

## Yritysten vastuullisuusviestintä ja -raportointi sijoittajan silmin

Linda Vauhkonen

Opinnäytetyö  
Liiketalouden koulutusohjelma  
2021



<b>Tekijä(t)</b> Linda Vauhkonen	
<b>Koulutusohjelma</b> Liiketalous	
<b>Raportin/Opinnäytetyön nimi</b> Yritysten ESG- viestintä ja raportointi vastuullisen sijoittajan silmin	<b>Sivu- ja liitesivumäärä</b> 38 + 2
<p>Opinnäytetyön päätavoitteena on selvittää millainen yritys vastuutieto on vastuullisen sijoittajan kannalta tärkeää, ja kuinka yritysten sijoittajille suunnattu vastuullisuusviestintä ja -raportointi vastaa tällä hetkellä näitä odotuksia. Tämän päättökysymyksen lisäksi työlle on asetettu neljä alatutkimuskysymystä, joiden avulla on tarkoitus tuoda työlle tarpeellista lisäselvitystä ja kontekstia pääkysymykseen liittyvistä aihealueista. Alatutkimuskysymysten keskeisinä aiheina on vastuullinen sijoittaminen, vastuullisuusraportoinnin ja -viestinnän nykytila sekä sijoittajien käyttämät yritys vastuutietolähteet.</p> <p>Tietoperustassa käydään ensin laajasti läpi vastuullista sijoittamista. Tästä siirrytään vähitellen tarkastelemaan yritysten tarjoamaa vastuullisuusviestintää ja -raportointia sijoittajien sijoituspäätöksien ja -analyysien apuna käytettävien tietolähteiden kautta. Viimeisessä tietoperustan luvussa perehdytään tarkemmin organisaatioiden yritys vastuuseen sekä yritysten vastuullisuusviestintään sekä -raportointiin.</p> <p>Empiirisessä osiossa selvitetään opinnäytetyön tutkimustavoitteita päättökysymyksen ja alakysymysten avulla. Menetelmänä oli käytössä laadullinen puolistrukturoitu haastattelu, ja tutkimusosiota varten haastateltiin neljää sijoitusasiantuntijaa. Tutkimuksen perusteella saatiin kerättyä aiheeseen syventyvä ja monipuolinen aineisto vastaamaan opinnäytetyön tutkimuksellisiin tavoitteisiin.</p> <p>Pohdinta luvussa käydään läpi tutkimustuloksia ja keskeisimpinä tuloksina oli, että sijoittajille suunnatun vastuullisuusviestinnän ja -raportoinnin pitäisi ensisijaisesti olla standardoitua, relevanttia sekä olennaisuus edellä laadittu. Tämän hetkinen vastuullisuusviestintä ja -raportointi ei kuitenkaan vastaa täysin näitä odotuksia, vaan haasteina on erityisesti yhteisten kansainvälisten raportointistandardien puute, joka johtaa heikkoon yritysten väliseen vertailtavuuteen. Tämän lisäksi yritysten viestinnällisen ja raportoidun tiedon luotettavuus ja relevanttius kyseenalaistettiin. Tulevaisuudelta odotetaan yhteisiä kansainvälisiä vastuullisuusraportointivaatimuksia. Nämä parantaisivat huomattavasti raportoinnin laatua niin luotettavuuden kuin vertailtavuudenkin kannalta. EU:n julkaisema taksonomia koetaankin olevan askel oikeaan suuntaan.</p>	
<b>Asiasanat</b> Vastuullinen sijoittaminen, ESG, yritys vastuuviestintä, yritys vastuuraportointi	

## Sisällys

1	Johdanto.....	1
1.1	Työn tavoitteet ja rajaukset.....	1
1.2	Työn rakenne .....	2
2	Vastuullinen sijoittaminen.....	3
2.1	Eettinen sijoittaminen vastuullisen sijoittamisen lähtökohtana .....	3
2.2	Vastuullinen sijoittaminen .....	4
2.3	Menetelmät .....	6
2.4	Vastuullisen sijoittamisen valtavirtaistuminen .....	8
2.5	Haasteet.....	9
3	Sijoittajien käyttämät yritysvastuutiedon lähteet.....	11
3.1	Suorat yhteydet yrityksiin.....	11
3.2	ESG-reittaukset.....	13
3.3	Ulkopuoliset tietolähteet.....	14
4	Yritysten vastuullisuusviestintä- ja raportointi.....	15
4.1	Yritysvastuu ja vastuullinen liiketoiminta .....	16
4.2	Yritysvastuu raportointi .....	18
4.3	Kansainväliset raportointiviitekehykset.....	19
4.3.1	GRI.....	20
4.3.2	SASB .....	20
4.3.3	TCFD .....	21
4.3.4	EU taksonomia .....	21
5	Tutkimuksen menetelmä ja tulokset .....	22
5.1	Tutkimusmenetelmä ja aineisto .....	22
5.2	ESG- näkökulman sisällyttäminen sijoitusprosessiin.....	23
5.3	Sijoittajien kannalta tärkeä yritysvastuuviestintä ja -raportointi .....	24
5.4	Yritysvastuuviestinnän ja -raportoinnin vastaaminen sijoittajien odotuksiin .....	26
5.5	Sijoittajien haasteet vastuullisuusviestintä ja -raportointi viidakossa.....	26
5.6	Yritysten vastuullisuusraportoinnin tulevaisuus .....	29
6	Pohdinta .....	31
6.1	Tulosten tarkastelu .....	31
6.2	Tutkimuksen luotettavuuden arviointi.....	33
6.3	Opinnäytetyön prosessin ja oman oppimisen arviointi.....	34
	Lähteet .....	36
	Liitteet.....	39
	Liite 1. Kyselylomake.....	39

# 1 Johdanto

Tämän opinnäytetyön aiheena on tarkastella yritysten sijoittajille suunnattua ESG-viestintää ja -raportointia vastuullisen sijoittajan silmin. Vastuullinen sijoittaminen on käsitteenä vielä melko tuore, mutta sillä tarkoitetaan ESG- aiheiden eli ympäristöllisten, sosiaalisten sekä hallinnollisten asioiden huomioon ottamista sijoitustoiminnassa. Vaikka vastuullinen sijoittaminen on vielä melko nuori ilmiö, kiinnostus vastuullisuutta kohtaan on kuitenkin kasvanut kiihtyvällä vauhdilla. Yritykset omaksuvat vastuullisuuden osa-alueita kokoajan enemmän osaksi liiketoimintaansa, ja samalla sijoittajat ovat entistä kiinnostuneempia ESG- aiheiden sisällyttämisestä omaan sijoitusstrategiaan, joka luonnollisesti näkyy kasvavana vastuullisuustiedon tarpeena. Tämä luo valtavaa painetta yrityksille pysyä regulaatioiden ja sidosryhmien kasvavien odotusten perässä sekä samalla tuottaa sijoittajille kohdennettua raportointia ja viestintää.

Vastuullisuus on osa kiihtyvällä vauhdilla muuttuvaa yhteiskuntaamme, mutta yritysten ja sijoittajien ”yhteistä kieltä” vastuullisen viestinnän ja raportoinnin osalta ei ole kuitenkaan vielä kunnolla löydetty. Tämän opinnäytetyön tavoitteena onkin selvittää minkälainen yritysvastuutieto on sijoittajien kannalta tärkeää, ja kuinka yritysten sijoittajille suunnattu vastuullisuusviestintä ja –raportointi vastaa näitä odotuksia. Tämän lisäksi tutkielmassa pyritään syventämään tuntemusta niistä haasteista mitä sijoittajat tällä hetkellä kohtaavat vastuullisen sijoittamisen saralla.

Opinnäytetyön tietoperustassa pyritään käymään laajasti läpi vastuullista sijoittamista sekä yritysten ESG- viestintää sekä -raportointia yhtenä kokonaisuutena. Tästä opinnäytetyö etenee tavoitteita tukevan teorian kautta empiiriseen eli varsinaiseen tutkimusosioon. Tutkimusosio on toteutettu laadullisia menetelmiä käyttäen ja siinä on tarkoitus saada tuotua aiheeseen mukaan erityisesti syvyyttä sekä uusia näkökulmia sijoitusasiantuntijoita haastatteleamalla.

## 1.1 Työn tavoitteet ja rajaukset

Tämän opinnäytetyön päätavoitteena on selvittää millainen yritysvastuutieto on vastuullisen sijoittajan kannalta tärkeää, ja kuinka yritysten sijoittajille suunnattu vastuullisuusviestintä ja -raportointi vastaa tällä hetkellä näitä odotuksia. Tämän päättökysymyksen lisäksi työlle on asetettu neljä alatutkimuskysymystä, joiden avulla on tarkoitus tuoda työlle tarpeellista lisäselvitystä ja kontekstia pääkysymykseen liittyvistä aihealueista. Työ on rajattu vastuullisuusviestinnän sekä -raportoinnin nykytilan arvioimiseen Suomen alueella, ja aiheita tarkastellaan erityisesti ammattimaisten sijoittajien kannalta.

## Päätutkimuskysymys ja alakysymykset

1. Millainen yritys vastuutieto on sijoittajan kannalta tärkeää, ja kuinka yritysten sijoittajille suunnattu vastuullisuusviestintä ja -raportointi vastaa näitä odotuksia?

- Mitä on vastuullinen sijoittaminen?
- Millainen on yritysten vastuullisuusviestinnän ja -raportoinnin nykytilan?
- Mitä ovat sijoittajien käyttämät yritys vastuutiedon lähteet?
- Mitä haasteita yritysten ja sijoittajien välisen, ESG raportointia koskevan, ”yhteisen kielen” löytämisessä voidaan nähdä?

### 1.2 Työn rakenne

Opinnäytetyö koostuu yhteensä kuudesta pääluvusta, joista kolme on osana varsinaista teoreettista viitekehystä. Tietoperustaa seuraa työn empiirinen osio, joka rakentuu laadullisesta tutkimuksesta sekä opinnäytetyön päättävästä pohdinnasta.

Tietoperusta aloitetaan luvusta kaksi, jossa käydään vastuullista sijoittamista kokonaisuutena läpi. Luku aloitetaan syventymällä ensin vastuullisen sijoittamisen historiaan sekä käsitteistöön, josta siirrytään kohti sijoitusmenetelmien esittelyä sekä sijoittajien kohtaamia haasteita vastuullisen sijoittamisen saralla. Luvussa kolme siirrytään vähitellen tarkastelemaan yritysten tarjoamaa vastuullisuusviestintää ja -raportointia sijoittajien sijoituspäätöksien ja -analyysien apuna käytettävien tietolähteiden kautta. Luvussa käydään läpi sijoittajien tärkeimmät vastuullisuustiedon kanavat, joita vastuulliset sijoittajat käyttävät ESG- tiedon keräämiseen. Luvusta kolme on kuitenkin jätetty yritysten vastuullisuusraportoinnin tarkempi analyysi pois sillä siihen palataan syvällisemmin seuraavassa luvussa. Luku neljä on viimeinen osa tietoperustaa ja siinä perehdytään organisaatioiden yritys vastuuseen sekä yritysten vastuullisuusviestintään sekä -raportointiin.

Viitekehystä seuraa opinnäytetyön empiirinen osuus. Luvussa käydään läpi kerätty aineisto sekä käytetyt tutkimusmenetelmät. Tutkielma on toteutettu laadullisena tutkimuksena, jossa on käytetty puolistrukturoitua haastattelua menetelmänä. Tutkimus koostuu neljän sijoitusasiantuntijan haastatteluista, joissa syvennytään sekä haetaan ammattimaista näkökulmaa tutkimuskysymysten aiheisiin. Opinnäytetyön päättää pohdinta, jossa käydään läpi opinnäytetyöprosessia sekä empiirisen osuuden luotettavuutta, tutkimustuloksia sekä tehdään tietoperustaan ja tutkimukseen perustuvia johtopäätöksiä.

## 2 Vastuullinen sijoittaminen

### 2.1 Eettinen sijoittaminen vastuullisen sijoittamisen lähtökohtana

Normipuheessa eettinen sijoittaminen ja vastuullinen sijoittaminen yhä monesti sekoitetaan keskenään vaikka menetelmien välillä on selviä filosofisia, tuotollisia ja menetelmällisiä eroavaisuuksia. Eettisestä sijoitusmuodosta voidaan monesti puhua vastuullisen sijoittamisen ensiasteena, mutta molemmat sijoitusmuodot ovat edelleen käytössä. Kuitenkin todeten vastuullisen sijoittamismuodon olevan selvästi enemmän valtavirtaistunut, ja eettinen sijoittaminen jäänyt vähitellen taka-alalle. (Silvola & Landau 2019, 32-33.)

