vaan haluttiin nähdä luokitusten eroja eri toimialoissa. Myös tietoperustaa kirjoittaessa huomattiin, että usean luokituslaitoksen pisteitä ei voi vertailla toimialojen kesken, vaan ainoastaan toimialan sisällä. Tästä syystä päädyttiin myös valitsemaan kolme yritystä per toimiala, jotta tutkimukseen saadaan enemmän vertailtavuutta. Yrityksiksi valittiin EU-maiden suurimpia yrityksiä liikevaihdoltaan, jotta voitiin varmistaa, että niiden kaikkien ESG-luokitukset ovat saatavilla julkisesti kaikilta valikoiduilta luokituslaitoksilta. Yrityksien valintaan käytettiin hyödyksi Fortune 500 Europe -listauksesta, jossa on luokiteltu liikevaihdoltaan Euroopan suurimmat yritykset. Tästä listauksesta karsittiin vielä pois yritykset, jotka eivät kuulu EU-alueeseen. Toimialoiksi valikoitui autoteollisuus, öljy- ja kaasuteollisuus sekä pankki- ja rahoitusala. Toimialoiksi haluttiin mahdollisimman eri aloja ja ne määrättyivät suurimpien yritysten mukaan, jotka löytyivät Fortune 500 Europe -listauksesta. Yrityksiksi valikoitui autoteollisuudesta Volkswagen AG, Mercedes-Benz AG ja Stellantis NV, öljy- ja kaasuteollisuudesta TotalEnergies SE, Eni SpA ja Orlen SA sekä pankki- ja rahoitusosalta Banco Santander SA, BNP Paribas SA ja Société Générale SA.

Aineistonkeruun jälkeen siirryttiin aineistonanalyysiin. Tässä kohtaa luokituslaitoksien luokitukset normalisoitiin kaikki samalle asteikolle, jotta niiden vertailu olisi mahdollista. Normalisoinnissa kaikkien luokituslaitosten ESG-pistetaulukot syötettiin Excel-järjestelmään, ja muunnettiin ne asteikolle 0–100. S&P Global ja LSEG olivat jo valmiiksi asteikolla 0–100, joten näiden pisteitä ei tarvinnut normalisoida. Sustainalytics, MSCI:n ja ISS ESG:n pisteet muutettiin laskemalla ensiksi luokituksen pisteväli kyseisellä asteikolla ja laskemalla siitä vielä keskiarvo, jotta saatiin yksi numeroluku vastamaan luokitusta (Liite 1.) Kun ESG-pisteet oli normalisoitu asteikolle 0–100, tuotiin ne toimialakohtaisiin taulukoihin, jotta vertailu olisi selkeämpää. Tässä 0 on matalin ja huonoin pistemäärä ja 100 on korkein ja parhain pistemäärä. Tämän jälkeen siirryttiin analysoimaan kerättyä aineistoa luokituslaitosten vastuullisuuden määrittelystä, niiden tiedonkeruusta yrityskohtaisiin ESG-luokituksiin sekä itse metodeista ESG-luokitusten takana. Näillä saatiin kerättyä vastaukset tutkimuksen

alaongelmiin. Lopuksi Pohdinta-luvun yhteenvedossa tutkimustulokset yritysten ESG-pisteiden eroavaisuuksista ja luokituslaitosten metodien eroavaisuuksista heijastettiin toisiinsa, jotta saatiin vastaus itse tutkimusongelmaan. Yhteenvedosta tehtiin vielä johtopäätökset tutkimustuloksista ja esiteltiin kehitys- ja jatkotutkimusehdotukset niiden pohjalta. Lopuksi arvioitiin tutkimuksen luotettavuutta ja eettisyyttä sekä tutkijan omaa oppimista. Opinnäytetyö palautettiin huhtikuussa 2025.

5 Tutkimustulokset

Tässä luvussa käsitellään tutkimustuloksia ja niiden vastauksia alaongelmien kautta itse tutkimusongelmaan. Jotta pystytään vastaamaan tutkimusongelmaan ”*Miten eri luokituslaitoksien yrityskohtaiset ESG-luokitukset eroavat toisistaan?*”, tarkastellaan asiaa kahdesta eri näkökulmasta. Ensiksi tarkastellaan yritysten ESG-pisteitä eri luokituslaitoksilta ja niiden eroavaisuuksia. Seuraavaksi tarkastellaan eri luokituslaitosten pisteiden taustalla olevia metodeja ja niiden eroavaisuuksia alaongelmittain. Tutkimustulokset esitellään kerätyn aineiston perusteella sisällönanalyysin perustuen.

5.1 Yrityskohtaisten ESG-luokitusten eroavaisuudet

Yrityskohtaiset ESG-luokitukset on kerätty kolmeen eri toimialakohtaiseen taulukkoon, jotta ESG-pisteiden eroavaisuuksia on helpompi tulkita. Tarkastellaan ensimmäisenä autoteollisuutta. Alla olevasta taulukosta (Taulukko 9) nähdään, että mikään yrityksistä ei ole saanut samoja pisteitä mitään luokituslaitokselta. Volkswagen AG:n ESG-pisteet vaihtelevat 21,43–82 pisteen välillä, Mercedes-Benz AG:n ESG-pisteet vaihtelevat 44–92 pisteen välillä ja Stellantis NV:n ESG-pisteet vaihtelevat 35,72–83 pisteen välillä. MSCI on antanut selkeästi Volkswagenille matalimmat pisteet, mutta Sustainalytics on antanut samat pisteet Volkswagenille sekä Stellantikselle. Mercedes-Benz on saanut korkeimmat pisteet kaikilta muilta luokituslaitoksilta, mutta ISS ESG on arvioinut sille samat pisteet Volkswagenin kanssa. Stellantis on saanut S&P Globalilta korkeimmat pisteet ja heikoimmat ISS ESG:ltä. Korkeimmat pisteet kaikille yrityksille on antanut LSEG.

Taulukko 9. Autoteollisuuden yritysten normalisoidut ESG-pisteet

Autoteollisuus	MSCI	Sustainalytics	S&P Global	ISS ESG	LSEG
Volkswagen AG	21,43	50	47	54,17	82
Mercedes-Benz AG	64,29	70	44	54,17	92
Stellantis NV	35,72	50	52	37,50	83

Seuraavaksi tarkastellaan öljy- ja kaasuteollisuutta. Alla olevasta taulukosta (Taulukko 10) nähdään, että myöskään tämän toimialan yrityksistä, mikään yritys ei saanut samoja pisteitä mitään luokituslaitokselta. TotalEnergies SE:n ESG-pisteet vaihtelevat 54–84 pisteen välillä, Eni SpA:n ESG-pisteet vaihtelevat 40–84 pisteen välillä ja Orlen SA:n ESG-pisteet vaihtelevat 30–64,29 pisteen välillä. Kyseisen toimialan yrityksissä vaihtelua on siis vähemmän kuin autoteollisuuden yrityksillä. MSCI on antanut TotalEnergiesille parhaimmat pisteet ja arvioinut Enin ja Orlenin samalle tasolle. Sustainalytics, ISS ESG sekä LSEG ovat taas arvioineet TotalEnergiesin ja Enin samalle tasolle ja Orlenille antaneet huonommat pisteet. S&P Global on antanut samat pisteet Enille ja Orlenille sekä parhaimmat pisteet TotalEnergiesille.

Taulukko 10. Öljy- ja kaasuteollisuuden yritysten normalisoidut ESG-pisteet

Öljy- ja kaasuteollisuus	MSCI	Sustainalytics	S&P Global	ISS ESG	LSEG
TotalEnergies SE	78,57	50	54	54,17	84
Eni SpA	64,29	50	40	54,17	84
Orlen SA	64,29	30	40	37,50	63

Viimeiseksi tarkastellaan vielä pankki- ja rahoitusala. Taulukosta (Taulukko 11) huomataan, että tälläkin toimialan yrityksillä on vaihtelua niiden ESG-pisteissä. Banco Santander SA:n ESG-pisteet vaihtelevat 45,83–86 pisteen välillä, BNP Paridas SA:n ESG-pisteet vaihtelevat 45,83–93 pisteen välillä ja Orien SA:n ESG-pisteet vaihtelevat 45,83–84 pisteen välillä. MSCI ja ISS ESG on antanut kaikille yrityksille samat pisteet ja Sustainalytics on antanut samat pisteet Banco Santanderille sekä Société Généralelle. S&P Global on antanut melko tasaisesti kaikille pisteet, mutta parhaimmat Société Généralelle. Tälläkin toimialalla korkeimmat pisteet kaikille on antanut LSEG. LSEG on myös antanut korkeimmat pisteet BNP Paridakselle, vaikka muuten vertailussa se on muilta saanut joko matalimmat tai samat pisteet kuin muut yritykset.

Taulukko 11. Pankki- ja rahoitusalan yritysten normalisoidut ESG-pisteet

Pankki- ja rahoitusala	MSCI	Sustainalytics	S&P Global	ISS ESG	LSEG
Banco Santander SA	78,57	70	65	45,83	86
BNP Paridas SA	78,57	50	57	45,83	93
Société Générale SA	78,57	70	69	45,83	84

Kun tarkastellaan kaikkien näiden toimialojen ESG-pisteitä, voidaan huomata, että pisteiden eroja on jokaisella toimialalla ja jokaisella yrityksellä. ESG-pisteiden vaihteluväli on jopa 60,57 pistettä Volkswagen AG yrityksellä ja pienimillään se on 30 pistettä TotalEnergies SE yrityksellä. Näissä näytteeksi valikoiduilla yrityksillä on siis eroavaisuuksia vähintään melkein kolmasosa pisteistä asteikolla 0–100. LSEG on antanut melkein jokaiselle yritykselle korkeimmat pisteet sekä myös MSCI, lukuun ottamatta autoteollisuutta. Sustainalytics, S&P Global ja ISS ESG on vaihtelevasti antanut eri pisteitä. ESG-pisteiden määräytymisessä ei siis ole yhdenmukaisuutta, ja jokaisen tutkimuksessa käytetyn yrityksen ESG-pisteet eri luokituslaitoksilta eroavat toisistaan.