Kuten edellä todettiin vastuullisen sijoittamisen lähtökohtana voidaan pitää eettistä sijoittamista, jonka varhaismuoto oli ensimmäisen kerran käytössä jo 1600-luvun loppupuolella kveekareiden toimesta. Heidän yhtenä tavoitteena oli orjuuden vastustaminen muun muassa sokeria välttelemällä. Eettisen sijoitustoiminnan tarkoitus voidaan kiteyttää toimintaan, jota ohjaa ensisijaisesti sijoittajan asettamat arvot, tuottojen ollen täten toissijaisessa asemassa. Toimintaa ei tule kuitenkaan sekoittaa hyväntekeväisyyteen sillä tuottoja kuitenkin haetaan. Eettiselle sijoitustoiminnalle onkin ominaista niin sanottu poissulkeva tarkastelu, jolla tarkoitetaan toimintaa, jossa vältellään tarkoituksella tiettyjä aloja tai yrityksiä. Tunnettuja esimerkkejä edellä mainituista on mm. tupakka, aseet sekä alkoholi aloilla toimivat yritykset. (Hyrskke, Lönnroth, Savilaakso & Sievänen 2020, 31-32)

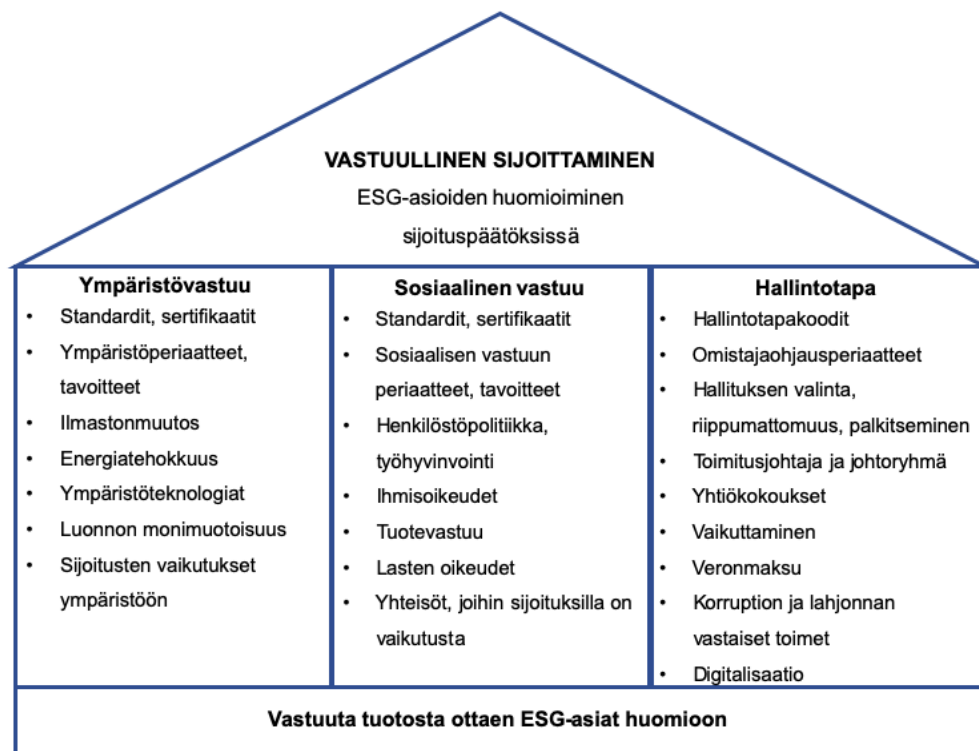
Eettisen sijoittamisen juuret saattavat sijoittua 1600-luvulle, mutta moderni ote aiheeseen rahastojen kautta on tullut vasta paljon myöhemmin 1900-luvun puolivälin tienoilla. Tarkemmin vuonna 1965, jolloin Ruotsi toi markkinoille ensimmäisen eettisen rahaston nimeltä Ansvar Aktiefond Sverige. Tästä seurasi 1980- ja 1990-luvuilla monien uusien eettisten rahastojen tuominen markkinoille erityisesti uskonnollisten yhteisöjen toimesta. Näin oli myös Suomessa kun Suomen ensimmäinen eettinen rahasto nimeltä Forum perustettiin vuonna 1999 evankelisluterilaisen kirkon seurakuntien sijoitustoimintaa varten. Perustajana oli Gyllenbergin rahastoyhtiö, ja kyseinen rahasto on edelleen toiminnassa. (Hyrskke ym 2020, 32-33)

Vähitellen 2000-luvun alussa ei-uskonnollista lähtökodista sijoittavat sijoittajat ryhtyivät entistä enemmän pohtimaan sijoitustoiminnan vaikutuksia laajemmin yhteiskuntaan. Koettiin tarvetta lisätä toimintaan muitakin kuin tuloksellisia tavoitteita, mutta pelkkä arvopohjainen poissulkeminen ei tuntunut enää ainoalta sopivalta lähestymistavalta. Näin

siirryttiin vähitellen eettisestä sijoittamisesta kohti laajempaa vastuullista sijoittamista. (Hyrskke ym. 2020, 38)

## 2.2 Vastuullinen sijoittaminen

Vastuullinen sijoittaminen on etenkin suomenkielisenä käsitteenä vielä melko nuori, laaja ja jokseenkin epämääräinen. Käsitteeseen yhdistetään monesti englanninkielisiä lyhenteitä kuten ESG ja SRI, jotka pienistä eroavaisuuksista huolimatta ovat molemmat osa samaa vastuullisen sijoittamisen kokonaisuutta. SRI tulee sanoista ” Sustainable and responsible investing” tai ”Socially responsible investing”. Käsite ei ole täysin vakiintunut, jonka vuoksi siihen löytyy useampi lähestymistapa, ja näin ei ole ainoastaan yhtä termiä sen kuvaamiseksi. Pääasiallisena tavoitteena on kuitenkin laatia kestävä ja vastuullinen sijoitusmalli, joka integroi ESG- tekijät arvopapereiden tutkimus-, analysointi- ja valintaprosessiin. Tavoitteena tuottaa pitkäaikaista ja taloudellisesti kilpailukykyistä tuottoa sekä positiivisia yhteiskunnallisia vaikutuksia. (Ussif 2020.) ESG sen sijaan tulee sanoista environment, social and governance, mikä kattaa ympäristö-, sosiaalisen ja hallinnollisen vastuullisuuden. Alla olevaan kuvioon (kuvio 1.) on koottu kunkin termin alle esimerkkejä asioista joita tarkastelussa otetaan huomioon. ESG kehys ja asioiden tarkastelu kehittyi kuitenkin jatkuvasti. (Finsif 2020.)



Kuvio 1. Vastuullisen sijoittamisen kolmpilarimalli (mukaillen Hyrskke ym. 2020, 68.)

ESG käsite tuotiin esille ensimmäisen kerran vuoden 2004 alitteessa (The Global Compact, 2004), jossa maailman kahdenkymmenen tärkeimmän rahoituslaitoksen

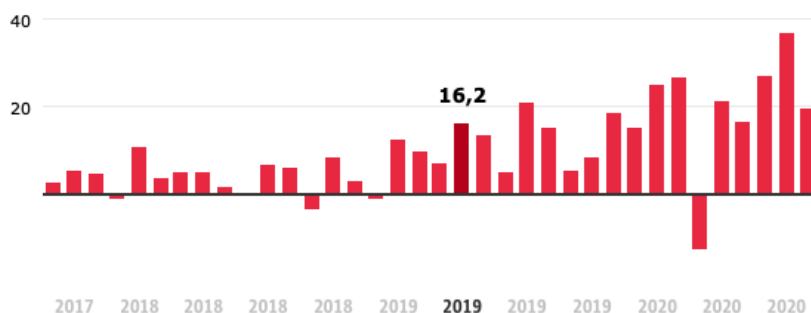
toimitusjohtajat oltiin kutsuttu osallistumaan yhteisaloitteeseen ESG: n integroimiseksi pääomamarkkinoille. Julkaistussa raportissa todettiin kuinka yritykset pystyvät ESG toimintojen avulla kasvattamaan omistaja-arvoa muun muassa hallitsemalla riskejä paremmin ja ennakoimalla sääntelytoimia kuitenkin samalla edistämällä yhteiskuntien kestävä kehitystä, joissa ne toimivat. Vähitellen myös huomattiin kuinka suuri vaikutus ESG toimilla on myös yritysten maineeseen, brändiin ja sitä kautta kasvavasti yritysten arvoon. (Hill 2020, 13)

Vuonna 2006 YK esitteli ensimmäisen kerran vastuullisen sijoittamisen periaatteet, jonka seurauksena sijoitusrintamalla, etenkin suurten instituutiosijoittajien keskuudessa ruvettiin yhä enenemissä määrin sijoittamaan vastuullisuuden periaatteilla. Aluksi toimintatapa perustui määrällisesti pienen ryhmän vapaaehtoisuuteen, mutta vähitellen vapaaehtoisuus muuttui monien keskuudessa oletusarvoksi. (Milton 2020.) Viimeisimpinä vuosina vastuullinen sijoittaminen on ottanut suuria harppauksia eteenpäin, ja siitä on tullutkin yksi kansainvälisesti voimakkaimmin kasvavista sijoitusstrategioista. Nykyään vastuullisuudesta on tullut yrityksille ja sijoittajille jokseenkin mainekysymys, joka on tiedostettava ja johon on otettava kantaa. (Silvola & Landau 2019, 25.)

Kiinnostus vastuulliseen sijoittamiseen on ollut jo pitkään nousussa, mutta kysyntä etenkin parina viimeisimpänä vuotena on kasvanut merkittävästi niin Suomessa kuin maailmallakin. Tämän on voinut huomata rahoitusalan selvänä tarjonnan kasvuna vastuullisiin sijoitustuotteisiin kuin myös esimerkiksi globaaleiden esg-rahastoiden ja etf:ien nopeasti moninkertaistuneilla nettomerkinnoilla, joka voidaan huomata alla olevasta kuvioista (kuvio 3.). (Arvopaperi 2020.) Erityisesti suuret instituutiosijoittajat ovat sitoutuneita vastuullisuuden periaatteisiin, mutta myös yksityissijoittajien kiinnostus on kasvanut erityisesti nuoren sukupolven keskuudessa. (Silvola & Landau 2019, 26.)

### **Kuukausittaiset nettomerkinnot globaaleihin esg-rahastoihin ja etf:iin**

9/2017-8/2020



Kuvio 3. Kuukausittaisten nettomerkinnot kasvukäyrä (Arvopaperi 2020.)



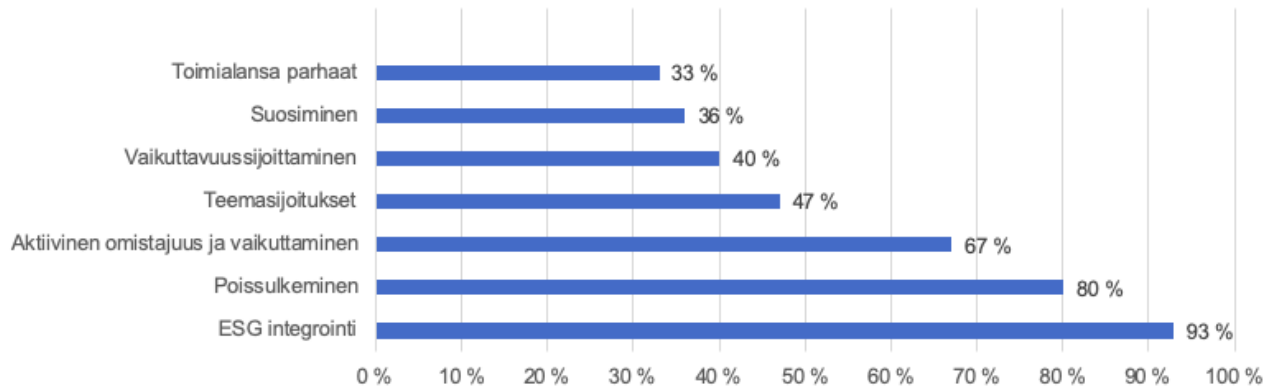
Kuten on jo todettu vastuullisen sijoittamisen tavoitteena on yhtäläillä parempi maailma sekä hyvät tuotot. Voidaankin todeta, että motiiveja vastuulliseen sijoittamiseen löytyy nykyään monia, ja yhä enenemissä määrin vastuulliset sijoitusstrategiat nähdään huomattavaa kilpailukykyä tuottavana toimintana eikä vain ideologisena hyväntekeväisyytenä. Yksinä suurimpina hyötyinä vastuullisesti sijoittamisesta organisaatioille nähdään olevan sijoitusprosessien kehittyminen sekä maineen ja asiakastyytyväisyyden ylläpitäminen sekä kasvu. Kuitenkin suurin motiivi, erityisesti institutionaalisten sijoittajien keskuudessa, ESG- näkökulmien integroimisella sijoitusstrategioihin on riskien hallinta ja parempi tuotto-riskisuhde. Yksinkertaisuudessaan mitä enemmän yrityksistä otetaan selvää, sitä tietoisempia ollaan mahdollisista riskeistä, jotka siten voidaan huomioida riski- sekä tuotto-profiilissa päätöksen teko vaiheissa. (Silvola & Landau 2019; Porssisäätiö 2020; Finsif 2020) Sijoittajien ESG-analyysien teko riski- sekä tuotto-profiilien pohjaksi vaatii paljon perehtymistä sijoittajan puolelta, mutta myös oikeanlaisen aineiston sekä viestinnän luomista yrityksen puolelta. Tähän saumattomaan kommunikaatioon on vielä matkaa, mutta vastuullisen sijoittamisen ideologian valtavirtaistuminen työntää asioita koko ajan kohti oikeaa suuntaa.