5.2 Luokituslaitosten metodien eroavaisuudet

Yritysten ESG-pisteiden eroavaisuuksien selvittämisen jälkeen, tutkittiin seuraavaksi luokituslaitoksia, jotka kyseiset ESG-pisteet ovat yrityksille antaneet. Jotta pystytään vastaamaan tutkimusongelmaan ”Miten eri luokituslaitoksien yrityskohtaiset ESG-luokitukset eroavat toisistaan?”, haetaan seuraavaksi vastaukset alaongelmiin. Ensimmäinen alaongelma on ”Miten luokituslaitokset määrittelevät vastuullisuuden?”. Tällä tutkimuksen alaongelmalla selvitettiin jokaisen luokituslaitoksen lähtökohdat ESG-luokitusten tekemiselle. Koska vastuullisuus on subjektiivinen käsite, on olennaista selvittää, onko jokaisen luokituslaitoksen periaatteet samat arvioidessaan yritysten vastuullisuutta. Seuraavaksi tarkastellaan, miten jokainen luokituslaitos määrittelee vastuullisuuden yritys-kohtaisia ESG-luokituksia tehdessään.

Tutkimuksessa tutkittiin luokituslaitosten listaamia ESG-periaatteita sekä viitekehyksiä pisteytyksissään, ja niiden perusteella analysoitiin jokaisen luokituslaitoksen määritelmää vastuullisuudelle. Ympäristökategoriassa Sustainalytics, MSCI sekä S&P Global luokittelevat ilmastonmuutoksen yhdeksi tärkeäksi aiheeksi. Tämän lisäksi Sustainalytics sekä S&P Global mainitsevat saastumisen ja hiilidioksidipäästöjen vähentämisen tärkeiksi aiheiksi. Sustainalytics lisää myös vielä luonnon monimuotoisuuden katoamisen tärkeäksi huomioksi ympäristökategoriassa. MSCI taas pitää tärkeänä vaihtoehtoisia energialähteitä, jotka vähentävät fossiilisia polttoaineita, ja LSEG mainitsi periaatteissaan yleisesti ympäristön suojelun. Sosiaalikategoriassa tärkeä aihe LSEG:llä ja MSCI:llä on yritysten sosiaaliset asenteet. Sustainalytics luettelee sosiaalikategorian aiheiksi ihmisoikeudet, lasten oikeudet sekä orjuuden ja pakkotyön vähentämisen. S&P Global nostaa tärkeäksi aiheeksi väestö- ja yhteiskunnalliset muutokset, ja että yritykset pystyvät tekemään niihin perustuen kestäviä tuotteita/palveluita. Hallintotapakategoriasta löytyi vähiten tietoa eri luokituslaitoksilta. Sustainalytics mainitsee läpinäkyvyyden tärkeäksi aiheeksi, muun muassa palkkauksessa ja työturvallisuudessa. MSCI mainitsee tärkeäksi asiaksi hyvän institutionaalisen hallinnon eli hallinnon, jolla on järjestelmälliset rakenteet ja säännöt. S&P Global sekä MSCI mainitsevat kaikkiin kategorioihin liittyvän nopeasti kehittyvän teknologian ja sen riskit sekä mahdollisuudet. MSCI mainitsee teknologian vaikutuksen maailman ruoka- ja vesipulaan ja S&P Global mainitsee teknologian tuomia riskejä yritykselle, kuten kyberturvallisuuden ja tietosuojariskit. ISS ESG:ltä ei löytynyt raporttia tai muuta lähdettä, jossa olisi avattuna, miten se määrittelee ja huomioi ESG-kategoriat. (Sustainalytics s.a.; MSCI 2019; S&P Global 2024c; LSEG 4.12.2024.)

Jokainen luokituslaitos mainitsi monia ohjeistuksia ja viitekehyksiä, joita he huomioivat ja käyttävät vastuullisuuden määrittelyssä. Alla olevaan taulukkoon (Taulukko 12) on koottuna jokaisen luokituslaitoksen käyttämät viitekehukset ja ohjeistukset sekä säännökset, jotka ovat olennaisia tutkimuksen osalta. Taulukossa on huomioitu yleisiä viitekehyksiä eri järjestöiltä sekä EU-kohtaisia

viitekehyksiä ja ohjeistuksia. Eniten luokituslaitokset käyttävät ILO:n, OECD:n ja YK:n eri ohjeistuksia ja määritelmiä. Kansainvälisen työjärjestön ILO:n määritelmiä ja ohjeistuksia käyttävät Sustainalytics, MSCI sekä LSEG. ILO edistää ihmis- ja työntekijöiden oikeuksia (ILO s.a.). Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön OECD:n ohjeistuksia ja määritelmiä käyttävät MSCI, ISS ESG ja LSEG. OECD-järjestö luo kansainvälisiä standardeja ESG:hen liittyviin haasteisiin (OECD s.a.). YK:n ohjeistuksia on listattuna kaksi erilaista; YK:n ohjaavat periaatteet yritystoiminnasta ja ihmis-oikeuksista, jota Sustainalytics, ISS ESG ja LSEG käyttävät sekä YK:n kestävän kehityksen tavoitteet eli Agenda 2030, jota jokainen luokituslaitos hyödyntää määritellessään vastuullisuutta. Näiden ohjeistusten ja viitekehysten lisäksi Sustainalytics nostaa raportoinnissaan esille UNICEFin, Modern Slavery Actin sekä Pariisin ilmastopimuksen ohjeistukset. LSEG mainitsee kasvihuone-protokollan vastuullisuuden määrittelyssään. (Taulukko 12.)

MSCI:n ja S&P Globalin kohdalla on myös mainittu CSRD, SFRD sekä myös ISS ESG:n kohdalla EU-taksonomia. Kyseiset asetukset sekä direktiivi ovat mainittu taulukossa, sillä vaikka kyseiset asetukset ja direktiivi ovat jo joillekin EU-maiden yrityksille pakollisia, ovat ne vielä suurimmalle osalle vapaaehtoisia (luku 2.3.2 & 2.3.3). MSCI, S&P Global ja ISS ESG mainitsivat nämä yleisesti periaatteissaan yrityksille, jonka takia ne on listattuna heidän viitekehyksiinsä ja ohjeistuksiin vastuullisuuden määrittelylle.

Taulukko 12. Luokituslaitosten käyttämät viitekehykset ja ohjeistukset (Sustainalytics s.a; MSCI 2019; MSCI s.a.; ISS ESG syyskuu 2023; S&P Global s.a.; LSEG 4.12.2024)

Sustainalytics	MSCI	ISS ESG	S&P Global	LSEG
Kansainvälinen työjärjestö ILO	Kansainvälinen työjärjestö ILO	Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö OECD	YK:n kestävän kehityksen tavoitteet	Kansainvälinen työjärjestö ILO
YK:n ohjaavat periaatteet yritystoiminnasta ja ihmis-oikeuksista	Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö OECD	YK:n kestävän kehityksen tavoitteet	CSRD	Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö OECD
UNICEF	YK:n kestävän kehityksen tavoitteet	YK:n ohjaavat periaatteet yritystoiminnasta ja ihmis-oikeuksista	SFRD	YK:n kestävän kehityksen tavoitteet
Modern Slavery Act	CSRD		EU-taksonomia	YK:n ohjaavat periaatteet yritystoiminnasta ja ihmis-oikeuksista
Pariisin ilmastopimus	SFRD	EU-taksonomia		Kasvihuoneprotokolla (GHG Protocol)
YK:n kestävän kehityksen tavoitteet	EU-taksonomia			

Jokainen näistä luokituslaitoksista määrittelee vastuullisuuden ympäristön, sosiaalisen sekä hallintotavan osa-alueissa. Luokituslaitokset ovat listanneet eri aiheita kategorioiden sisällä, joita he

pitävät erityisen tärkeänä. Vaikka luokituslaitoksien raportoinneissa on erilaisia vastuullisuuden periaatteita lueteltuna, käyttävät he samoja viitekehyksiä ja ohjeistuksia vastuullisuuden määrittelyyn.

5.2.1 Tiedonhaku

Seuraavaksi haettiin vastausta toiseen alaongelmaan ”*Miten luokituslaitokset keräävät yrityksen vastuullisuustietoja?*”. Tätä varten tutkittiin eri luokituslaitosten tiedonhakuprosessia sekä kuinka usein he päivittävät kerätyn tiedon yrityskohtaisiin pisteytyksiin (Liite 2).

Tiedonkeruuprosessissa jokainen luokituslaitos, lukuun ottamatta S&P Globalia, haki tietonsa yrityksen sekä kolmansien osapuolten julkisista tiedoista. Yrityksen julkisiksi tiedoiksi luokituslaitokset luokittelivat yritysten vuosikertomukset, tilikauden raportit sekä kestävyysraportit. (Sustainalytics joulukuu 2024; MSCI huhtikuu 2024b; ISS ESG lokakuu 2024; LSEG Data & Analytics s.a. b.)

MSCI tarkensi vielä käyttävänsä hallintotapaa analysoidessa lähteenä kokouksien äänestystuloksia, omistus- sekä johtajamuutoksia ja muita hallinnon kiistoja (MSCI huhtikuu 2024a, 27–28). Kolmansien osapuolten tiedoiksi MSCI nosti viranomaislähteet ja kansalaisjärjestöt. MSCI listasi myös erilaisia järjestöjä, joilta se kerää tietoa. Näitä olivat muun muassa Maailman terveysjärjestö WHO, YK:n kehitysohjelma UNPD sekä Euroopan tilastotoimisto Eurostat. Se luetteli myös yhdeksi lähteeksi LSEG:n eli toisen luokituslaitoksen, joka tässäkin tutkimuksessa on yksi luokituslaitoksista. ISS ESG ja LSEG lisäsivät vielä kolmannen osapuolen lähteiksi uutislähteet, sosiaalisen median ja muut verkkosivut. Sustainalytics ja ISS ESG kertoivat käyttävänsä tekoälyä etsiessään yrityksistä tietoa eri kolmannen osapuolen lähteistä. Kumpikaan ei kuitenkaan tarkentanut menettelyjä ja valvontamekanismeja tämän prosessin taustalta. (Sustainalytics joulukuu 2024; MSCI huhtikuu 2024b; ISS ESG lokakuu 2024; LSEG Data & Analytics s.a. b.)