### **2.3 Menetelmät**

Vastuullista sijoittamista voidaan tehdä monista eri lähtökohdista ja monilla eri sijoitusstrategioilla. Täten ei ole vain yhtä ja ainoaa tapaa, vaan jokainen vastuulliseen sijoittamiseen tähtäävä voi valita omia tarpeitaan vastaavat työkalut. Eri menetelmät eivät myöskään ole toisiaan poissulkevia vaan onkin erittäin yleistä soveltaa useita menetelmiä yhtä aikaa tosiaan tukevasti. (Finsif 2020.) Sopivimpien lähestymistapojen valintaan vaikuttaa monet eri tekijät, kuten sijoitettava varallisuuden määrä, sijoittajan vastuullisen sijoittamisen osaamistaso sekä muut resurssit. Sijoittajan onkin tärkeitä aina ensin määrittää sijoitusstrategia, jonka pohjalta parhaaksi katsomat menetelmät sekä analyysityökalut voidaan lopulta valita. (Miltton 2020.)

Vastuullinen sijoittaminen on perinteisesti liitetty osakemarkkinoihin, erityisesti suoriin omistuksiin sekä osakerahastoihin, mutta nykyään vastuullisuusnäkökulma on tullut osaksi myös muita omaisuuslajeja kuten kiinteistö-, korko- sekä pääomasijoituksia. (Hyrskke ym. 2020, 144)

Finsif:in vuonna 2019 tuottamassa vastuullisen sijoittamisen markkinatutkimuksessa Finsifin jäsenet vastasivat tutkimuskysymyksiin koskien vastuullisen sijoittamisen eri aihealueita ja yhtenä kohteena oli erilaiset vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat ja kuinka käyttö niiden keskuudessa on jakautunut.



Kuvio 4. Kuinka käyttö vastuullisen sijoittamisen menetelmien välillä on jakautunut (Mukaihen Finsif 2020.)

Yllä olevasta kuviosta (kuvio 4.) voidaan huomata, että yleisimmät menetelmä harjoittaa vastuullista sijoittamista on joko ESG- integroinnin kautta, poissulkemistekniikalla tai käyttäen aktiivisen omistajuuden ja vaikuttamisen keinoja. (Finsif 2020.) ESG-integroinnilla tarkoitetaan ESG tekijöiden vaikutusten huomioimista sijoituskohteen arvonmuodostuksessa. Kyseisessä lähestymistavassa sijoittaja joko itse kerää tai ostaa ESG-dataa, -analyyskejä tai -luokituksia ja integroi näistä luotuja tulkintoja sijoituspäätöksiinsä. ESG-integroinnilla ei kuitenkaan ole standardoitua määritelmää, joten menetelmää käytetään pääasiallisesti kuten parhaaksi nähdään. (Silvola & Landau 2019, 38-39.) Poissulkemistekniikka on yksi perinteisimmistä vastuullisen sijoittamisen menetelmistä. Se perustuu paljolti henkilökohtaisiin arvoihin ja ratkaisuihin, joten myös tämä lähestymistapa on melko vapaamuotoinen. Poissulkemistekniikkaa toteutetaan yksinkertaisesti kartoittamalla sijoituskohteet, jotka nähdään huonoina, epäeettisinä tai vastuuttomina, ja jättämällä nämä pois sijoituslaukusta. (Hyrskke ym. 2020, 112.) Aktiivinen omistajuus sen sijaan eroaa kahdesta aiemmasta huomattavasti. Kyseisessä menetelmässä ei vain pyritä valitsemaan mahdollisimman vastuullisia yrityksiä sijoituslaukkuun vaan sijoittaja pyrkii omistajana vaikuttamaan yhtiön strategiaan ja sen myötä operatiiviseen toimintaan. Tavoitteena on esimerkiksi yhtiökokouksien kautta edistää ja tuoda sijoittajan omaa näkökulmaa vastuullisuudesta yhtiön toimintaan ja näin viedä yhtiötä eteenpäin ja samalla kasvattaa omien sijoitusten tuottoa. (Silvola & Landau 2019, 38.)

Muita yleisiä vastuullisen sijoittamisen menetelmiä ovat kestävä kehityksen teemasijoittaminen, vaikuttavuussijoittaminen sekä suosiminen. Teemasijoittamisessa nimensä mukaisesti sijoitetaan teeman mukaan eli monesti valinnoilla suositaan joko tietyillä toimialoilla toimivia yhtiöitä tai tiettyjä tuotteita tai palveluja valmistavia yhtiöitä. Ilmastorahastot ovat yksi esimerkki teemasijoittamisesta. Vaikuttavuussijoittamisessa

pyritään toteuttamaan sijoitukset niin, että tuoton lisäksi sijoituksista saadaan mitattavaa yhteiskunnallista hyötyä. Vaikuttavuussijoittamisen muotoihin kuuluu muun muassa vihreät joukkolainat (green bonds) sekä erilaiset sosiaaliset vaikuttavuushankkeet (social impact bonds). Viimeisenä on suosiminen tai niin sanottu luokkansa parhaat- menetelmä, jossa sijoituskohteiksi valitaan yrityksiä, jotka toimivat erityisen vastuullisesti ja joiden ESG- arvosanat ovat monesti muita korkeammat toimialansa sisällä. (Silvola & Landau 2019 40-41; Finsif 2020.)

## **2.4 Vastuullisen sijoittamisen valtavirtaistuminen**

Vastuullinen sijoittaminen on vuosia jakanut ihmisten näkemyksiä, mutta erityisesti muutamana viimeisimpänä vuotena vastuullinen sijoittaminen on ollut erittäin suurena kiinnostuksen kohteena niin instituutionaalisille sijoittajille kuin myös yksityisten sijoittajien keskuudessa. Tuoreiden tilastojen valossa voidaankin jo todeta, että vastuullinen sijoittaminen valtavirtaistuu, ja vuonna 2020 yhä useammat sijoittajat sekä yhtiöt ovat huomanneet ESG aiheiden tärkeyden osana sijoituspäätöksiä erityisesti kriisien keskellä. (Silvola & Landau 2019, 17-18.)

Vastuullisen sijoittamisen kasvavaan suosioon ja valtavirtaistumiseen ei ole yhtä yksinkertaista syytä vaan se on enemmänkin monen asian summa. Voidaan kuitenkin todeta, että yksi isoimmista työntövoimista kohti ESG-näkökulmat huomioivaa vastuullista sijoittamista oli kun ruvettiin enenemissä määrin sisäistämään, että riskeillä, jotka eivät itsessään liity talousaiheisten riskien ryhmään, voi kuitenkin olla hyvin merkittäviä taloudellisia vaikutuksia yhtiöihin. Tällaisiksi ei-taloudellisiksi tekijöiksi voidaan luokitella muun muassa ilmastonmuutos, kyberturvallisuus ja bisnesetiikka, jotka erityisesti viime vuosina ovat kääntyneet monille yrityksille isoiksikin taloudellisiksi riskeiksi. (Arvopaperi 2020; American Century Investments 2020.)

American Century Investmentsin vastuullisesta sijoitustoiminnasta vastaava Guillaume Mascotto onkin listannut neljä isoa trendiä, jotka viimeisimpinä vuosina ovat ajaneet vastuullisen sijoittamisen suosiota eteenpäin. Uusien liiketoimintariskien tunnistamisen lisäksi näihin kuuluu sosiaalinen media, teknologinen kehitys sekä milleniaalien vaikutus. Sosiaalisen median läsnäolo on tuonut globaalit kysymykset kaikkien nähtäville reaaliajassa. Kasvanut tietoisuus muun muassa tasa-arvoista, liiketoiminnan etiikasta sekä ympäristön suojelemisesta on saanut sijoittajat entistä kiinnostuneimmiksi yritysten vastuullisuudesta, toimintatavoista sekä läpinäkyvyydestä. Tämä on myös luonut painetta yrityksille varmistaa, että hallinnon valvonta sekä riskienhallinta prosessit ovat oikeanlaiset välttääkseen mahdolliset kriisit, joihin etenkin sijoittajat monesti reagoivat hyvinkin nopeasti. Toisena keskeisenä trendinä on milleniaalien tuoma arvojen ja mentaliteettien

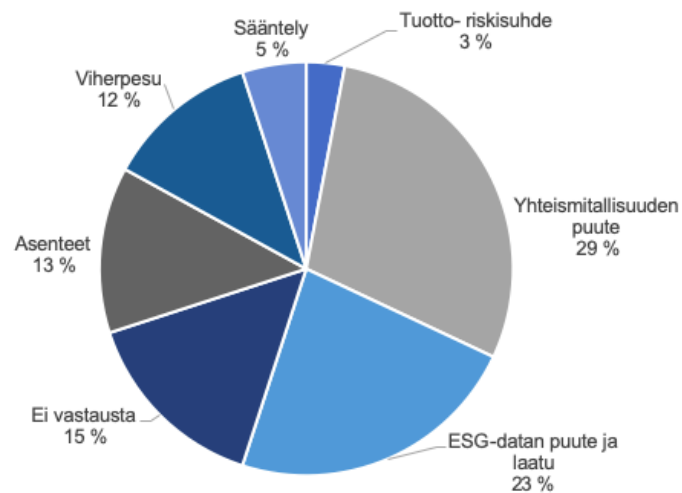
murros. Verrattuna vanhempiin ikäluokkiin milleniaalit ovat jo varhaisessa vaiheessa selvästi tietoisempia sekä kiinnostuneempia tasa-arvosta, ilmastonmuutoksesta sekä biodiversiteetin vaalimisesta. Uuden sukupolven siirtyessä tärkeisiin asemiin, niin talouselämässä kuin sijoittamisessakin, luo markkinoille painetta kehittää entistä enemmän heidän arvomaailmaa vastaavia sijoitustuotteita ja menetelmiä. (American Century Investments 2020.)

Näiden lisäksi vastuullisen sijoittamisen valtavirtaistumiseen on vaikuttanut myös monet muut seikat sekä tapahtumat. Pariisin ilmastopöytäkirja, YK:n kestävän kehityksen tavoitteet sekä laajasti huomioidut IPCC-raportit, jotka kaikki vaativat laajoja yhteiskunnallisia toimia kestävän tulevaisuuden takaamiseksi, ovatkin myös keskeisinä syinä siihen, että sijoittajat ovat omaksuneet ESG-aiheet osaksi sijoitusstrategioitaan. (Miltton 2019.) Viimeisimpänä maailmalajajoinen korona kriisi on saanut ihmisiä enenemissä määrin kiinnostumaan vastuullisesta sijoittamisesta, ja sen tuomista riskienhallintakeinoista vaikeiden aikojen keskellä.

## **2.5 Haasteet**

Kuten sanottu, vastuullinen sijoittaminen on saanut erityisesti viime vuosina paljon huomiota, ja ihmisten kasvava tietoisuus yhteiskunnallisestikin tärkeistä ESG-aiheista puskeekin kehitystä koko ajan eteenpäin. Kehitystä kuitenkin hidastaa useat haasteet, erityisesti keskustelu erilaisten yritysten ympäristö- ja sosiaalisten vaikutuksien yhteismitallisuudesta on noussut paljon esille. Kun raportointi vastuullisuudesta perustuu suurelta osin vapaaehtoisuuteen, tuo tämä erittäin laajan skaalan erilaisia raportointimalleja, joita sijoittajien on erittäin vaikea laittaa vertailuun. Yhteismitallisuuden puute onkin monien mielestä tämän hetken suurin haaste vastuullisen sijoittamisen saralla.

Alla olevassa kuviossa (kuvio 5.) voidaan nähdä Finsifin vastuullisen sijoittamisen markkinatutkimuksen vastaajien näkemykset tämän hetkisistä haasteista kuuteen luokkaan jaettuna. Kahdeksi suurimmaksi haasteeksi tutkimuksessa nousivat jo edellä mainittu yhteismitallisen ja luotettavan ESG-datan puute sijoituskohteita analysoitaessa. (Finsif 2020.) Halukkuus vastuulliseen sijoittamiseen on suurta, mutta tämän hetkistä ESG- datan hyödyntämistä jarruttavat huono vertailtavuus ja korkeat kustannukset. Etenkin jälkimmäiset estävät pienempiä sijoittajia saamasta kunnollista ESG-dataa käyttöönsä, joka omalta osaltaan jo luo mielikuvia vastuullisesta sijoittamisesta hankalana sijoitusstrategiana. (Finanssiala 2020.)



Kuvio 5. Vastuullisen sijoittamisen haasteita (Mukaillen Finsif 2020.)

Muita tunnistettuja haasteita vastuullisen sijoittamisen saralla on asenteet sekä viherpesu. Viherpesulla tarkoitetaan yritysten harjoittamaa tahallisesti harhaanjohtavaa toimintaa, jossa pyritään saamaan ihmiset uskomaan, että yrityksen liiketoiminta on vastuullisempaa, ja erityisesti ympäristöystävällisempää, kuin se todellisuudessa on. Viherpesua voidaan harjoittaa kaunistelemalla, valikoimalla tai pahimmassa tapauksessa vääristämällä yrityksen todellisia ympäristövaikutuksia oman edun kasvattamiseksi. (Maailman kuvalehti, 2008.)

Loppuun voidaan tiivistää kehitystä hidastavan etenkin se, että vastuullisuudesta raportointi perustuu vapaaehtoisuuteen ja siksi säännöt, standardit ja yhtenäiset toimintatavat ovat monilta osin vasta kehitysvaiheessa. Tällä hetkellä rahoitusmarkkinoilla onkin meneillään lukuisia lainsäädännöllisiä ja vapaaehtoisuuteen perustuvia hankkeita, joissa on tarkoituksena luoda globaaleja pelisääntöjä ja harmoniaa eriävien käytäntöjen välille. (Silvola & Landau 2019, 20.) Loppu opinnäytetyössä pureudutaankin tarkemmin itse aiheeseen eli sijoittajille suunnattuun vastuullisuusviestintään ja -raportointiin. Sekä haasteisiin, joita yritysten ja sijoittajien yhteisen ”kielen” etsimisessä kohdataan.

### **3 Sijoittajien käyttämät yritys vastuutiedon lähteet**

Kasvavasta kysynnästä huolimatta on edelleen paljon epäselvyyttä siitä, mitä vastuullisuuden eri osa-alueet yrityksissä tarkalleen ottaen tarkoittavat ja kuinka ne näkyvät liiketoiminnassa. Tämä peilautuu sijoittajille haasteellisina kysymyksinä siitä kuinka ja mistä he voivat kerätä yrityksistä asiaankuuluvia ja luotettavia ESG-tietoja sijoituspäätöksiensä pohjaksi. (The CPA Journal, 2018)

Perinteisesti kaikkien kannattavien sijoituspäätöksiensä avuksi on laadittava sijoitusanalyysi. Sijoitusanalyysissä määritellään sijoituskohteen kannattavuuden, menneisyyden tunnuslukujen sekä tulevaisuuden toimintaedellytyksien avulla kohteelle arvo. Nämä analyysit pohjautuvat useasti tarkasti säädelyihin yritysten tarjoamiin raportteihin kuten taseeseen ja tuloslaskelmaan, yleisen taloudentilan arviointiin, yrityksen kilpailijoiden ja verrokkien analysointiin sekä ennusteiden tekemiseen. (Inderes 2017.) Tarkkaa ja säädelyä sekä luotettavaa ja läpinäkyvää tietoa on paljon tarjolla, monista eri kanavista, joka helpottaa sijoittajia tekemään mahdollisimman hyviä ja tarkkaan harkittuja sijoituspäätöksiä.

ESG- aiheiden tuominen osaksi sijoituspäätöksiä sekä arvonmäärittämistä on kuitenkin huomattavasti hankalampaa. Vastuullisuuden määrittelemättömyys, yritysten vastuullisuusraportointien suuret eroavaisuudet sekä tiedon määrän hajanaisuus ja vähäisyys tuovat kaikki omat haastavuutensa luotettavan ESG-tiedon keräämiseen. Sijoittajien näkemys eri yritysten vastuullisuudesta rakentuukin useasta eri tekijästä, eikä voida todeta, että jokin tietty tietolähde olisi muita huomattavasti tärkeämpi vastuullisen sijoituspäätöksen muodostamisessa. Sijoittajan sekä kohdeyrityksen väliset suorat yhteydet, joihin kuuluu niin tapaamiset kuin muutkin keskustelut ja kanssakäymiset, ovat erittäin tärkeitä, mutta myös muilla tietolähteillä kuten perinteisellä ja sosiaalisella medialla on oma paikkansa vastuullisuustiedon lähteenä. Suorien yritys yhteyksien lisäksi ESG-reitit eli yritys vastuuanalyysija- ja vertailua sijoittajille palveluna myyvät tahot omaavat myös merkittävän roolin vastuullisen sijoittamisen markkinoilla. (Miltton 2019)

#### **3.1 Suorat yhteydet yrityksiin**

Jotta sijoittajalla olisi parhaat edellytykset kohde yhtiön mahdollisimman todenmukaiselle arvonmäärittämiselle, on tärkeää, että tiedot vastuullisuudesta perustuu yhtiön itse tarjoamaan ajantasaiseen sekä olennaiseen tietoon. (Miltton 2019) Näin ollen suorat yhteydet kohde yrityksiin on erityisesti ESG- tiedon keräämisen kannalta tärkeässä asemassa. Näihin lähteisiin lukeutuu henkilökohtaisten tapaamisten ja keskusteluiden lisäksi yritysten tuottamat vastuullisuusraportit, uutiskirjeet sekä muut kohde yrityksen

omilla nettisivuilla julkaisemat tiedotteet ja tutkimukset. Seuraavassa luvussa käydään yritysten vastuullisuusraportointia tarkemmin läpi, kuitenkin voidaan todeta, että raportoinnin tarkoituksena olisi jakaa sidosryhmille laadullista sekä numeerista tietoa yhtiön vastuullisuuden tasosta sekä tavoitteista. Haasteina kuitenkin vapaaehtoisuus sekä vakiintumaton raportointi muoto. (Silvola & Landau 2019, 102.) Näin ollen johdonmukaisen, vertailukelpoisen ja avoimen raportoidussa muodossa olevan vastuullisuustiedon vähäisyyden vuoksi suorat yhteydet yrityksiin, erityisesti henkilökohtaisten tapaamisten muodossa, ovatkin olleet eri sijoittajatahojen kuten salkunhoitajien suosiossa.

Suora vuoropuhelu kohdeyrityksen kanssa vastuullisuuden aiheista on kokenut huomattavaa muodonmuutosta viimeisimpien vuosien aikana. Aiemmin ESG-asioiden tuominen esille yhtiötapaamisissa saattoi tuntua salkunhoitajista jopa nololta aikaisemmin vallalla olleiden asenteiden takia. (Miltton 2019.) Nykyään tilanne on kuitenkin huomattavasti erilainen, ja yritykset ovatkin huomanneet omien vastuullisuustekojen esille tuomisessa piilevän arvon, ja ottavatkin nykyään ESG-asiat mielellään myös itse keskustelun aiheeksi. Näissä yhtiöiden kanssa käytävissä keskusteluissa monesti pyritään tarkentamaan raporteissa esille tulleita aiheita. Ne kasvattavat sijoittajan ymmärrystä yhtiön vastuullisuuden tasosta sekä kunnianhimosta. Aktiiviset tapaamiset mahdollistavat myös tarkemman katsauksen yhtiön johdon sitoutumisen vastuullisuuteen sekä tietoa tulevaisuuden suunnasta ja tavoitteista. (Silvola & Landau 2019, 105.) Voidaankin todeta, että mahdollisuus henkilökohtaiseen yhteydenpitoon kohde yhtiön kanssa on erityisen tärkeää kun tarkoituksena on luoda tarkempaa analyysia yhtiön vastuullisuudesta. Keskustelut voivat tarjota kattavan ja huomattavasti syvällisemmän katsauksen ESG-aiheisiin, jotka eivät raportoinnin kautta olleet välittyneet.

Henkilökohtaiset suorat yhteydet kohde yhtiöön vastuullisuustiedon lähteenä toimivat kuitenkin vain silloin, kun sijoitussalkut pysyvät yhtiömääriltään maltillisina. Monesti eläkeyhtiöiden kaltaisten suurten institutionaalisten sijoittajien sijoitussalkut koostuvat jopa tuhansista eri yhtiöistä ympäri maailman. Tällöin aktiiviset suorat yhteydet kaikkiin sijoituskohteena oleviin yhtiöihin eivät ole mahdollisia, ja näin analyysin tueksi on käytettävä myös muita ESG-tietoa tarjoavia lähteitä. (Miltton 2019.) Kyseiset aktiiviset yhteydet yhtiöihin on myös monesti vain suurten sijoittajatahojen käytössä, näin ollen yksityissijoittajien on vielä huomattavasti enemmän nojaututtava seuraavaksi esiteltyihin reittaus ja luokituspalveluihin, jos toiveissa on käyttää sijoituspäätöksien tukena muutakin kuin yhtiöiden tarjoamaa raportoitua ESG-tietoa.

### 3.2 ESG-reittaukset

Sijoittajien, sääntelyviranomaisten sekä muiden sidosryhmien jatkuvasti kasvava maailmanlaajuinen kiinnostus ja painostus kohti vastuullisempaa päätöksentekoa on johtanut lisääntyneeseen kysyntään asiaankuuluvasta raportoinnista. Kuitenkin yleissitovien vastuullisuusstandardien puuttuessa yritysten tarjoama raportointi koetaan sijoittajan näkökulmasta hajanaisena sekä melko heikosti vertailtavana. Näin ollen sijoittajan on haastavaa sekä aikaa vievää tehdä kattavaa vastuullisuusanalyysia omien sijoituspäätöksiensä tueksi, etenkin jos sijoituslaskussa on useita yhtiöitä joista kaikista pitäisi saada luotua syvälinen sekä kattava ESG-analyysi. Tässä kohtaa käännyttäänkin usein ESG-reittaajien puoleen, joiden tarkoituksena on tarjota sijoittajille pidemmälle analysoitua ja yhteismitallisempaa tietoa sijoituskohteena olevien yritysten vastuullisuudesta. (The CPA Journal, 2018; Milton 2019.)

Nykyään jo useimmat, etenkin isoimmista kotimaisista sekä kansainvälisistä yrityksistä, arvioidaan ja luokitellaan eri vastuullisuusosa-alueilla menestymiseen perustuen näiden ESG-reittaus palvelu tarjoajien toimesta. Tunnetuimpiin palvelun tarjoajiin kuuluu muun muassa kansainvälinen indeksi- ja analyysipalveluita tarjoava MSCI, erityisesti ESG-palveluihin keskittynyt Sustainalytics sekä CDP ja RobecoSAM. (Huber & Comstock 2017.) Vastuullisuusluokittajat ovat kolmansia osapuolia ja pysyvät riippumattomina analyysin kohde yhtiöistä. Tämä tarkoittaa, että palvelun tarjoajat eivät välitä analysoimiensa yritysten arvopapereita, kuten osakkeita tai yrityslainoja. (Silvola & Landau 2019, 98.)

Markkinoilla olevien ESG-reittaus palveluiden tarjoamat analyysit ja luokitukset pohjautuvat pitkälti kohde yhtiöiden tarjoamiin julkisiin vastuullisuusraportteihin, mediaseurantaan sekä mahdollisiin yhtiön antamiin lisäselvityksiin. Jokaisella palvelun tarjoajalla on omat mittarit ja käytännöt mihin tuotettavat analyysit ja luokitukset pohjautuvat, mutta perimmäisenä tarkoituksena on mitata kohde yrityksen liiketoimintaan kohdistuvien pitkäaikaisten ympäristöllisten, sosiaalisten sekä hallinnollisten riskien sietokykyä. Erilaisten menetelmien avulla pyritään myös tunnistamaan mitkä yhtiöt toimialojen sisällä ovat ESG-riskille altistumisen sekä niiden riskien hallinnan perusteella edistyneemmässä asemassa ja millä yhtiöillä taas on vielä reilusti kehitettävää vastuullisuudessa ja sen tuomien riskien hallinnassa. (MSCI 2020; Silvola & Landau 2019, 99.)

Vastuullisuusanalyysit kokoavat yhteen suuren määrän ESG-tietoa tiiviiseen ja helposti luettavaan muotoon, joita sijoittajien on helppo ja nopea käyttää sijoituspäätöksiensä tukena. Näin ollen ESG-reittaajien tarjoamat maksulliset palvelut ovatkin tavallisesti käytettyjä



etenkin suurien institutionaalisten sijoittajien keskuudessa, joissa sijoittamista tehdään ainakin osittain passiivisesti. Kuitenkin vastuullisen sijoittamisen yleistymisen myös yksityissijoittajien piireissä on luonut painetta uusien arviointityökalujen luomiselle, ja nykyään onkin jo useampia ilmaisia työkaluja yritysten vastuullisuuden arvioimiseksi ja luokittelemiseksi, jotka sopivat erityisesti yksityissijoittajien käyttöön (Hyrskke 2020, 215.)