Yritysten ei-julkista tietoa hyödyntävät Sustainalytics ja ISS ESG arvioidessaan yritysten vastuullisuutta. Molemmat näistä käyttävät siis yritysten itse toimittamaa tietoa. (Sustainalytics joulukuu 2024; ISS ESG lokakuu 2024.) S&P Global käyttää vain yritysten itse raportoimaa sekä toimittamaa tietoa, joten sen ESG-pisteytys perustuu vain yritysten omaan tietoon. S&P Global kerää tietonsa yritysten itse täyttämistä CSA-kyselylomakkeista ja siihen liittyvistä taustamateriaaleista. Nämä taustamateriaalit voivat olla yrityksen julkisia tai ei-julkisia raportteja. Täytetyt lomakkeet ja sen liitteet arvioivat S&P Globalin analyytikot ennen pisteytyksen aloittamista ja tarvittaessa he ovat yhteydessä yrityksiin tai kolmanteen osapuoleen pyytääkseen lisätietoa tai -materiaalia tarkastaakseen tiedon aitouden. Yrityksien, jotka eivät vastaa CSA-kyselylomakkeeseen, ESG-pisteytykset luodaan kuitenkin vain julkisesti saatavan olevan tiedon pohjalta. CSA-kyselylomakkeen ja sen taustamateriaalien lisäksi S&P Global seuraa yrityksiin kohdistuvia kiistoja, jotka voisivat vaikuttaa niiden maineeseen ja taloudelliseen suorituskykyyn. (S&P Global syyskuu 2024, 5–8.)

Jokainen luokituslaitos päivittää ESG-pisteityksiään vuosittain. Sustainalytics, ISS ESG sekä LSEG päivittää niitä myös tarvittaessa useammin, mikäli yrityksillä on merkittäviä tapahtumia kuten ESG-ristiriitoja, jotka vaikuttavat niiden ESG-luokitukseen. Näitä tarkastellaan muun muassa uutisoinnin ja yritysten omien raporttien kautta. Mikäli yritykseen kohdistuu myös vaikutuksia muiden yritysten merkittävistä tapahtumista, kuten fuusiot ja yritysostot, ISS ESG päivittää ESG-pisteet enenaikaisesti. (Sustainalytics joulukuu 2024; ISS ESG syyskuu 2023; LSEG Data & Analytics lokakuu 2024.)

5.2.2 Kattavuus ja painotus

Lopuksi haettiin vastausta kolmanteen alaongelmaan ”*Millaisia eroavaisuuksia luokituslaitoksien metodeissa on?*” eli miten luokituslaitokset käsittelevät haettua tietoa yritysten vastuullisuudesta. Tässä keskityttiin tutkimaan, mitä ESG-luokitukset kattavat, miten niitä painotetaan sekä mistä lopulta koostuu eri luokituslaitosten ESG-luokitukset.

Luokituslaitosten kattavuutta tarkasteltiin niiden laajuuden kautta. Kaikki muut yritykset kertoivat julkisesti, kuinka monta eri toimialaa he huomioivat pisteityksissään, paitsi Sustainalytics ja LSEG. Sustainalyticsin pisteet ovat myös verrattavissa eri toimialojen kesken, kun taas muiden luokituslaitosten pisteitä voidaan verrata vain toimialakohtaisesti. MSCI:llä on ESG-pisteityksissä 163 toimialaa, ISS ESG:llä 73 toimialaa ja S&P Globalilla 62 toimialaa. MSCI siis luokittelee yritykset yli sataan toimialaan enemmän kuin S&P Global. Kuitenkin S&P Global arvioi noin 13 000 yrityksen vastuullisuutta ja MSCI 8 500 yrityksen, eli MSCI on rajannut toimialat paljon tarkemmin. ISS ESG tekee ESG-pisteitystä tällä hetkellä noin 8 100 yritykselle. Kaikista eniten pisteityksiä yrityksille tekee LSEG ja Sustainalytics, jotka eivät ole ilmoittaneet toimialojen määrää. LSEG pisteittää tällä hetkellä 15 500 yritystä ja Sustainalytics jopa 20 000 yritystä. (Sustainalytics 2024b; MSCI huhtikuu 2024b; ISS ESG syyskuu 2023; S&P Global 2024b; LSEG Data & Analytics lokakuu 2024.)

MSCI luokituslaitoksella on 33 toimialakohtaista riskiä ja niiden takana yli 1 000 datapistettä. Datapisteet ovat datan määrä ESG-luokitusten takana. Myös S&P Globalilla on noin 1 000 datapistettä, mutta Sustainalyticsilla on jopa yli 1 800 datapistettä. LSEG:llä on käytössä reilu 870 datapistettä, joista hyödynnetään pisteityksessä 186 eri datapistettä per yritys. ISS ESG ei raportissaan kertonut datapisteiden määrää. Indikaattoreita eli arviointikriteerejä datapisteille on taas ISS ESG:llä yhteensä 700 indikaattoria. Sustainalyticsilla indikaattoreita on yli 200. MSCI, S&P Global ja LSEG eivät raporteissaan kerro julkisesti, kuinka montaa indikaattoria he käyttävät ESG-luokitusten luomiseen. (Sustainalytics 2024b; MSCI huhtikuu 2024b; ISS ESG syyskuu 2023; S&P Global 2024b; LSEG Data & Analytics lokakuu 2024.)

Seuraavaksi tarkasteltiin luokituslaitosten painotuksia yrityskohtaisissa ESG-luokituksissa. Sustainalyticsillä on 22 vakio ESG-riskiä kaikille yrityksille ja muut olennaiset ESG-riskit muodostuvat yrityksen liiketoimintamallin mukaan. Esimerkiksi yrityksen hallintotapapisteiden arviointi riippuu siitä, onko yritys pörssinoteerattu vai yksityisessä omistuksessa, sillä tämä vaikuttaa yrityksen liiketoimintamalliin. Sustainalyticsin ESG-pisteet eivät ole siis toimialakohtaisia. (Sustainalytics joulukuu 2024.) MSCI ESG-pisteytysten painotus perustuu taas vahvasti toimialaan. Pisteiden ympäristö- ja sosiaalisen kategorian painotukset perustuvat täysin yrityksen toimialaan. Niiden molempien painotukset ovat 5–30 % välillä. Hallintotavan teemat ovat kaikille toimialoille samat ja sen painotus on vähintään aina 33 %. Nämä kolme kategoriaa muodostavat painotetun keskimääräisen avainongelmapisteen yritykselle. Tämä vielä normalisoidaan ja suhteutetaan toimialan muihin yrityksiin ja lopullinen ESG-luokitus on toimialakohtainen pisteytys. (MSCI huhtikuu 2024a.) Kuten MSCI:llä, LSEG:llä on myös painotukset ympäristö- ja sosiaalisessa kategoriassa toimialakohtaisia, lukuun ottamatta sosiaalisen kategorian yhteisöteemaa, ja hallintotapakategoriassa painotus on taas sama kaikilla toimialoilla. Eroavaisuus tässä on, että hallintotapakategoria perustuu yrityksen perustamiseen perusteella eikä itse yrityksen toiminnan. Koska hallintotapakategorian pisteiden painotukset ovat samat kaikilla, perustuu pisteiden laskeminen datapisteisiin eikä kategorian teemoihin, kun taas ympäristö- ja sosiaalikategorioissa. Kun painoarvot ovat määritetty jokaiselle teemalle, ESG-kategorioiden pisteet ovat niiden suhteellinen summa. Ympäristö ja sosiaalikategoriassa pisteet suhteutetaan saman toimialan muiden yritysten pisteisiin, kuten myös MSCI:llä. Lopullinen ESG-luokitus muodostetaan kaikkien kolmen kategorioiden suhteellisesta summasta. (LSEG Data & Analytics lokakuu 2024.)

ISS ESG arvioi kaikki kolme ESG-kategoriaa toimialakohtaisesti. Sosiaali- ja hallintotapakategoria arvioidaan yhdessä, mikä tarkoittaa, että nämä kaksi ovat yhdistettynä toisiinsa eivätkä saa omia pisteitään. Ympäristökategoria arvioidaan omanaan ja se saa oman painotuksen yrityksen ESG-pisteissä. Sosiaali- ja hallintotapakategoriaa ja ympäristökategoriaa ei aina painoteta 50–50, vaan painotus voi olla myös esimerkiksi 30–70. Kaikista molempien kategorioiden indikaattoreista 60 % on toimialakohtaisia ja 40 % on vakituisia, jotka ovat samat kaikissa toimialoissa. ESG:n pisteiden toimialakohtaisiin painotuksiin vaikuttavat liiketoimintamalli, menneet ja olemassa olevat kiistat, aiheen olennaisuus esimerkiksi ulkoisten standardien toimesta, tuoteportfolion vaikutus YK:n kestävä kehityksen tavoitteisiin sekä eri sääntelyiden ohjeistukset. (ISS ESG syyskuu 2023.) S&P Globalin ESG-pisteytys on myös kokonaan toimialakohtainen. CSA-kyselylomake on jaettu ympäristö-, sosiaalinen ja hallintotapakategorioihin ja niiden kaikkien painotukset vaihtelevat toimialakohtaisesti. Kyselylomakkeesta jokainen kysymys saa pisteet ja nämä pisteet painottuvat progressiivisesti kysymystasolla, kriteeritasolla ja ulottuvuustasolla. Jokaisen kriteerin rakenne ja painotus riippuvat yrityksen toimialasta. (S&P Global s.a; S&P Global 2024b.) Luokituslaitosten menetelmät perustuvat vahvasti kattavuuteen ja painotukseen. Jokaisen luokituslaitoksen kohdalla on suuria

eroja, miten he muodostavat yrityksen lopullisen ESG-luokituksen. Luokituslaitosten metodien kattavuudet ja painotukset on kerätty liitteenä olevaan yhteenvetoon (Liite 2).