Palveluntarjoajien vastuullisuusraporttien vahvuutena voidaan pitää etenkin yhtenäistä metodologista otetta, jossa palvelun tarjoaja tarkastelee saman toimialan yhtiöitä yhteismitallisesti. Näin sijoittajille on tarjota verrattavissa olevaa dataa halutuista yhtiöistä. ESG-reittauksissa on kuitenkin myös puutteita, jotka on otettava huomioon sijoituspäätöksiä tehdessä. Tällä hetkellä ei ole olemassa yhtä kansainvälisesti hyväksyttyä standardia vastuullisuusanalyysien ja -luokitusten laatimiseen, joten kaikki palveluntarjoajat kokoavat omat analyysit kohdeyrityksistä käyttäen omia määrittäjämittareita sekä painotuksia. Onkin tutkittu, että eri palveluntarjoajien välinen korrelaatio olisi keskimäärin vain 0.54. Tämä selittyy pääosin aiemmin mainituista syistä, mutta tällä on vaikutuksia muun muassa siihen kuinka ESG-aiheiden heijastuminen yritysten osakkeiden ja joukkolainojen hintoihin on epätodennäköisempää, koska sijoittajilla on haasteita tunnistaa luotettavalla tavalla kehittyneemmät yritykset muista. (Berg, Koelbel & Rigobon 2019, 2-3.) Myös vääristymät aiheuttavat haasteita reittauksien luotettavuuden kanssa. Etenkin pienempien yhtiöiden vastuullisuusraportit saattavat olla puutteellisia, joka heijastuu vääristymänä vastuullisuusanalyysissä ja luokituksissa verrattuna laajemmilla raportointiresursseilla toimiviin yhtiöihin. Näiden yhtiöiden ESG-reittaus saattaa puuttua kokonaan tai se saattaa erota huomattavastikin yhtiön todellisesta vastuullisuustasosta. Myös suurten yhtiöiden reittauksissa joudutaan nojautumaan paljon tulkinnan varaan, joka saattaa johtaa väärinkäsityksiin ja epäluottamukseen. (Milton 2019.)

### **3.3 Ulkopuoliset tietolähteet**

Aikaisemmin mainittujen tietolähteiden lisäksi on myös useita ulkopuolisia lähteitä, joita sijoittajat voivat käyttää apuna vastuullisuusanalyysissä ja sijoituspäätöksiä tehdessä. Tällaisia ulkopuolisia tietolähteitä ovat muun muassa kansalaisjärjestöt, itsenäiset tutkimusorganisaatiot, YK:n instituutiot sekä tutkivat journalistit. Myös sosiaalinen media voi tarjota sijoittajille ajankohtaista ja yllättäväkin tieto yhtiöiden vastuullisuudesta ja nousevista trendeistä.

## 4 Yritysten vastuullisuusviestintä- ja raportointi

Yrityksen vastuullisuusviestinnän pohjana on yrityksen harjoittama yritysvastuu. Yritysvastuussa on perimiltään kyse kansallisten lakien noudattamisesta ja lisäksi lainsäädännön vaatimuksia ylittävästä vastuullisesta liiketoiminnasta yhteiskunnan hyväksi sekä ympäristön ja ihmisten suojaamiseksi. Yritysvastuu on nykyään olennainen osa yhtiöiden liiketoimintaa, arvoja, toimintakulttuuria sekä toimintatapoja. (Hyrskke ym. 2020, 224; Liappis, Pentikäinen & Vanhala 2019, 7.)



Kuva 1. Yritysvastuu ja vastuullisuusviestintä ( Mukailten Liappis ym. 2019)

Yritys pyrkii viestimään vastuullisuudestaan, sekä tarkemmin valitsemistaan yritys vastuun painopisteistään, saavutuksistaan ja tavoitteistaan, tärkeille sidosryhmilleen raporttien sekä muiden viestintäkeinojen avulla. Osaavalla sekä aidosti liiketoimintaan kiinnittyvällä vastuullisuusviestinnällä on mahdollisuus avata, varmistaa ja vahvistaa yhtiön liiketoimintamahdollisuuksia. Onkin tärkeä huomata, että hyvä vastuullisuusviestintä ei keskity vain positiivisiin asioihin, vaan viestintä on avointa ja läpinäkyvää, jossa myös konkreettiset haasteet otetaan esiin eikä ongelmia peitellä. (Liappis ym. 2019, 224.)

Yrityksen viralliset vastuullisuusraportoinnit ovat iso osa yhtiön ulospäin näkyvää vastuullisuusviestintää. Nämä ovat vastuulliselle sijoittajalle yksi oleellisimmista ja kattavimmista ESG-tiedon lähteistä ja keskeisesti sijoituspäätökseen vaikuttavista tekijöistä, samanlailla kuin perinteinen taloudellinen raportointikin. Näin ollen sijoittajan onkin tärkeä huomioida jo vastuullisuusanalyysia tehdessä, kuinka syväle organisaatiossa yritys vastuu on sisältyneenä koko kohde yrityksen toimintaan.

Parhaimmassa tapauksessa koko yhtiö yritysjohtoa myöten on erittäin sitoutunut yritys vastuun kantamiseen. Tämä näkyikin usein suoraan yrityksen jokaisella tasolla, kaikessa toiminnassa ja lopuksi myös onnistuneessa vastuullisuusviestinnässä. (Hyrskke ym. 2020, 235; Miltton 2019.) Haasteita kuitenkin on sillä yrityksen on onnistuttava viestimään vastuullisuudestaan monille eri sidosryhmille, niin yrityksen sisällä kuin yrityksen ulkopuolellekin, tämä vaatii paljon resursseja ja monesti johtaakin raportoituun vastuullisuustietoon, joka ei välttämättä sijoittajien näkökulmasta ole täysin oleellista tai edes helposti omaksuttavissa.

#### **4.1 Yritysvastuu ja vastuullinen liiketoiminta**

Yritysvastuu on alun perin tunnettu termillä yhteiskuntavastuu. Se on laaja kokonaisuus, jonka painopisteet ovat vuosien varrella muuttuneet ja osa-alueet täsmentyneet. Yritysvastuu voidaan tiivistää toimintaan, jossa yritys kantaa toiminnastaan vastuuta niin yhteiskunnassa kuin kansainvälisestikin. (Liappis ym. 2019, 7.) Yrityksiä kannustetaankin kohti vastuullisempaa liiketoimintaa muun muassa maailmanlaajuisen tavoitteiden, toimintaohjeiden ja standardien avulla.

Maailman suurin yhteiskuntavastuu aloite Global compact on yritys vastuuseen liittyvä yritysisiin kohdistuva 10 periaatteen aloite, jonka YK lanseerasi vuonna 2000. Aloitteeseen on lähtenyt mukaan jo yli 8000 yritystä 145 eri maasta. (YK-liitto 2020.) Aloituksen tavoitteena on vahvistaa maailmanlaajuisesti yritys vastuukysymyksiin kantaan ottamista, ja toimia yrityksille vastuullisuuden toteuttamisen työkaluna.

Global compactin 10 periaatetta:

##### *Ihmisoikeudet*

1. Yritysten tulee kunnioittaa ja tukea yleismaailmallisia ihmisoikeuksia.
2. Yritysten tulee huolehtia, että ne eivät ole osallisina ihmisoikeuksien loukkauksiin.

##### *Työvoima*

3. Yritysten tulee kunnioittaa ja tukea työläisten oikeuksia vapaaseen järjestäytymiseen sekä yhteisesti sovittuihin työehtoihin.
4. Yritysten tulee estää kaikenlainen pakkotyön käyttö.
5. Yritysten tulee kokonaan luopua lapsityövoiman käytöstä.
6. Yritysten tulee estää työvoiman syrjiminen.

##### *Ympäristö*

7. Yritysten tulee noudattaa varovaisuusperiaatetta ympäristöön vaikuttavien toimenpiteiden kohdalla.

8. Yritysten tulee tukea aloitteita, jotka edistävät suurempaa vastuullisuutta luonnonvarojen käytettäessä.

9. Yritysten tulee edistää ympäristöystävällisten teknologioiden kehittämistä ja käyttöönottoa.

#### *Korruptio*

10. Yritysten tulee työskennellä kaikkia korruption eri muotoja vastaan, mukaan lukien kiristys ja lahjonta. (YK-liitto 2020.)

Nykyään menestyvän yrityksen liiketoimintaosaamiseen kuuluu koko ajan kasvavana osana vastuullisuus. Vastuullinen liiketoiminta perustuu näkemykselle siitä, että yrityksillä on muitakin tehtäviä ja velvoitteita yhteiskunnassa kuin ainoastaan omistajien voittojen maksimointi. Etenkin isojen pörssiyritysten katsotaan olevan myös ainakin osittain vastuussa ei vain omasta vaan myös alihankkijoidensa ja yhteistyökumppaneidensa toimenpiteistä. Parhaiten yrityksen vastuullisuus toteutuukin, kun sitoutuminen on omaehtoista ja vastuullisuuden tarkoitus ja edellytykset on määritelty yritykselle merkitykselliseksi. (Viitala & Jylhä 2013)

Vastuullinen yritystoiminta voidaan jakaa kolmeen keskeiseen osa-alueeseen, jotka ovat taloudellinen vastuu, sosiaalinen vastuu ja ekologinen vastuu eli vastuu ympäristöstä. Tämä kolmijako alkoi yleistymään 1900-luvun lopulla kun yritysten toimintaa ei enää tarkasteltu vain taloudellisten tunnuslukujen kautta vaan huomio alkoi vähitellen siirtymään kohti ajatusmaailmaa, jossa yritystoiminnan vaikutukset myös ihmisiin sekä ympäristöön haluttiin huomioida. Sosiaalinen vastuu on monissa määritelmässä nostettu kolmijaon yläkäsitteeksi ja sen perustana on ihmisoikeusvastuu. Tämän perustan päälle rakentuvat muut elementit, kuten laaja-alaiset työhyvinvoinnin, ihmisten johtamisen, asiakaspalvelun ja tuoteturvallisuuden kysymykset. Seuraavaksi on taloudellinen vastuu joka ensinnäkin edellyttää yrityksen toimivan taloudellisesti kestäväällä pohjalla. Toiminnan on oltava taloudellisesti kannattavaa, jotta sitä voidaan jatkaa ja näin myös kantaa kahden muun vastuullisuus osa-alueen edellytykset. Taloudellinen vastuu on laaja kokonaisuus, johon kuuluu yrityksen kilpailukyky, kannattavuus, tehokkuus sekä vastaaminen omistajien tuotto-odotuksiin. Vastuuta pitää kantaa myös muun muassa yrityksen palkitsemisjärjestelmistä, korruption, lahjonnan ja harmaan talouden estämisestä sekä vastuullisesta veronmaksusta. Viimeisenä on ympäristövastuu, jonka keskeisinä toimina on luonnonvarojen kestävä käytön edistäminen sekä luonnon monimuotoisuuden turvaaminen. (Liappis ym. 2019, 8-9)

Voidaankin todeta, että vastuullinen liiketoiminta on yritysten arvojen ja tavoitteiden perusteella määräytyvää omaehtoista vastuullisuutta, jonka on tarkoitus olla koko

yrittäjien läpileikkaavaa ja liiketoimintaa tukevaa toimintaa. Parhaimmillaan vastuullisuus luokin lisäarvoa kun se on osana yrityksen ydinliiketoimintaa. Vastuullisuuden integroitua koko yritykseen, on yritysvastuu toimilla mahdollisuus tuoda lisäarvoa niin parantuneen myynnin, pienentyneiden kustannusten tai korkeamman hinnoittelun muodossa. Kun vastuullisuus on osana strategiaa voidaan sillä epäsuorasti myös turvata kannattavuutta sekä parantaa asiakasuskollisuutta, henkilöstön sitoutumista sekä brändiarvoa ja mainetta. (Viitala & Jylhä 2013; Koipijärvi & Kuvaja. 2017, 21.) Tämä kuitenkin vaatii onnistumista niin ikään vastuullisuusviestinnässä. Jos sidosryhmille ei saada viestitettyä yrityksen vastuullisen liiketoiminnan toimija oikeassa muodossa ja oikeaan aikaan, on mahdollista, että vastuullisuuden tuoma lisäarvo ei konkretisoidu.

#### **4.2 Yritysvastuu raportointi**

Yrityksen harjoittama yritysvastuu ei konkretisoidu ilman hyvin suunniteltua ja toteutettua vastuullisuusviestintää. Viestinnän avulla yritysvastuu saadaan jalkautettua yrityksen sisältä yrityksen toimintakulttuuriin. Tavoitteena onkin eri raporttien ja uutiskirjeiden avulla tuoda yrityksen vastuulliset teot, tuotteet ja palvelut näkyviksi myös yrityksen ulkopuolisille sidosryhmille. Aktiivinen, eri sidosryhmät huomioiva viestintä on parhaimmillaan avain yrityksen vastuullisen toiminnan heijastumiseksi yrityksen kilpailukykyyn. Sen avulla on yrityksen myös mahdollista ylläpitää ja syventää sidosryhmädialogia sekä kehittää mainetta ja brändiä. (Liappis ym. 2019, 224.) Yritysvastuuraportointi kuuluu isona osana yrityksen vastuullisuusviestintään. Kattava ja oleelliselle tiedolle perustuva raportointi vastaa moneen tarpeeseen ja Suomessa pörssiyritykset raportoivatkin jo lähes poikkeuksetta vastuullisuudestaan vähintään vuosiraporteissaan. (Milton 2019.)

Vastuullisuusraportoinnissa yrityksen tulee kartoittaa liiketoimintansa kannalta olennaisimmat vaikutukset, joita sen toiminnasta aiheutuu sitä ympäröivään yhteiskuntaan ja ympäristöön. Sekä positiiviset, että negatiiviset vaikutukset on tärkeä tunnistaa, jotta yritysvastuun täysmääräinen kantaminen on mahdollista. Tavoitteena onkin hyvin avoimen toimintaketjun kautta ensin tunnistaa yrityksen suurimmat liiketoiminnasta aiheutuvat haittavaikutukset, jotta niiden ehkäisyyn ja hallintaan osataan myöhemmin keskittyä. Ja toisaalta tunnistamalla, hyvät sekä hyödylliset toimijat, osataan näitä osaluokkia ylläpitää ja parantaa entisestään. (Kurittu 2018, 30.) Yhä useampi organisaatio hyödyntääkin sisällönmäärittelyn apuna olennaisuusarviointia, jonka avulla kartoitetaan yhtiön avainsidosryhmien odotukset ja tarpeet sekä koko yhtiön kannalta olennaisimmat näkökohdat. Olennaisuusarviointi voidaan tehdä muun muassa yhtiön tärkeimpiä sidosryhmiä haastatteleamalla tai hyödyntämällä verkkopohjaisia työkaluja, joiden avulla on mahdollista saavuttaa laajempi kohderyhmä. Vaikka kokeneella organisaatiolla onkin usein hyvä tuntemus tärkeimmistä sidosryhmistään ja niiden tarpeista, on säännölliset

kyselytutkimukset, sidosryhmien kuuntelu sekä vastuullisuustrendien seuranta erittäin tärkeää. (Koipijärvi & Kuvaja 2017, 35)

Näin vastuullisuusraportointi pysyy ajankohtaisena ja olennaisena sekä täyttää tarkoituksensa.

Yritysvastuuraportointi ja sen sisältö on aina hyvin toimialakohtaista, ja ne heijastavat vahvasti tietyn ajankohdan vaatimuksia sekä haasteita. Raportoinnissa, samoin kuin vastuullisuusviestinnässä yleensäkin, on tavoitteena antaa kattava ja tasapainoinen kuva yhtiön vastuullisuustoiminnasta. Tasapainoisella tarkoitetaan tässä erityisesti rehellistä, läpinäkyvää ja avoimen keskustelun kautta käytyä viestintää, jossa haasteita ja ongelmia ei pyritä piilottelemaan. Hyvän raportoinnin tulisi mukaila myös olennaisuuden, oikeellisuuden sekä vertailukelpoisuuden periaatteita. (Liappis ym. 2019, 226.)

Yritysvastuuraportissa organisaation on tarkoitus avata sekä kirjallisesti, että numeerisesti vastuullisuustyönsä lähtökohtia ja tulevaisuuden tavoitteita. On tärkeää kertoa myös raportointivuoden saavutuksista ja perustella, miksi joihinkin tavoitteisiin ei välttämättä ylletty. Raporteissa pyritään myös luomaan alustaa tulevaisuuden tavoitteille, näin ollen monesti arvioidaankin esimerkiksi juuri nousseiden megatrendien liiketoiminnalle mahdollisesti aiheuttamia riskejä sekä mahdollisuuksia. Parhaimmillaan raportointi on silloin, kun se vastaa sidosryhmien odotuksiin ja tiedonnälkään tarjoten esimerkiksi sijoittajille vertailukelpoista sekä tiiviiseen ja täsmälliseen pakettiin paketoitua tietoa toiminnan riskeistä ja mahdollisuuksista sekä kuvauksen siitä, miksi keskeisimmät asiat ovat kehittyneet niin kuin ovat kehittyneet. Muun muassa analyytikon työtä palvelee taas raportti, jossa lukujen ohella tarjotaan myös konteksti, johon lukuja voi suhteuttaa. Onnistunut raportointi ei ole kuitenkaan vain ulkoisia sidosryhmiä varten, vaan se tuo lisäarvoa myös yhtiön johtamiseen ja muihin liiketoiminnan tarpeisiin. (Koipijärvi & Kuvaja 2017, 35; Kurittu 2018, 155.)

### **4.3 Kansainväliset raportointiviitekehykset**

Kuten aiemmin on jo todettu yritysvastuullisuusraportointi perustuu pitkälti vapaaehtoisuuteen. Suomessa tällä hetkellä ainoana lainsäädäntöön perustuvana sääntelynä yritysvastuuraportoinnista on EU-direktiiviin pohjautuva sääntely, jossa suuret yritykset veloitetaan laatimaan vuosittain selvitys muista kuin taloudellisista tiedoista. Yli 500 työntekijän suuruisten yritysten on sisällytettävä toimintakertomukseen lyhyt kuvaus siitä kuinka kirjanpitovelvollinen huolehtii ympäristö-, sosiaalisista- ja henkilöstöasioista, ihmisoikeuksien kunnioittamisesta sekä korruption ja lahjonnan torjumisesta. Vastuullisuuden valtavirtaistuminen on kuitenkin tuonut vähitellen useita uusia, kansainvälisiä, sijoittajien ja muiden sidosryhmien avuksi kehiteltyjä raportointikehikoita

sekä raportointiin keskittyneitä toimijoita. Seuraavaksi esiteltävät raportointityökalut tarjoavat hyvän lähtökohdan etenkin niille organisaatioille, jotka haluavat erityisesti panostaa vastuullisuudesta viestimiseen. (Liappis ym. 2019, 62 & 203; Hyske ym. 2020, 251)

#### **4.3.1 GRI**

GRI tulee sanoista Global reporting initiative ja se on vuonna 1997 perustettu organisaatio, joka julkaisi ensimmäisen vastuullisuusraportointiohjeistuksensa jo vuonna 2000. (Hyske ym. 2020, 255) Tämän jälkeen vuonna 2013 julkaistiin järjestyksessään neljäs raportointiohjeisto, GRI G4, ja vuoden 2016 lopulla GRI Standards, jotka ovat käytössä jo yli 100 maassa. Organisaation tavoitteena on tuoda vastuullisuusraportointi lähemmäs tilinpäätösraportoinnin tasoa ja samalla toimia kansainvälisenä viitekehysenä taloudellisten-, sosiaalisten- sekä ympäristöllisten toimien raportoinnille. GRI-ohjeisto on erityisesti isoille kansainvälisille toimijoille suunnattu, mutta myös pienemmät yhtiöt voivat hyötyä standardien tarjoamista yritys vastuun ja vastuullisuusraportoinnin suuntaviivoista. (Kurittu 2018, 12; Koipijärvi & Kuvaja. 2017, 42.)

GRI on tällä hetkellä laajimmin yritysten ja sijoitusorganisaatioiden käytössä oleva vastuullisuusraportointityökalu. Raportointikehikossa otetaan laajasti huomioon eri sidosryhmät ja se sisältää myös toimialakohtaisia muuttujia yleisten vastuullisuusmittareiden lisäksi. GRI- viitekehystä on kuitenkin kritisoitu jopa liian laajaksi ja raskaaksi, joka ei enää palvele sijoittajia yritysten olennaisimpien vastuullisuuskysymysten määrittelyssä. (Hyske ym. 2020, 255-256; Miltton 2019.)

#### **4.3.2 SASB**

Toinen tunnettu vastuullisuuden raportointiin käytetty standardi on SASB:in eli vastuullisen raportoinnin standardointilautakunnan luoma viitekehys. SASB eli Sustainable Accounting Standards Board on vuonna 2011 perustettu organisaatio, jonka tarkoituksena on luoda käyttökelpoisia työkaluja yritysten raportoinnin avuksi. SASB standardit julkaistiin vuonna 2018 ja ne keskittyvät erityisesti raportoimaan yrityksen taloudellisesti olennaisista ESG-muuttujista. Rajaus on tehty moneen muuhun standardiin nähden hyvinkin tarkaksi ja tarkoituksena onkin palvella erityisesti sijoittajien tarpeita. (Hyske ym. 2020, 252.)

SASB viitekehys perustuu toimialakohtaisesti määriteltyihin ja taloudellisesta näkökulmasta olennaisimpiin vastuullisuusmittareihin. Olennaisuuden ja tarkan rajauksen johdosta raportointi on mahdollista pitää tiiviinä ja ytimekkäänä. SASB standardien pyrkimyksenä onkin tarjota mahdollisimman relevanttia tietoa, joka takaisi myös analyysin

kohteena olevien yritysten keskinäisen vertailun paranemisen. (Hyrskke ym. 2020, 252-253)

### **4.3.3 TCFD**

TCFD eli Task Force for Climate-related Financial Disclosure on vuonna 2015 perustettu talousasiantuntijoiden työryhmä, jonka tavoitteena on kehittää vapaaehtoiseen ilmatoriskeitin sekä -mahdollisuuksiin liittyvään raportointiin suosituksia. Kyseinen raportointikehikko eroaakin aikaisemmin mainittuihin siinä, että se on keskittynyt erityisesti ympäristön sekä ilmaston raportointiin koko ESG-viitekehysten sijasta. Ensimmäiset valmiit suositukset julkaistiin vuonna 2017, ja vain muutamassa vuodessa TCFD on noussut merkittäväksi tekijäksi ilmatoraportoinnin saralla. (Hyrskke ym. 2020, 257-258.)

Suosituksien tavoitteena on tarjota erityisesti sijoittajille, arvopapereiden liikkeellelaskijoille sekä yrityksille viitekehys, joka katsoo ilmatoriskeitä sekä -mahdollisuuksia vaikutusten ja strategian kautta tarjoten lopulta raportointia vertailukelpoisessa, selkeässä sekä luotettavassa muodossa. TCFD:n etuna on suosituksiin pohjautuva kehikko, joka huomioi laajalla skaalalla riskeitä sekä pohtii mitä taloudellisia vaikutuksia näistä riskeistä mahdollisesti yritykselle syntyy. TCFD:n pohja tavoitteena onkin yhdistää ilmastonmuutokseen liittyvät riskit sekä mahdollisuudet osaksi yritysten taloudellista raportointia. (Hyrskke ym. 2020, 257-258)

### **4.3.4 EU taksonomia**

EU:n luoma taksonomia on vuonna 2020 voimaan tullut asetus. Taksonomia on yhtenäinen luokitusjärjestelmä sille, onko jokin investointi ympäristön kannalta vastuullinen. Sitä voi verrata taloudelliseen kirjanpitoon, jossa erilaiset ympäristövaikutukset raportoidaan ja niiden kokonaisvaikutuksia arvioidaan. Tavoitteena on yhtenäisten kriteerien avulla helpottaa vastuullista sijoittamista parantamalla yritysten keskinäistä vertailtavuutta. Luokitusjärjestelmä nojautuu alustavasti ilmatorivaikutuksista raportointiin, mutta tavoitteena on myöhemmin ottaa mukaan myös liiketoiminnan hallinnolliset sekä sosiaaliset aiheet. (PwC 2020; EU2019 2020.)

Taksonomia asettaa tällä hetkellä ainoastaan tiedonantovelvoitteita. Yritykset jotka ovat velvollisia julkaisemaan aiemminkin mainitun vuosittaisen selvityksen muista kuin taloudellisista tiedoista, joutuvat taksonomian myötä lisäämään raportointiin selvitykset siitä, miten ja missä määrin organisaation toiminnot liittyvät ympäristön kannalta kestävinä pidettäviin taloudellisiin toimintoihin. Lisäksi raportissa on ilmoitettava muun muassa se osuus liikevaihdosta, joka on saatu ympäristön kannalta kestävinä pidettävien taloudellisten toimintoihin liittyvistä tuotteista tai palveluista. (PwC 2020.)



## 5 Tutkimuksen menetelmä ja tulokset

Tässä luvussa esittelen valitsemani tutkimusmenetelmän sekä käyn läpi opinnäytetyön empiirisen osan tutkielmaan keräämäni aineistoa. Tutkimuksen tavoitteena oli valittua tutkimusmenetelmää käyttäen saada tarkempaa ymmärrystä opinnäytetyön alussa esiteltyihin tutkimuskysymyksiin.