6 Pohdinta

Tässä luvussa vastataan tutkimusongelmaan sen alaongelmien kautta ja pohditaan johtopäätöksiä tutkimustuloksista verraten niitä tietoperustaan. Tämän jälkeen esitetään kehitys- ja jatkotutkimusehdotukset sekä käydään läpi tutkimuksen luotettavuutta ja eettisyyttä. Lopuksi vielä pohditaan tutkijan omaa oppimista opinnäytetyön prosessista.

6.1 Yhteenveto & johtopäätökset

Tutkimuksessa kerätystä aineistosta tulee löytyä vastaus tutkimusongelmaan, jota johtopäätöksissä pohditaan. Johtopäätökset johdetaan aineistosta ja niiden tekemisessä tutkija pyrkii ymmärtämään tutkittavaa asiaa omasta näkökulmasta, sekä mitä johtopäätökset merkitsevät tutkittavalle asialle. (Kananen 2017, 187; Tuomi & Sarajärvi 2018, luku 4.4.3.) Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli saada vastaus tutkimuskysymykseen ”*Miten eri luokituslaitoksien yrityskohtaiset ESG-luokitukset eroavat toisistaan?*”. Tutkimus aloitettiin tietoperustalla, jossa käytiin läpi mitä vastuullinen sijoittaminen on ja miten se määritellään sekä sen erilaisia sääntelyitä. Tämän lisäksi tietoperustassa kerrottiin mitä luokituslaitokset ovat ja mikä niiden tarkoitus on. Luokituslaitoksien metodeja alustettiin jo tietoperustassa, jotta lukija saa paremman käsityksen luokituslaitoksien toiminnasta. Tietoperustan jälkeen siirryttiin laadulliseen tutkimukseen, jossa kerättyä aineistoa analysointiin ja siitä muodostettiin tutkimustulokset. Tutkimustuloksissa esiteltiin kattavasti vastaukset alaongelmiin. Tutkimuksessa keskityttiin yleisesti luokituslaitoksien ESG-luokitusten eroavaisuuksiin ja johtopäätöksissä käydään tuloksia läpi objektiivisesti, ottamatta erikseen kantaa luokituslaitosten metodien luotettavuuteen.

Ensimmäinen alaongelma oli ”*Miten luokituslaitokset määrittelevät vastuullisuuden?*”. Vastaukseksi saatiin, että luokituslaitokset määrittelevät vastuullisuuden ESG-kriteereiden pohjalta eli ympäristön, sosiaalisen ja hallintotavan kriteereillä. Luokituslaitokset nostivat esiin eri teemoja ESG-kriteereistä, jonka perusteella voidaan tulkita heidän painottavan ESG-kriteerien eri teemoja arvioidessaan vastuullisuutta. Luokituslaitokset kuitenkin noudattavat pääosin samoja vastuullisuuden viitekehyksiä ja ohjeistuksia. Kaikki luokituslaitokset seuraavat muun muassa YK:n kestävän kehityksen tavoitteita. (luku 2.3.4) Myös EU-taksonomia ja CSRD (luvut 2.3.2 ja 2.3.3) mainitaan usean luokituslaitoksen periaatteissa. EU-maiden yritysten osalta näitä noudatetaan jo pakollisesti asteittain eri yrityksissä, jolloin nämä tuleekin huomioida arvioidessaan kyseisten yritysten vastuullisuutta. Näiden lisäksi luokituslaitokset mainitsevat raportoinneissaan muita eri viitekehyksiä, mitä he huomioivat vastuullisuuden määrittelyssä. Kaksi tällaista olivat OECD:n ohjeistus ja YK:n ohjaavat periaatteet ihmisoikeuksista ja yritystoiminnasta. Luvussa 2.3.3 käsiteltiin EU-taksonomiaa, jossa kävi ilmi, että nämä molemmat ovat vähimmäissuojatoimia EU-taksonomiassa. Tämä tarkoittaa, että yrityksen tulee noudattaa myös näitä ohjeistuksia, jotta sen liiketoiminta on EU-

taksonomian mukaista. Nämä ohjeistukset ovat siis myös asteittain pakollisia EU-maiden yrityksille, vaikka kaikki luokituslaitokset eivät näitä nostaneetkaan esille arvioidessaan yritysten vastuullisuutta. Voidaan siis päätellä, että luokituslaitokset määrittelevät vastuullisuuden hyvin samalla tavalla käyttäen samoja ohjeistuksia ja viitekehyksiä, mutta pitävät ESG-kriteerien eri teemoja tärkeimpinä ja näin ollen voivat painottaa niitä eri tavalla.

Toisena alaongelmana oli *”Miten luokituslaitokset keräävät yrityksen vastuullisuustietoja?”*. Vastaukseksi saatiin, että luokituslaitokset keräävät yrityksen vastuullisuustietoa yrityksen omista julkisista ja ei-julkisista tiedoista sekä kolmansien osapuolien tiedoista. Tiedonhakuprosessi on hyvin samanlainen kaikissa luokituslaitoksissa, mutta tiedonhaun lähteissä on eroja. Jokainen, lukuun ottamatta S&P Globalia, käyttää itse hakemiaan yrityksen julkisia tietoja sekä kolmansien osapuolten tietoja. Sustainalytics ja ISS ESG hyödyntävät näiden lisäksi myös yrityksen itse toimittamaa ei-julkista tietoa. S&P Global ei kuitenkaan eroa lähteiltään paljoa muista luokituslaitoksista. Vaikka se käyttää vain yrityksen omaa raportoimaa julkista ja ei-julkista tietoa, saattaa se kuitenkin varmistaa tiedon aitouden kolmannelta osapuolelta. Tällöin myös S&P Global hyödyntää tarvittaessa kolmannen osapuolen tietoja, vaikka se ei itse niistä varsinaisesti hae tietoa. Vaikka tiedonhaun lähteissä on pieniä eroja, voi tämä tuoda suuria eroja itse aineistoon. Yrityksen julkinen tieto on helppo todentaa oikeaksi, sillä tämä on myös sijoittajien saatavilla, mutta yrityksen ei-julkinen tieto on vaikeampi todentaa aidoksi, sillä sijoittajilla ei ole pääsyä kyseiseen tietoon. Eri tiedonlähteet vaikuttavat myös ESG-luokitusten eroavaisuuteen, mikäli luokitusten pisteytyksillä on eri lähtökohdat ja aineistot. Tärkeä muutos yritysten vastuullisuustietoihin on asteittain voimaan astuva CSRD-direktiivi (luku 2.3.2). Koska tämä direktiivi luo standardit yritysten kestävyysraportointiin, vaikuttaa se positiivisesti myös luokituslaitosten tietolähteiden saatavuuteen. Yhtenäinen kestävyysraportointi yrityksiltä tarkoittaa, että luokituslaitokset saavat samat tiedot eri yrityksistä, joka tekee esimerkiksi toimialakohtaisen vertailun helpommaksi.

Kolmantena alaongelmana oli *”Millaisia eroavaisuuksia luokituslaitoksien metodeissa on?”*. Tutkimustuloksien perusteella suuria eroja metodeissa on niiden kattavuudessa sekä painotuksissa. Kattavuutta tutkittiin luokituslaitoksien määrittämien toimialojen laajuuden sekä pisteiden datan kattavuuden kautta. Pisteiden kattavuuden vaihteluja on pisteiden taustalla olevan datan määrässä sekä indikaattorien eli datan arviointikriteerien määrässä. Tämä voi vaikuttaa ESG-luokitusten eroihin, mikäli toinen luokituslaitos kerää enemmän dataa yrityksestä kuin toinen, ja myös arvioi sitä eri kriteerein. Tätä voidaankin verrata myös tutkimuksen toiseen alaongelmaan, jonka vastauksesta huomattiin, että osa luokituslaitoksista käyttää enemmän tietolähteitä kuin osa, jolloin dataa myös saadaan enemmän. Mikäli luokituslaitos kerää enemmän dataa, heillä olisi myös tärkeää olla enemmän arviointikriteerejä datalle, jotta saatu data olisi laadukasta sekä auttaisi saamaan tarkemmat pisteytykset ESG-luokitukseen. Toimialojen laajuutta tutkittiin suhteuttamalla toimialojen

lukumäärä luokitettavien yritysten lukumäärään. Tutkimustuloksissa huomattiin, että joillain luokituslaitoksilla on enemmän luokitettuja yrityksiä, mutta vähemmän määritettyjä toimialoja ja toisella taas vähemmän luokitettuja yrityksiä, mutta enemmän määritettyjä toimialoja. Toimialojen määrät vaihtelevat 62–163 kappaleen välillä ja luokitettavien yritysten määrät vaihtelevat 8 100–20 000 kappaleen välillä. Mikäli luokituslaitos jakaa toimialat tarkemmin, ja näin ollen myös kohdentaa kriteerit tarkemmin, voi se myös arvioida toimialan eri tavalla kuin toinen luokituslaitos. Käytetään esimerkkinä öljy- ja kaasuteollisuutta. Mikäli toinen luokituslaitos määrittää toimialan edellä mainitulla tavalla, mutta toinen luokituslaitos määrittelee erikseen öljyteollisuuden ja kaasuteollisuuden, on heillä eri arviointikriteerit samoille yrityksille. Tämä on tärkeä huomioida, jos luokituslaitoksen ESG-luokitus on toimialakohtainen, kuten usean tutkimuksessa käytetyn luokituslaitoksen pisteytys onkin. Tässä tutkimuksessa kuitenkin varmistettiin, että kaikilla tutkimuksessa käytetyillä yrityksillä oli sama määritetty toimiala.