### 5.1 Tutkimusmenetelmä ja aineisto

Tämän opinnäytetyön empiirinen osa on suoritettu laadullisena tutkimuksena, jossa on käytetty puolistrukturoitua haastattelua menetelmänä. Puolistrukturoidussa haastattelussa kysymykset ovat etukäteen laadittu vahvasti teoriaan nojautuen. Kysymysten muoto ja järjestys on vakio ja ne esitetään kaikille haastateltaville samalla tavalla, ja samaa järjestystä noudattaen. Strukturoituun haastatteluun verraten vastausvaihtoehdot on kuitenkin jätetty avoimiksi, mikä mahdollistaa haastateltaville omien sanojen vapaan käytön sekä omien ajatusten ja kokemusten esiin tuomisen. (Puusa, Juuti & Aaltio. 2020)

Laadullinen tutkimusmenetelmä valikoitui opinnäytetyöhön tutkittavien tutkimuskysymyksien luonteen vuoksi. Laadullisen menetelmän avulla pyritään ymmärtämään tarkasteltavia kohteita haastateltavien henkilöiden näkökulmasta, ja tavoitteena onkin kerätä haastattelun avulla sellainen aineisto, jonka pohjalta on mahdollista tehdä tutkittavasta ilmiöstä uskottavia päätelmiä. (Puusa ym. 2020)

Jotta laatimani laadullinen tutkimus onnistuisi pyrin tavoittamaan sitä varten asiantuntijoita, joilla on jo huomattava määrä tietoa ja kokemusta tutkittavasta aiheesta. Sainkin rahoitusosalalla toimivan tutun kautta mahdollisten haastateltavien yhteystiedot, jonka jälkeen olin itse yhteydessä heihin. Viidestä mahdollisesta haastateltavasti neljä osallistui mielellään haastatteluun ja vastasi kaikkiin esitettyihin kysymyksiin. Kaikki vastanneet haastateltavat ovat sijoitusalan asiantuntijoita eri pankeista ja finanssialalta. Osan haastateltavien pyynnöstä koko aineisto käydään opinnäytetyössä läpi anonymisti, jonka vuoksi käsittely tapahtuu ilman nimien sekä pankkien mainitsemista. Tämä tuli kaikille vastaajille ilmi jo ennen haastatteluun vastaamista.

Tutkimusaineistoni koostuu neljästä puolistrukturoidusta haastattelusta, jotka pohjautuvat kymmeneen ennalta määrittämäni kysymykseen. Haastatteluista yksi on suoritettu puhelimitse ja kolme muuta sähköpostiin lähetetyn kyselyn avulla (Liite 1.) marraskuussa 2020. Puhelimitse suoritettu haastattelu perustui samaan kyselyyn mikä lähetettiin sähköpostitse. Haastattelutapa valikoitui haastateltavien toiveiden mukaisesti.

Aineistoa varten kokosin haastatteluista saamani vastaukset yhteen oikeiden kysymyksien alle ja aloin laatimaan materiaalia opinnäytetyötä varten. Aineistosta on pyritty keräämään ja koostamaan kaikki oleellinen sekä kiinnostava tieto. Vastaukset on kuitenkin pyritty pitämään mahdollisimman lähellä alkuperäistä muotoa, jotta niiden sisältö ja merkitys ei pääse oleellisesti muuttumaan.

## 5.2 ESG- näkökulman sisällyttäminen sijoitusprosessiin

Haastattelu aloitettiin ottamalla selvää kuinka haastateltavat näkivät ESG- näkökulman osana sijoitusprosessia. Lähtökohtana vastuullisuuden sisällyttämisellä osaksi sijoitusprosessia oli kaikkien haastateltavien kohdalla taloudellinen. Ollaan selvästi tietoisia niistä mahdollisuuksista mitä ESG-asioiden integroiminen mahdollistaa, ja näin ollen ESG- näkökulmien huomioiminen tuodaankin olennaiseksi osaksi sijoituspäätöksiä.

Sijoitusasiantuntija 3: ”ESG näkökulmien huomioiminen on olennainen osa sijoituspäätöksiämme. Identifioimme relevantit ESG-asiat, jonka jälkeen arvioimme yrityksen valmiutta kohdata ESG-tekijöiden aiheuttamia riskejä ja mahdollisuuksia. Analysoimme heijastaako yrityksen arvopaperin hinta edellä mainittuja tekijöitä. Lisäksi poissuljemme tarkoin määriteltyjen segmenttien yrityksiä suorista sijoituksista. Näitä ovat muun muassa kiistanalaisia aseita valmistavat yhtiöt ja tupakanvalmistajat. Seuraamme myös yritysten suoritumista kansainvälisten normien suhteen. Mikäli havaitaan vakavia ongelmia voimme aloittaa vaikuttamisen, asettaa yhtiön seurantaan tai sulkea sen pois sijoituksista. Lisäksi toteutamme vaikuttamista monella tavoin, muun muassa, käyttämällä äänioikeutta yhtiökokouksissa, vaikuttamalla yhtiöihin suoraan, ja osallistumalla sijoittajien yhteisvaikuttamisiin.”

Myös muiden haastateltavien keskeisenä aiheena oli riskien hallinta. Uskotaan, että aktiivinen ESG- näkökulmien sisällyttäminen sijoitusprosessiin parantaa tuotto/riski suhdetta ja auttaa tulemaan tietoiseksi myös sellaisista taloudellisista riskeistä ja mahdollisuuksista mitä ei muuten välttämättä osattaisiin ottaa huomioon. Näiden lisäksi haastatteluissa käytiin myös tarkemmin läpi sijoitusprosessia, jossa ESG-asioiden huomioiminen oli osana jokaista osa-aluetta.

Sijoitusasiantuntija 1: ”ESG-näkökulma on osa jokaista sijoituspäätöstä ja sijoitusriskin arviointia. Sijoituskohteen on täytettävä salkun ja rahastoyhtiön rajaukset esg-näkökulmasta. Poissulkevan valikoinnin jälkeen analysoidaan yhtiö ja arvioidaan sen nykyisen ja mahdollisesti suunnitellun liiketoiminnan esg-riskit. Yhtiöllä voi myös olla esg-riskejä, jotka ovat pienentymässä (divestoitavaa tai lopetettavaa liiketoimintaa tai esim. tuotantoprosessin muutos). Yhtiöiden johto

pyritään tapaamaan tai järjestämään puhelinkokous, jossa on mahdollisuus saada lisää tietoa niin toiminnasta kuin esg-riskiestä tai mahdollisuuksista.

Tehtyjen sijoitusten osalta prosessiin kuuluu yhtiöiden esg-riskien monitorointi (tunnuslukuja, uutisia ja analyysia).

ESG-negatiiviset signaalit arvioidaan ja niistä kysytään yhtiöltä tilanteesta riippuen. Yhtiötä voidaan kehottaa/suosittaa korjaamaan/rajaamaan havaittuja negatiivisia muutoksia riskeissä. Mikäli vaikutusmahdollisuudet ovat heikot arvioidaan miten olisi paras irtautua kyseisestä sijoituksesta. Epäselvissä tai vaikeissa tapauksissa yhtiön tilannetta voidaan sijoitustiimissä muiden salkunhoitajien kanssa. ”

Yritystapaamiset nousi esille useammassa kohdassa ja erityisesti vastuullisen sijoittamisen saralla johdon kanssa käytävät keskustelut mahdollistavat arvokkaan lisätiedon saannin niin kohde yhtiön toiminnasta, riskeistä kuin mahdollisuuksistakin. Näiden lisäksi haastateltavat listasivat mm. vastuullisuusraportit sekä reittauspalvelut osaksi sijoituspäätöksien apuna käytettäviä tietolähteitä.

Sijoitusasiantuntija 4: ”Käytössä on perinteiset julkiset lähteet, kuten vuosikertomukset ja kohde yhtiöiden vastuullisuusraportoinnit. Erityisesti pieniyhtiöiden kohdalla korostuu suora dialogi johdon kanssa, jossa keskustellaan yhtiön strategiasta, liiketoiminnasta ja erityisesti yhtiöön kohdistuvista mahdollisuuksista sekä uhista. Näiden lisäksi käytetään myös ulkopuolisia palveluntarjoajia, jotka tekevät vastuullisuusanalyyskejä yrityksistä sekä tuottaa myös muuta ESG- dataa, jota sijoittajan on mahdollista käyttää analyysin tukena.”

Sijoitusasiantuntija 1: ”Sijoituspäätöksien apuna käytettäviä tietolähteitä ovat uutiset, pankkien/välittäjien tuottamat analyysit, ostettu esg-analyysipalvelu, yhtiötapaamiset, seminaarit, yhtiön raportointi, kuten vuosikertomus ja mahdollinen erillinen vastuullisuusraportointi.”

### **5.3 Sijoittajien kannalta tärkeä yritysvastuuviestintä ja -raportointi**

Opinnäytetyön yhtenä päätutkimustavoitteena oli saada tarkempaa tietoa siitä minkälaista yritysten sijoittajille suunnatun yritysvastuuviestinnän ja -raportoinnin pitäisi olla, jotta niiden pohjalta sijoittajien olisi mahdollista tehdä onnistuneita sijoitusanalyyskejä ja -päätöksiä. Haastatteluissa tuotiin esille useita eri odotuksia siitä, minkälaisessa muodossa ja erityisesti minkälainen yritysten tarjoama vastuullisuustieto olisi kaikista merkityksellisintä. Vastauksissa oli kuitenkin myös paljon yhteneväisyyksiä, ja erityisesti tarjottavan ESG- tiedon olennaisuus ja relevanttius nähtiin haastateltavien keskuudessa erityisen tärkeänä ominaisuutena.

Sijoitusasiantuntija 2: ”Kaikki vastuullisuusdata ei ole relevanttia, tai se ei ole relevanttia sijoittajalle. Sijoitustoiminnan näkökulmasta tilannetta palvelisi parhaiten se, että kullakin toimialalla raportoitaisiin standardoidulla tavalla nimenomaan ne muuttujat, jotka ovat kyseiselle toimialalla taloudellisesti olennaisia ja joilla on selitysvoimaa tuleviin tuottoihin, riskeihin ja pääoman kustannukseen (esimerkiksi SASB:in toimialakohtainen olennaisuusmatriisi).”

Sijoitusasiantuntija 3: ”Raportoinnin tulisi sisältää yritykselle olennaiset vastuullisuusteemat. Raportoinnin tulisi myös olla yhtenäisempää yritysten välillä, jotta tieto olisi vertailukelpoista. Tämän lisäksi se, että koko yritysraportti olisi varmennettu, eikä esimerkiksi ainoastaan luvut, takaisi sen, että raportin takana on myös konkretiaa.”

Yritysten tarjoaman ESG- tiedon olennaisuuden lisäksi haastatteluissa tuli ilmi myös yhteismitallisuus, hyvä vertailtavuus sekä avoimuus. Vastuullisuustieto pitäisi eri yrityksissä raportoida mahdollisimman yhteneväisesti, jotta tietojen vertailtavuus olisi luotettavaa. Todetaan kuitenkin, että toistaiseksi ilman yhteisiä raportointistandardeja tämän on vaikea toteuttaa.

Sijoitusasiantuntija 4: ”Tiedon pitäisi olla ensisijaisesti yhteismitallista ja vertailtavissa olevaa. Tätä kuitenkin yksittäinen yhtiö ei voi alkaa toteuttamaan vaan tarvittaisiin ensin yhteinen markkinastandardi. Tärkeää olisi myös yhtiöiden avoimuus, jossa liiketoiminnan konkreettisia vaikutuksia avattaisiin eli yhtiöt jakaisivat tarkemmin ja syvällisemmin tekojensa vaikutuksia. Esimerkiksi jos panostetaan energiatehokkuuteen niin raportoitaisiin konkreettisemmin minkälaisia vaikutuksia tällä on saatu aikaan.

Yksi haastateltava muistuttaa myös, että raportoinnissa esitetyn ESG- tiedon tulisi olla monipuolista, ja onkin tärkeää ettei yrityksissä keskitytä raportoimaan vain ympäristöön liittyvistä asioista vaan otetaan huomioon vastuullisuus kokonaisuutena. Myös tulevaisuuden riskien ja mahdollisuuksien tarkka raportoiminen toimien ja hallinnan osalta koetaan tärkeäksi osa-alueeksi.

Sijoitusasiantuntija 1: ”Monipuolista, sisältäen historiallista dataa, säännöllistä, ajantasaista (kerrotaan muuttuneista riskeistä, eikä vain positiiviseen suuntaan), yhteismitallista/vertailukelpoista yritysten välillä. Raportoinnissa olisi hyvä saada riittävästi tietoa jotta sijoittajat voivat haarukoida riskien taloudellisia vaikutuksia. Raportoinnin olisi myös hyvä ottaa kantaa yhtiön esg-riskeihin tulevaisuudessa ja miten yhtiö aikoo toimia niiden hallitsemiseksi tai mahdollisesti pienentämiseksi. ”

## **5.4 Yritysvastuuviestinnän ja -raportoinnin vastaaminen sijoittajien odotuksiin**

Opinnäytetyön toisena päätutkimustavoitteena oli kartoittaa kuinka tämän hetkiset yritysten tarjoamat yritysvastuuraportoinnit ja -viestintä vastaa sijoittajien edellä mainittuihin odotuksiin. Koska tutkimuksessa haettiin vertailua odotusten ja todellisuuden välillä, käytiin haastattelussa läpi millaisena asiantuntijat näkevät tämän hetkisen sijoittajille suunnatun ESG- viestinnän- ja raportoinnin tilan.