Seuraavaksi tutkittiin ESG-luokitusten taustalla olevien pisteiden painotuksien eroja. Suurimman osan luokituslaitoksen painotukset perustuvat toimialakohtaisuuteen, osan osittain ja osan täysin. Sustainalytics on ainoa luokituslaitos, jonka ESG-luokitukset eivät ole toimialakohtaisia, vaan sen pisteiden painotukset perustuvat yritysten liiketoimintamalleihin. Painotuseroja, niin toimialakohtaisessa kuin liiketoimintamalleihin perustuvassa pisteytyksessä, löytyy kaikkien luokituslaitosten pisteytyksissä ympäristö-, sosiaali- ja hallintotapateemojen välillä sekä myös niiden sisältämien eri aiheiden välillä. Myös lopullisessa ESG-luokituksen muodostumisessa on eroja. Osa käyttää tässä suhteellista arviointia eli suhteuttaa yrityksen ESG-luokituksen toimialan muihin yrityksiin, ja osa taas käyttää absoluuttista pisteytystä. Tämä tuo lisää eroavaisuuksia ESG-luokitusten välille, kun pisteytyksien eri painotuksien jälkeen, lopullinen luokitus on vielä pisteytetty eri metodilla. Vaikka painotuksien ja pisteytyksien aineisto oli rajallista, pystyttiin jo tämän aineiston pohjalta toteamaan huomattavan isoja eroja luokituslaitosten metodeissa. Erot luokituslaitosten metodeissa tekevät ESG-luokitusten vertailemisesta hyvin hankalaa ilman, että tietää, mitä jokainen luokituslaitos on yksittäisessä ESG-luokituksessa painottanut. Tätä päätelmää tukee myös Finsif (s.a.), joka mainitsee sivullaan, että eri ESG-luokitukset eivät välttämättä korreloi keskenään, koska kaikkien luokituslaitosten metodien painotukset vaihtelevat.

Tutkimusongelman ”*Miten eri luokituslaitosten yrityskohtaiset ESG-luokitukset eroavat toisistaan?*” vastaukseksi voidaan tämän tutkimuksen perusteella kiteyttää seuraavat eroavaisuudet: Aineistoerot tietolähteissä, kattavuuserot toimialojen ja datan määrässä sekä sen arvioinnissa, ja painotuserot metodeissa. Nämä kaikki eroavaisuudet vaikuttavat yrityskohtaisiin ESG-luokituksiin ja ovat vastaus niiden eroavaisuuksille. Vaikka luokituslaitokset määrittävät vastuullisuuden samojen ESG-teemojen kautta, on niillä suuria eroja siinä, miten he hakevat ja käsittelevät tietoja. Eroavaisuudet huomattiin tutkimuksessa tarkastellen muutaman eri toimialan yrityskohtaisia pisteitä.

Pisteistä ei löydetty yhteneväisyyksiä tai toistuvaa kaavaa toimialoittain tai luokituslaitoksittain. Tämä huomio vahvistettiin selvittämällä jokaisen luokituslaitoksen metodien eroavaisuudet. ESG-luokituksia ja pisteytyksiä on siis vaikea verrata keskenään, sillä niiden taustalla oleva data ja sen käsittely on erilaista. Pohtiessa luokituslaitoksien eroavaisuuksia, on hyvä myös huomioida kritiikki ESG-luokituksia kohtaan. Leskinen (29.9.2023) kertoo, että viime aikoina on kirjoitettu ESG-luokitusten heikkouksista riskialttiilla toimialoilla verraten niiden ESG-luokituksia toisen toimialan ESG-luokituksiin. Leskinen sanoo tämän olevan kuitenkin turhaa, sillä ESG-luokitukset normalisoidaan toimialan sisällä. Tämä todettiin tutkimusta tehdessä muiden luokituslaitosten paitsi Sustainalytic-sin kohdalla, että yritysten ESG-luokituksia ei voi verrata toimialojen yli.

Tutkimustuloksia verrataan Berg, Kölbel ja Rigobon (2022) tekemään tutkimukseen ”Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings”. Kyseissä tutkimuksessa selvitettiin myös luokituslaitoksien ESG-luokitusten eroavaisuuksien syitä. Kyseisessä tutkimuksessa on käytetty kvantitatiivista tutkimusmenetelmää vertailemalla luokituslaitoksien indikaattoreita sekä käyttäen regressioanalyysiä. Heidän tutkimustuloksensa sisältävät mittaus- laajuus- sekä painotuseroavaisuudet eli kyseiset tutkimustulokset ovat melkein samat kuin tämän tutkimuksen, vaikka tutkimus on tehty eri menetelmällä ja käyttäen osittain eri luokituslaitoksia. Erona on, että Berg, Kölbel ja Rigobon käyttivät arviointimenetelmänä pisteytyksien taustalla olevia indikaattoreita, jolloin he pystyivät keskittämään tutkimustulokset datan mittauseroihin, kun taas tässä tutkimuksessa ei arvioida eroavaisuuksia datan määrää käyttäen, vaan analysoiden luokituslaitosten eri vaiheita niiden vastuullisuusarvioinneissaan.

Tutkimustuloksien perusteella yksityissijoittajan on vaikea määrittää tarkasteltavan yrityksen vastuullisuutta yhden ESG-luokituksen perusteella ilman perehtymistä kyseisen luokituslaitoksen metodeihin. Selvittääkseen yrityksen vastuullisuutta, yksityissijoittaja voi joko selvittää yrityksen ESG-luokitukset usealta eri luokituslaitokselta ja vertailla näitä keskenään, tai selvittää etukäteen luokituslaitoksien metodit ESG-luokitusten taustalla. Toisessa vaihtoehdossa sijoittaja voi valita luokituslaitoksen, jonka metodit sopivat hänen omiin arvoihinsa, ja käyttää sen ESG-luokituksia tulevaisuudessa arvioidessaan yrityksen vastuullisuutta. Yksityissijoittajan kannattaa siis tehdä oma taustatyötä luokituslaitoksista ja niiden metodeista. Leskinen (29.9.2023) kirjoittaa artikkelissaan, että vastuullisen sijoittamisen malleissa käytetään yleensä hyödyksi yritysten ESG-luokituksia muun datan lisäksi. Luvussa 2.2 käytiin läpi vastuullisen sijoittamisen malleja, joita yksityissijoittaja voi käyttää. Näistä malleista esimerkiksi suosiminen, poissulkeminen sekä ESG-integrointi tarvitsevat yritysten ajankohtaista ESG-dataa. Esimerkiksi painotusten eroavaisuudet vaikeuttavat suosimista ja poissulkemista vastuullisen sijoittamisen malleina, sillä sijoittajan tulisi tietää, mitä vastuullisuuden teemoja on luokituslaitokset painottaneet (Finsif s.a.). Onkin siis myös olennaista, että

arvioidessaan yritysten vastuullisuutta, yksityissijoittaja hyödyntää myös muuta dataa ESG-luokitusten lisäksi saavuttaakseen kattavan analyysin.

Tutkimusta tehdessä, EU:n parlamentti ja neuvosto hyväksyi vuoden 2024 lopulla uuden asetuksen liittyen ESG-luokitustoimintaan. Asetuksen tavoite on tehdä ESG-luokituksista läpinäkyvimpiä sekä yhteneväisempiä, jolloin sijoittajien luottamus voi niihin lisääntyä. Asetuksella myös pyritään estämään viherpesua sekä harhaanjohtavaa tietoa. Läpinäkyvyyden kannalta asetus vaatii tiedot luokituslaitoksien käyttämistä metodeista ja luokitusoletuksista kaikkien saataviksi. EU:ssa toimivilla luokituslaitoksilla tulee olla toimilupa, joiden toimintaa Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ESMA valvoo. Tämä koskee myös EU:n ulkopuolella toimivia luokituslaitoksia, jotka haluavat myös toimia EU-alueella. Tämä toimilupa vaatii läpinäkyvyyden noudattamista erityisesti metodien ja tietolähteiden osalta. (Council of the EU 19.11.2024; Jantunen 31.12.2024.) ESG-luokitukset ovat tällä hetkellä ainoita konkreettisia määritelmiä yritysten vastuullisuudelle. Ne ohjaavat myös paljon vastuullisen sijoittamisen valintoja, jolloin on tärkeää, että niiden tekemiselle on ohjeistus ja ohjeistuksen seuraamista valvotaan. Jantunen (31.12.2024) mainitsee asetuksen olevan tärkeä muutos, sillä ESG-luokituksia käytetään yhä enemmän vastuullisessa sijoittamisessa ja ne ovat yhä tärkeämmässä roolissa kestävän rahoituksen markkinassa. PwC ennustaakin raportissaan (2022), että vuosien 2021–2026 aikana ESG-sijoitukset kasvavat Euroopassa \$12,8 triljoonasta \$19,6 triljoonaan ja koko maailmassa jopa \$18,4 triljoonasta \$33,9 triljoonaan. Tämä ennuste konkretisoi vastuullisen sijoittamisen kasvavan suosion niin yritysten kuin yksityissijoittajien keskuudessa, jolloin on tärkeää edistää läpinäkyvän ja selkeän vastuullisen tiedon saatavuutta ESG-luokitusten kautta.

6.2 Kehitys- ja jatkotutkimusehdotukset

Tutkimustulosten perusteella tärkeä kehitysehdotus luokituslaitoksille on tuoda sijoittajille ESG-luokitusten taustat, eli mistä ja miten ESG-luokitus muodostuu, paremmin saataville. Näitä olisi tärkeä suunnata myös yksityissijoittajille, sillä aineistonkeruussa huomattiin, että tällä hetkellä metodit ja muut tiedot ESG-luokitusten muodostumisesta, olivat joko vaikeasti löydettävissä tai tieto oli hieinan puutteellista. Materiaalit olivat myös suunnattu enemmän yrityksille. Johtopäätöksessä mainittu EU-asetus mahdollisesti edistääkin luokituslaitoksien läpinäkyvyyttä, mutta itse luokituslaitoksille jää tehtäväksi miettiä, millä tavalla he tuovat vaaditun informaation esille. Tässä he voisivat huomioida yksityissijoittajat kohderymänä yritysten lisäksi. Saatavuutta voivat myös rahoitusinstitiutiot miettiä käyttämässään ESG-luokituksissa. Yleensä rahoitusinstitiutiot, jonka kautta yksityissijoittaja voi sijoittaa, käyttävät vain yhden luokituslaitoksen ESG-luokituksia. He voisivat esimerkiksi itse tuoda esiin ESG-luokitusten taustoja omilla sivuillaan tai kertoa selkeästi sijoittajille, mistä

tieto löytyy. Tämä toisi läpinäkyvyyttä myös rahoitusinstituution kykyyn arvioida vastuullisuutta eikä selvitystyö jää vain ainoastaan yksityissijoittajalle itselleen.

Jatkotutkimusehdotuksia löytyikin muutama tutkimusta toteutettaessa sekä johtopäätöksiä tehdessä. Ensimmäisenä jatkotutkimuksena, tämä tutkimus olisi hyvä toistaa EU:n uuden asetuksen voimaan tulon jälkeen. Tällöin pystyttäisiin vertailemaan, onko kyseinen asetus edistänyt luokituslaitoksien läpinäkyvyyttä ja saavutettavuutta. Tutkimuksen toistamisella voidaan myös selvittää, onko uusi asetus muuttanut luokituslaitoksien metodeja ja yhtenäistänyt niitä, jolloin näin suuria eroja ei olisi enää ESG-luokitusten välillä.

Toisena jatkotutkimusehdotuksena voitaisiin tutkia samaa aihetta kuin tässä tutkimuksessa, mutta selvittämällä yksityissijoittajien ajatuksia ja mielipiteitä luokituslaitoksien ESG-luokitusten läpinäkyvyydestä ja saatavuudesta. Näin saataisiin näyttöä sille, kuinka moni luottaa ESG-luokitukseen ilman sen taustoja selvittämättä ja kuinka moni kokee ne hyödyllisiksi halutessaan sijoittaa vastuullisesti. Tämä tutkimus täydentäisi tietoa yksityissijoittajan näkökulmasta, millainen tarve on ESG-luokitusten standardisoinnille ja mitä siinä olisi tärkeää ottaa huomioon. Tällainen tutkimus voitaisiin toteuttaa haastatteluina tai kyselylomakkeella. Tutkimuksessa voitaisiin myös hyödyntää tämän tutkimuksen tuloksia luokituslaitosten eroavaisuuksista ja tuoda nämä esille tutkimukseen osallistuville. Tässä tapauksessa tutkimusmenetelmä sekä sen toteutus tulisi suunnitella erittäin huolellisesti, jotta kerätty aineisto on luotettavaa eikä siinä vaikuteta tutkimukseen osallistuvien mielipiteisiin.

Tämän tutkimuksen perusteella voitaisiin myös tutkia yksittäin Sustainalyticsin yrityskohtaisia ESG-luokituksia ja selvittää, onko ne tosiaan verrattavissa eri toimialojen kesken. Tutkimustuloksissa näkyy, että yksi pankkialan yritys on saanut saman ESG-luokituksen kuin öljy- ja kaasuenteollisuuden yhtiöt. Tämän tutkimuksen perusteella ei voida kuitenkaan tietää, mitä teemoja näiden yritysten pisteytyksissä on otettu huomioon ja miten niitä on painotettu, sillä tutkimuksessa ei keskitytty tarkasti tietyn yrityksen tai toimialan metodien painotuksiin. Kohdistessaan tutkimuksen vain yhteen luokituslaitokseen, pystyttäisiin perusteellisesti selvittämään sen datapisteitä ja indikaattoreita sekä painotuksia luokitusten takana. Muiden luokituslaitosten kohdalla, joiden ESG-luokitusten menetelmät ovat toimialakohtaisia, voitaisiin keskittyä vain yhteen toimialaan, jolloin voidaan tarkastella ja verrata laajemmin eri yritysten ESG-luokituksia luokituslaitosten kesken. Tässä on mahdollisuus tutkia tarkemmin eri luokituslaitosten painotuksia ja dataa kyseisen toimialan yrityksissä, sillä monet luokituslaitokset kertovat pisteiden painotuksien olevan täysin tai osittain toimialakohtaisia.

6.3 Tutkimuksen luotettavuus ja eettisyys

Jokaisessa tutkimuksessa tulee tarkastella myös sen luotettavuutta. Luotettavuus arvioidaan yleensä tutkimuksen lopussa, esimerkiksi Pohdinta-luvussa, mutta sitä tulee myös arvioida koko tutkimuksen ajan eli suunnitteluvaiheesta pohdintaan. Luotettavuutta ei voi saavuttaa ilman, että sitä on valvottu koko tutkimuksen ajan. (Kananen 2017, 173–174.) Tutkimuksen luotettavuutta arvioidaan reliabiliteetin sekä validiteetin näkökulmista. Reliabiliteetti tarkoittaa tutkimuksen pysyvyyttä, eli että sen tulokset ovat toistettavissa ja se huomioidaan tutkimuksen toteutuksessa. Validiteetti taas tarkoittaa tutkimuksen oikeanlaista suunnittelua, eli että tutkimus tehdään ja analysoidaan oikein. Toisin sanoen, että tutkimuksessa on tutkittu sitä, mitä alussa on luvattu tutkia. (Kananen 2017, 175–176; Tuomi & Sarajärvi 2018, 6.2.)

Opinnäytetyötä tehdessä huomioitiin koko ajan sen luotettavuus. Tutkimuksen validiteetti voidaan olettaa olevan hyvä, sillä tutkimus eteni prosessina loogisessa järjestyksessä pitäen koko ajan mielessä tutkimusongelma ja sen alaongelmat. Tutkimuksessa löydettiin vastaukset kaikkiin tutkimusongelmiin ja aiheessa pysyttiin koko ajan. Tutkimuksen prosessi kuvattiin läpinäkyvästi ja kaikki vaiheet käytiin läpi sekä perusteltiin. Lopun yhteenvedossa ja johtopäätöksissä (luku 6.1) tuotiin yhteen tietoperusta ja empiria, jolloin koko tutkimus oli yhdenmukainen ja pystyttiin osoittamaan, että se oli myös huolellisesti suunniteltu. Tutkimuksen menetelmävalinta myös vaikutti sen validiteettiin. Kvalitatiivinen tutkimusmenetelmä toimi tutkimuksessa hyvin, sillä kyseisellä menetelmällä päästiin paremmin tutkimaan kyseistä aihetta. Havaintoyksiköt valittiin harkinnanvaraisena näytteenä, jolloin pysyttiin vahvistamaan, että tutkittavat kohteet sopivat kyseiseen tutkimukseen ja niistä saadaan tarvittava tieto ja aineisto.

Tutkimuksen reliabiliteettiin liittyen, tutkimuksen tulokset ovat toistettavissa, kuten todistettiin vertaamalla tätä tutkimusta Berg, Kölbl ja Rigobon (2022) tutkimukseen, vaikka kyseinen tutkimus on tehty eri tutkimusmenetelmänä sekä muutama vuosi aiemmin. Opinnäytetyön tutkimukseen on kuitenkin valittu 5 eri luokituslaitosta satojen joukosta eli mikäli tutkittaisiin muita luokituslaitoksia, voi olla mahdollista, että tutkimuksen tulokset ovat hieman eri tai niistä voi löytyä lisäksi muita vastauksia. Tulee myös huomioida, että vastuullisuus käsitteenä on hyvin subjektiivinen ja muuttuva, jolloin vuosien päästä luokituslaitoksien metodeissa voi olla muutoksia, jotka vaikuttavat tutkimuksen tuloksiin. Tähän vaikuttaa muun muassa EU:n uusi asetus kohdistuen luokituslaitoksien läpinäkyvyyteen. Opinnäytetyössä on huomioitu vastuullisuuden subjektiivisuus määrittämällä vastuullinen sijoittaminen ja sen toteutustavat jo tietoperustassa, jolloin lukijalle on selkeää, kuinka vastuullinen sijoittaminen ymmärretään tässä tutkimuksessa. Tutkimuksessa on myös kerätty vain sellaista tietoa, joka täsmää tutkimukseen ja sen ongelmiin, eli rajaamalla aineistoa siten, että tutkimuksen

rakenne pysyy selkeänä. Tutkimus on pyritty myös tekemään täysin objektiivisesti eli jättämällä huomiotta tutkijan omat henkilökohtaiset mielipiteet.

Tutkimuksen luotettavuuteen vaikuttaa aineiston lähteet. Luokituslaitoksien metodien lähteiksi löytyi vain heidän omat raporttinsa ja verkkosivunsa, eli tieto on saatu suoraan tutkittavilta kohteilta eikä kolmansilta osapuolilta. Tietoja etsittiin myös muista ulkopuolisista lähteistä, mutta tutkijan arviointikyvyn perusteella, ei muita yhtä luotettavia lähteitä aiheesta löytynyt, joten tutkimus perustettiin itse luokituslaitosten raportoimaan tietoon. Tätä ongelmaa pyrittiin kuitenkin poistamaan tutkimuksen johtopäätöksissä, vertaamalla tutkimustuloksia saman tyyllisen tutkimuksen tuloksiin sekä muiden asiantuntijoiden lähteisiin. Toinen asia, joka tulee huomioida luotettavuutta arvioidessa, on luokituslaitosten läpinäkyvyys raportoinneissaan, sillä osasta ei löytynyt kaikkia samoja tietoja kuin toisista. Tämän ei kuitenkaan annettu vaikuttaa itse tutkimuksen etenemiseen, vaan puutteet joidenkin luokituslaitoksien raportoinneissa on tuotu esiin tutkimustuloksissa.

Tutkimuksessa on noudatettu Tutkimuseettisen neuvottelukunnan (2023) ohjetta hyvästä tieteellisestä käytännöstä. Ohjeen mukaan peruseriaatteet tutkimuksen eettisyydessä ovat luotettavuus, rehellisyys, arvostus ja vastuunkanto. Tutkimuksessa on noudatettu kaikkia näitä peruseriaatteita. Tutkimusta on tehty rehellisesti sen jokaisessa vaiheessa ja mitään yksityiskohtia ei ole jätetty kertomatta tai huomioimatta. Lähteiden luotettavuus on arvioitu aina niitä käytettäessä ja ne on merkitty opinnäytetyöhön Haaga-Helian ohjeiden mukaan. Työssä ei ole kopioitu muiden sanomisia tai kirjoituksia, vaan jokainen lähde on aina merkattu tekstin yhteyteen. Tutkimuksen jokaisessa vaiheessa on pyritty huomioimaan läpinäkyvyys ja kaikki vaiheet on kuvattu avoimesti ja todenmukaisesti.

6.4 Prosessin ja oman oppimisen arviointi

Opinnäytetyön tekeminen vahvisti jo aiemmin kursseilta oppimaani. Tiesin, että haluan tehdä opinnäytetyön vastuulliseen sijoittamiseen liittyen, ja valitsin tämän takia syventäviin opintoihini vastuullisuuden liittyvät kurssit, joista sain inspiraatiota aiheen valintaan. Haastavaa oli rajata aihetta tarpeeksi, jotta työlle saatiin hyvä rakenne ja selkeä punainen lanka seurattavaksi, ja tätä hioinkin opinnäytetyöseminaarin ajan keväällä 2024. Tiesin jo alkuun, että haluan tuoda opinnäytetyöllä selkeyttä vastuullisen sijoittamisen maailmaan juuri yksityissijoittajille, sillä tätä olin itsekin kaivannut jo pidempään. Tästä muodostuikin aihe tutkia luokituslaitoksien ESG-luokitusten metodeja ja niiden eroavaisuuksia.

Opinnäytetyön prosessi oli pitkä, mutta hyvä ajanhallinta sai sen lopulta sujumaan hyvin. Isoin ja pisin prosessin vaihe oli aineistonkeruu ja sen läpikäyminen. Tämän takia opinnäytetyön kirjoittamisen aloittaminen kesti suunniteltua kauemmin, sillä halusin löytää luotettavat materiaalit

vastuullisen sijoittamisen laajasta informaation määrästä ja perehtyä kyseisiin materiaaleihin kunnolla. Pääsin aloittamaan kirjoittamisen syksyllä 2024. Huomatessani projektin hieman hidastuva, päivitin tämän opinnäytetyösuunnitelman aikatauluun, jotta pystyin edelleen seuraamaan sitä. Aikataulutuksen suhteen pidin myös koko tutkimuksen ajan viikoittaista päiväkirjaa sen etenemisestä, joka helpotti opinnäytetyön prosessia. Opinnäytetyön tekeminen oli ajoittain haastavaa koikaikaisen työn ohessa, mutta viikoittainen prosessin seuraaminen ja hyvä suunnittelu helpottivat sitä. Kävin myös muutaman kerran menetelmä- sekä tekstipajassa. Näistä oli suuresti apua prosessin etenemisessä ja auttoivat muovaamaan opinnäytetyön haluttuun muotoon. Opinnäytetyö valmistui keväällä 2025.

Opinnäytetyön tekeminen oli todella opettavaista ja kehityin paljon sen aikana. Tämä oli ensimmäinen tekemäni tutkimus ja siihen nähden olen todella tyytyväinen tulokseen. Kehityin paljon kirjoittamisessa ja tekstin tiivistämisessä, kriittisessä ajattelussa sekä yleisesti suuren projektin hallinnassa. Vaikka jouduinkin muuttamaan vähän opinnäytetyösuunnitelman aikataulua, oli se ehdottomasti oikea päätös tutkimuksen laadun ja onnistumisen kannalta. Pääsin oppimaan syvemmin aiheesta ja jakamaan tiedon myös lukijoille. Aion ehdottomasti jatkaa aiheen seuraamista tulevaisuudessa, ja varsinkin uuden EU-asetuksen tuomien muutoksien vaikutukset kiinnostavat paljon.

Lähteet

- Anderson K. 24.6.2024. ESG criteria: what you need to know. Greenly. Luettavissa: <https://greenly.earth/en-us/blog/company-guide/esg-criteria-what-you-need-to-know> Luettu: 21.10.2024.
- Berg F., Kölbl J. & Rigobon R. 2022. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*, 26, 6. S. 1315–1344.
- Council of the EU. 19.11.2024. Environmental, social and governance (ESG) ratings: Council greenlights new regulation. Luettavissa: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/11/19/environmental-social-and-governance-esg-ratings-council-greenlights-new-regulation/> Luettu: 20.4.2025.
- Euroopan parlamentti. 7.11.2023. Luettavissa: <https://www.europarl.europa.eu/topics/fi/article/20200604STO80509/eu-n-taksonomia-maarittaa-kriteerit-vihrealle-rahoitukselle> Luettu 28.10.2024.
- European Commission. s.a. Corporate sustainability reporting. Luettavissa: https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en Luettu: 28.10.2024.
- Finsif. s.a. Luettavissa: <https://finsif.fi/vastuullinen-sijoittaminen-pahkinankuoressa/> Luettu: 8.10.2024.
- Fritze J. 25.1.2022. Taksonomia pähkinänkuoressa – tämä on hyvä tietää EU:n kestävän rahoituksen ”ekomerkistä”. Luettavissa: <https://wwf.fi/uutiset/2022/01/taksonomia-pahkinankuoressa-tama-on-hyva-tietaa-eun-kestavan-rahoituksen-ekomerkista/> Luettu: 29.10.2024.
- Hakala J. T. 2024. Laadullisen tutkimuksen ABC: menetelmäopas opinnäytteen tekijälle. Gaudeamus Oy. Helsinki.
- Hill J. 2020. Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing. Academic Press. London.
- Hirsjärvi S., Remes P. & Sajavaara P. 2004. Tutki ja kirjoita. 10. painos. Kustannusosakeyhtiö Tammi. Helsinki.
- Hyske, A., Lönnroth, M., Savilaakso, A. & Sievänen, R. 2017. Vastuullinen sijoittaminen. Hansaprint Oy. Turenki.

International Labour Organization. S.a. About the ILO. Luettavissa: <https://www.ilo.org/about-ilo> Luettu: 15.3.2025.

ISS ESG. 2024a. About ISS. Luettavissa: <https://www.issgovernance.com/about/about-iss/#1574276741161-7ca718d3-32ae> Luettu: 4.1.2025.

ISS ESG. 2024b. ESG Corporate Rating. Luettavissa: <https://www.issgovernance.com/esg/ratings/corporate-rating/> Luettu: 4.1.2025.

ISS ESG. Lokakuu 2024. The ESG Corporate Rating process – A Guide for Corporate Issuers. Luettavissa: <https://www.issgovernance.com/file/publications/iss-esg-faq-issuers.pdf> Luettu: 4.1.2025.

ISS ESG. Syyskuu 2023. ESG Corporate Rating – Methodology and Research Process. Luettavissa: <https://www.issgovernance.com/file/products/iss-esg-corporate-rating-methodology.pdf> Luettu: 4.1.2025.

Jantunen, M. 31.12.2024. Uusi ESG-luokitustoiminnan sääntely. Fondia. Luettavissa: <https://fondia.com/fi/fi/ajankohtaista/artikkelit/uusi-esg-luokitustoiminnan-saantely-> Luettu: 20.4.2025.

Kananen, J. 2017. Laadullinen tutkimus pro graduna ja opinnäytetyönä. Jyväskylän ammattikorkeakoulu. Jyväskylä.

KPMG. s.a. EU-taksonomia. Luettavissa: <https://kpmg.com/fi/fi/home/palvelut/neuvontapalvelut/eu-taksonomia.html#1> Luettu: 28.10.2024.

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

Leskinen, M. 29.9.2023. Vastuullisen sijoittajan valinta: Mittaisinko vaikuttavuutta vai ESG-tekijöitä? S-Pankki. Luettavissa: <https://www.s-pankki.fi/fi/artikkelit/vastuullisen-sijoittajan-valinta-mittaisinko-vaikuttavuutta-vai-esg-tekijoita/> Luettu: 17.11.2024.

LSEG. 4.12.2024. Sustainability Policy. Luettavissa: https://www.lseg.com/content/dam/lseg/en_us/documents/sustainability/lseg-sustainability-policy.pdf Luettu: 3.3.2025.

LSEG Data & Analytics. Lokakuu 2024. Environmental, social and governance scores from LSEG. Luettavissa: https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf?esg=Super+Retail+Group+Ltd Luettu: 2.1.2025.

LSEG Data & Analytics. s.a. a. Refinitiv has now changed to LSEG. Luettavissa: <https://www.lseg.com/en/data-analytics/refinitiv> Luettu: 2.1.2025.

LSEG Data & Analytics. s.a. b. LSEG ESG Scores. Luettavissa: <https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores#t-score-range> Luettu: 2.1.2025.

MSCI. 2019. The MSCI Principles of Sustainable Investing Luettavissa: <https://www.msci.com/documents/10199/16912162/MSCI-ESG-House-View-FINAL.pdf/63bba1a1-aecf-ba80-aa49-7910748ed942?t=1579587918450> Luettu 3.3.2025.

MSCI. 2024a. About Us. Luettavissa: <https://www.msci.com/who-we-are/about-us> Luettu: 9.12.2024.

MSCI. 2024b. What MSCI's ESG Ratings are and are not. Luettavissa: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings/what-esg-ratings-are-and-are-not> Luettu: 13.12.2024.

MSCI. 2024c. ESG Ratings. Luettavissa: <https://www.msci.com/sustainable-investing/esg-ratings> Luettu: 9.12.2024.

MSCI. Huhtikuu 2024a. ESG Ratings Methodology. MSCI Inc. Luettavissa: <https://www.msci.com/documents/1296102/34424357/MSCI+ESG+Ratings+Methodology.pdf> Luettu: 25.2.2025.

MSCI. Huhtikuu 2024b. ESG Ratings Process. MSCI Inc. Luettavissa: <https://www.msci.com/documents/1296102/34424357/MSCI%2BESG%2BRatings%2BMethodology%2B-%2BProcess.pdf/820e4152-4804-fe33-0a67-8ee4c6a8fd7d?t=1666300410683> Luettu: 25.2.2025.

MSCI. s.a. MSCI Sustainability and Climate Regulatory Toolkit. Luettavissa: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/sustainability-and-climate-regulatory-toolkit> Luettu: 3.3.2025.

MSCI. Toukokuu 2024. MSCI ESG Symbols and Definitions. MSCI Inc. Luettavissa: <https://www.msci.com/documents/1296102/48bf440e-cbc6-813f-7e8f-d224df968b54> Luettu: 9.12.2024.

Niskala, M. 20.2.2024. Näin valmistelet yrityksesi EU:n CSRD-kestävyyssraportointia varten. PwC. Luettavissa: <https://uutishuone.pwc.fi/nain-valmistelet-yrityksesi-eun-csrd-kestavyysraportointia-varten/> Luettu: 28.10.2024.

OECD. s.a. Who we are. Luettavissa: <https://www.oecd.org/en/about.html> Luettu: 15.3.2025.

Puttonen, T. & Puttonen, V. 2021. Vastuullinen sijoittaminen teoriassa ja käytännössä. Aalto-yliopisto. Helsinki. Luettavissa: <https://aalto.doc.aalto.fi/server/api/core/bitstreams/637188de-4dbd-43d9-8429-bc0ece53ef48/content> Luettu: 3.10.2024.

PwC. 2022. Asset and wealth management revolution 2022: Exponential expectations for ESG. Luettavissa: <https://www.pwc.com/gx/en/financial-services/assets/pdf/pwc-awm-revolution-2022.pdf> Luettu: 20.4.2025.

Smiles S. & Purcell P. 2023. Sustainable investing in practice. Kogan Page. London; New York.

S&P Global. 2024a. Who we are. Luettavissa: <https://www.spglobal.com/esg/about/index#intro> Luettu: 27.12.2024.

S&P Global. 2024b. ESG Scores and Raw Data. Luettavissa: <https://www.spglobal.com/esg/solutions/esg-scores-data> Luettu: 27.12.2024.

S&P Global. 2024c. Materiality - Addendum to the S&P Global ESG Scores Methodology. Luettavissa: https://www.spglobal.com/esg/solutions/how-we-can-help/sp-global-esg-mat_final-june-2024-fin.pdf Luettu: 3.3.2025.

S&P Global. s.a. CSA Methodology Handbook 2025 Luettavissa: https://portal.s1.spglobal.com/survey/documents/CSA_Handbook.pdf Luettu: 3.3.2025.

Suomen YK-liitto. s.a. Kestävän kehityksen tavoitteet. Luettavissa: <https://www.ykliitto.fi/kestava-kehitys> Luettu: 15.2.2025.

Sustainalytics. 2024a. Who we are. Luettavissa: <https://www.sustainalytics.com/about-us> Luettu: 19.12.2024.

Sustainalytics 2024b. ESG Risk Rating. Luettu: <https://connect.sustainalytics.com/hubfs/INV/ESG%20Risk%20Ratings/Sustainalytics%20ESG%20Risk%20Ratings%20Brochure.pdf> Luettavissa: 19.12.2024.

Sustainalytics. Joulukuu 2024. The ESG Risk Ratings – Methodology Abstract. Luettavissa: <https://connect.sustainalytics.com/hubfs/INV/ESG%20Risk%20Ratings/ESG%20Risk%20Ratings%20Methodology%20Abstract.pdf> Luettu: 15.2.2024.

Sustainalytics. s.a. Sustainalytics' ESG Principles. Luettavissa: <https://www.sustainalytics.com/esg-principles> Luettu: 3.3.2025.

Telford, J. 1.3.2023. Maksaako vastuullinen sijoittaminen itsensä takaisin? Nordea. Luettavissa: <https://www.nordeafunds.com/fi/artikkelit/maksaako-vastuullinen-sijoittaminen-itsensa-takaisin> Luettu: 28.10.2024.

Tilastokeskus. 19.9.2024. Pörssiosakkeita tai sijoitusrahastoja omisti 1,94 miljoonaa henkilöä vuonna 2023. Luettavissa: <https://stat.fi/julkaisu/clin2unbyw35we0bvz77iliziv> Luettu: 10.3.2025.

Tutkimuseettinen neuvottelukunta. 2023. Hyvä tieteellinen käytäntö ja sen loukkausepäilyjen käsitteleminen Suomessa. Tutkimuseettisen neuvottelukunnan julkaisuja 2/2023. Helsinki. Luettavissa: https://tenk.fi/sites/default/files/2023-03/HTK-ohje_2023.pdf Luettu: 13.4.2025.

Tuomi J. & Sarajärvi A. 2018. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Uudistettu laitos. Kustannusosakeyhtiö Tammi. Helsinki. E-kirja. 17.3.2025.

Ulkoministeriö. s.a. Agenda 2030 – Kestävän kehityksen tavoitteet. Luettavissa <https://um.fi/agenda-2030-kestavan-kehityksen-tavoitteet> Luettu: 15.2.2025.

Vahvaselkä S., Saarikko H. & Nokkala J. 17.9.2024. Ovatko yritykset valmiita raportoimaan kestävyysraporteissaan myös EU-taksonomiasta? PwC. Luettavissa: <https://uutishuone.pwc.fi/ovatko-yritykset-valmiita-raportoimaan-kestavyysraporteissaan-myos-eu-taksonomiasta/> Luettu: 29.10.2024.

Vehkaoja, M. 13.5.2021. Vastuullisuuden mittaaminen on iso bisnes, mutta mitä siinä oikeastaan mitataan? ”Omalla alallaan Outokumpukin voi olla maailman vastuullisimpia yrityksiä”. Kauppalehti Optio. Luettavissa: <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/vastuullisuuden-mittaaminen-on-iso-bisnes-mutta-mita-siina-oikeastaan-mitataan-omalla-alallaan-outokumpukin-voi-olla-maailman-vastuullisimpia-yrityksia/658ec4ea-787f-447a-a385-127b1604aaf4> Luettu: 15.1.2025.

Liitteet

Liite 1. Luokituslaitosten ESG-pisteytyksien normalisointi

MSCI

Laskettu pisteväli	14,29						
Alkuperäinen luokitus	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
	0-14,29	14,29-28,57	28,57-42,86	42,86-57,14	57,14-71,43	71,43-85,71	85,71-100
Keskiarvo pistevälille	7,15	21,43	35,72	50	64,29	78,57	92,86

Sustainalytics

Laskettu pisteväli	20				
Alkuperäinen luokitus	40+	30-40	20-30	10-20	0-10
	0-20	20-40	40-60	60-80	80-100
Keskiarvo pistevälille	10	30	50	70	90

ISS ESG

Laskettu pisteväli	8,33											
Alkuperäinen luokitus	D-	D	D+	C-	C	C+	B-	B	B+	A-	A	A+
	0-8,33	8,33-16,67	16,67-25	25-33,33	33,33-41,67	41,67-50	50-58,33	58,33-66,67	66,67-75	75-83,33	83,33-91,67	91,67-100
Keskiarvo pistevälille	4,17	12,5	20,83	29,17	37,5	45,83	54,17	62,5	70,83	79,1667	87,5	95,83

S&P Global

Alkuperäinen luokitus 0-100

LSEG

Alkuperäinen luokitus 0-100

Liite 2. Yhteenvedo luokituslaitoksien ESG-luokituksien menetelmistä

	Sustainalytics	MSCI	ISS ESG	S&P Global	LSEG
Luokitus-asteikko	0–40+ (parhaimmasta huonoimpaan)	AAA-CCC (parhaimmasta huonoimpaan)	A+–D- (parhaimmasta huonoimpaan)	0–100 (huonoimmasta parhaimpaan)	0–100 (huonoimmasta parhaimpaan)
Kattavuus	20 000 yritystä	8 500 yritystä	8 100 yritystä	13 000 yritystä	15 500 yritystä
- Yritykset	N/A	163 toimialaa	73 toimialaa	62 toimialaa	N/A
- Toimialat	200 indikaattoria	N/A	700 indikaattoria	N/A	N/A
- Indikaattorit	1 800 datapistettä	1 000 datapistettä	N/A	1 000 datapistettä	870 datapistettä
- Datapisteet					
Painotus	Samat painotukset toimialoilla, pystytään vertailemaan toimialojen kesken	E: Toimialakohmainen S: Toimialakohmainen G: Teemat samat kaikille toimialoille	E: Toimialakohmainen, arvioidaan yhdessä S & G: Toimialakohmainen, arvioidaan yhdessä	Toimialakohittaiset painotukset kaikissa ESG:n kategorioissa	10 vakituista ESG-päätteemaa E: Toimialakohmainen S: Toimialakohmainen paitsi Yhteisö-teema G: Sama kaikilla toimialoilla
- Ympäristö (E)					
- Sosiaalinen (S)	ESG-riskit määrytyvät liiketoimintamallien mukaan	Painotettu keskiarvo, joka suhteutetaan toimialan muihin yrityksiin	Yhteensä 60 % indikaattoreista toimialakohtaisia ja 40 % vakituksia		Yrityksen ESG-pisteet suhteutetaan toimialan muihin yrityksiin
- Hallintotapa (G)					
Tiedonlähteet	Yrityksen julkiset & ei-julkiset tiedot sekä kolmansien osapuolien tiedot	Yrityksen julkiset tiedot sekä kolmansien osapuolien tiedot	Yrityksen julkiset & ei-julkiset tiedot sekä kolmansien osapuolien tiedot	Yrityksen itse raportoima tieto (CSA)	Yrityksen julkiset tiedot sekä kolmansien osapuolien tiedot
Tiedon päivitys	Vuosittain, mutta useammin mikäli yrityksellä merkittäviä muutoksia	Vuosittain	Vuosittain, mutta useammin mikäli yrityksellä merkittäviä muutoksia	Vuosittain	Vuosittain, mutta useammin mikäli yrityksellä merkittäviä muutoksia