Sijoitusasiantuntija 1: ”Viestintä voi olla aika valikoivaa ja kaunistelevaa. Vastuullisuusmielessä positiivisia asioita korostetaan ja esityksissä pyritään antamaan vastuullinen mielikuva liiketoiminnan luonteesta riippumatta. Tämän lisäksi esitettyjen tietojen historia/kehitys on yleensä lyhyt, joten vastuullisuus asioiden kehityksestä voi olla vaikea muodostaa käsitystä pelkkien raporttien pohjalta. Raportoinnin kirjo on hyvin laaja mikä hankaloittaa jossain määrin yhtiöiden vertailemista esg-näkökulmasta. Raportointi on kuitenkin kehittynyt hieman parempaan suurelta osin sijoittajien painostuksesta ja tarpeista.”

Sijoitusasiantuntija 3: ”Tällä hetkellä yritykset voivat pitkälti itse määritellä mitä tietoja raportoivat ja mitä tietoja pitävät olennaisina. Tämän vuoksi tietojen vertailukelpoisuus on melko matalalla tasolla eikä yritykset välttämättä raportoivat niitä tietoja, jotka sijoittajan näkökulmasta ovat olennaisia. Tämän lisäksi ulkopuolinen varmentaminen esimerkiksi tilintarkastajalla on vapaaehtoista.”

Vastauksissa oli jonkun verran hajontaa haastateltavien kesken. Yleisesti tämän hetkinen ESG- viestintä ja -raportointi koettiin vielä jokseenkin puutteelliseksi, mutta todettiin samalla, että kehitystä on tapahtunut. Yhden haastateltavan mukaan erityisesti Suomessa ja muissa Pohjoismaissa vastuullisuusraportointi on pääsääntöisesti hyvälaatuista. Yritykset laativat ja julkaisevat vastuullisuusraportteja ja tiedot niissä ovat useimmiten relevantteja. Yrityskohtaisesti on kuitenkin suuriakin eroja.

Haastateltavat saivat myös antaa numeerisen arvion siitä kuinka tämän hetkinen vastuullisuusviestintä ja -raportointi vastaa heidän näkemyksen mukaan sijoittajien odotuksiin. Vastauksissa oli jälleen jokseenkin laajaa vaihtelua. Asteikko oli määritelty 1-10 ja vastauksia saatiin kolmen ja kahdeksan väliltä, keskiarvoksi muodostui 5,5.

## **5.5 Sijoittajien haasteet vastuullisuusviestintä ja -raportointi viidakossa**

Opinnäytetyön tavoitteena oli saada myös tarkempaa näkemystä niistä haasteista, jotka sijoittajat kokevat merkittävimpinä tämän hetkisessä sijoittajille suunnatussa

yritysvastuuraportoinnissa. Vastauksissa käytiin jonkun verran läpi samoja aiheita kuin aikaisempienkin kysymyksen kanssa, mutta myös uusia näkökulmia saatiin aiheeseen. Erityisesti vastuullisuustiedon olennaisuus, luotettavuus ja laajuus nousi esille.

Sijoitusasiantuntija 2: ”Raportoinnissa on useita haasteita mukaan lukien raportoinnin puutteellisuus, epäyhtenäisyys ja luotettavuus. Yritykset ovat omiaan raportoimaan itselleen mieluista dataa ja jättämään osan datasta julkaisematta. Laskentatapoja ei myöskään aina ole standardoitu mikä heikentää vertailtavuutta. Kehityssuunta on kuitenkin positiivista ja sijoittajat vaativat nykyisin enemmän yritysten vastuullisuusraportoinnilta.”

Sijoitusasiantuntija 3: ” Se, että yritykset voivat itse määritellä mitä vastuullisuusteemoja pitävät olennaisina ja täten keskittyvät raportoimaan niistä. Tämän takia yritysvastuuraportti ei välttämättä kata sijoittajalle relevanttia tietoa. Myös vertailukelpoisen ja varmennetun tiedon puute.

Sijoitusasiantuntija 1: ”Lyhyt esitetty historia, korostetaan vastuullisia tekoja mutta vaietaan tai ei oteta oma-aloitteisesti kantaa negatiivisiin esg-riskeihin, esitetyt mittarit vaihtelevat yritysten välillä (myös saman toimialan sisällä) ja annettujen tietojen laatu/mittaustapa voi vaihdella. Hyvän hallinnon (G) arvioimiseen ja sosiaaliseen vastuuseen (S) kiinnitetään usein vähemmän huomiota ja raportointi painottuu usein voimakkaasti ympäristövastuuseen (E).”

Tietoperustaan nojaten opinnäytetyön haastatteluun nostettiin mukaan myös tarkentavia kysymyksiä yritysten vastuullisuusviestinnän ja -raportoinnin mahdollisista haasteista. Oletuksena on, että yhtiöiden julkaisema tieto olisi mahdollisimman luotettavaa, vertailukelpoista sekä ajankohtaista, kuitenkin esimerkiksi viherpesu on tunnistettu ongelma, joka yhdistetään vastuulliseen sijoittamiseen. Haastateltavien mukaan myös Suomessa kohdataan yritysten tuottamaa vastuullisuusviestintää, jossa asioita saatetaan tuoda esille vain positiivisuuden kautta, kuitenkin suoranaiseen törkeään harhaanjohtavuuteen tai väärän tiedon jakamiseen ei olla törmätty.

Sijoitusasiantuntija 1: ”Yrityksillä on taipumus kaunistella toimintansa vastuullisuutta ja haasteista ei oma-aloitteisesti kerrota tai käännetään asiat parhain päin. Yhtiöillä on intressi raportoida sellaisia tietoja jotka ovat yhtiön kannalta suotuisia tai ainakin vähemmän epäsuotuisia muihin toimialansa yhtiöihin nähden. Sijoittajat ovat toistaiseksi avainasemassa vaikuttamassa siihen mitä ja miten yhtiöt raportoivat, koska sääntely on vastuullisuusraportoinnin osalta vielä alkutekijöissä.”

Sijoitusasiantuntija 2: ”Liikkeellä on varmasti . Koska vääristymien penkominen vaatisi usein enemmän resursseja kuin siihen on käytettävissä, seurauksena on

usein se että dataa käytetään sellaisena kuin se raportoidaan, mutta sille ei anneta yhtä paljon painoarvoa

Kahden muun haastateltavan mukaan on myös tärkeä pohtia kuinka tärkeänä osana nostetut ESG-aiheet oikeasti ovat yrityksen liiketoiminnassa. Koska yritykset voivat pitkälti itse määrittää raportoinnin sisällön, saattavat yritykset antaa viestinnässään harhaanjohtavaa painoarvoa ESG- tiedoille positiivisuuden nimissä, vaikka niillä ei välttämättä olisi konkreettista arvoa yrityksen liiketoiminnassa.

Haastattelussa otettiin selvää myös kuinka asiantuntijat kokevat yritysraportoinnin ja -viestinnän ajankohtaisuuden ja tulisiko niihin liittyviä julkaisuja julkaista useammin. Vastauksien kesken tuli esille hyvin samankaltaisia asioita, ja kerran vuodessa tapahtuva raportointi koettiin tällä hetkellä suurilta osin kohtuullisena, kuitenkin parannettavaa vielä löytyy.

Sijoitusasiantuntija 2: ”Raportointi tapahtuu tyypillisesti vuosittain, ja viiveellä suhteessa talousinformaatioon. Tiheämpi raportointi olisi toivottavaa, mutta näen ehdottomasti tärkeämpänä sen että informaatio olisi kattavaa, relevanttia ja standardoitua, sitten kun se lopulta julkaistaan.”

Sijoitusasiantuntija 4: ”Vastuullisuus on monesti yrityksissä pitkäjänteistä kehitystyötä, joten kerran vuodessa tapahtuva raportointi on usein sopiva. Kuitenkin jos yrityksen toiminnassa on huomattavia epäkohtia on niitten kehityksestä ja etenemisestä hyvä viestiä ja kommunikoida useammin, tarpeen vaatiessa, jotta myös sijoittajilla olisi mahdollisuus seurata tilannetta.”

Sijoitusasiantuntija 1: ”Vuosittainen raportointi on aika monella suurella yhtiöllä melko hyvä, mutta kvartaaleittain voisi olla kattavampi raportointi. Säännöllinen yritysraportointi pitäisi olla pakollinen osa yhtiöiden raportointia, joten ajankohtaisuuttakin tärkeämpää on raportin sisältö, sen vertailtavuus ja raportoinnin ulottaminen myös pienempiin yhtiöihin.”

Myös neljännen haastateltavan mukaan olisi tärkeä ensin keskittyä siihen, että vastuullisuustiedosta saataisiin yritysten kesken mahdollisimman vertailukelpoista ja olennaista. Kun raportoinnin sisältö on kunnossa voidaan lähteä pohtimaan kuinka usein tietoa tulisi julkaista.

Kolmantena haasteisiin liittyvänä aiheena otettiin selvää kuinka suuria vastuullisuusviestinnällisiä eroja eri suuruisten ja eri toimialoilla toimivien yritysten välillä on. Kaikki haastateltavat totesivat, että suurilla yrityksillä on selvästi enemmän resursseja käytössä ja näin myös huomattavasti laajemmat raportointi mahdollisuudet. Ensimmäinen haastateltava myös totesi, että yritykset jotka toimivat vastuullisesti riskisemmällä

toimialoilla on luonnollisesti suurempi paine tuoda ESG- aiheita esiin viestinnässään ja raportoinnissaan verrattuna muihin.

Sijoitusasiantuntija 2: ”Vastuullisuus on viime vuosina lyönyt vahvasti läpi yritysten viestinnässä, joten vastuullisuutta korostavat yritykset eivät enää nouse samalla tavalla massasta esiin. Eroja raportoinnin laadussa on kuitenkin edelleen huomattavasti eri maanosissa toimivien yritysten välillä, eri toimialojen välillä ja samalla toimialalla toimivienkin yritysten välillä.”

Sijoitusasiantuntija 4: ”Suuryrityksillä on enemmän resursseja raportointiin käytettäväksi verrattuna pienempiin yhtiöihin. Pienyrityksillä on vastuullisuustietoa omasta liiketoiminnasta, mutta sitä harvemmin muokataan raporttien muotoon ja julkaista sidosryhmille. Näiden yritysten kohdalla toimiva dialogi johdon kanssa nousee tärkeäksi.”

Sijoitusasiantuntija 3: ”Suuremmilla yrityksillä on enemmän resursseja laittaa raportointiin, jonka seurauksena viestintä on usein kattavampaa. Toimiala vuorostaan usein vaikuttaa siihen, mitä yritys raportoi. Usein myös yrityksillä, joilla on negatiivinen vaikutus esimerkiksi ympäristöön, on suurempi tarve raportoida ja vakuuttaa sidosryhmät siitä, ettei toiminnasta aiheudu merkittäviä haittavaikutuksia ja että niitä hallitaan.”

## 5.6 Yritysten vastuullisuusraportoinnin tulevaisuus

Haastattelu päätettiin kokoaviin kysymyksiin, joissa käytiin läpi mitä tulevaisuuden raportoinnilta odotetaan sekä pohdittiin mistä johtuu, että sijoittajien ja yritysten ”yhteistä kieltä” vastuullisuusraportoinnin ja -viestinnän välille ei ole vielä täysin löydetty.

Sijoitusasiantuntija 1: ”Vastuullisuus on hyvin moniulotteista ja toiminnan tai päätösten vaikutusta voi olla vaikea arvioida. Mitä syvemmälle kaivautuu vastuullisuuskysymyksissä, sitä todennäköisempää on, että törmää hankaliin kysymyksiin vaikka yhtiön tahtotila olisi kuinka hyvä. Niin sijoittajat kuin yritykset opettelevat vielä vastuullisuusnäkökulman arvioimista ja sitä mitkä asiat ovat oleellisia. Koska vastuullisuuden huomioiminen voi vaikuttaa suoraan rahoituksen hintaan ja työvoiman saatavuuteen on yhtiöllä luontainen intressi kaunistella. Institutionaalisilla sijoittajilla on taas tarve määrittää yhtiön vastuullisuusriskit, kun viime vuosina yhä useammin mandaateille on asetettu vastuullisuus kriteerejä/sijoitusrajoitteita. Vastuullisuuskysymyksistä on tultu myös aiempaa tietoisemmiksi eikä haluta ”jäädä kiinni” huonosti ymmärretyistä ja realisoituneista vastuullisuusriskeistä, joten paine penkoa yhtiöitä on myös tältä osin kasvanut. Tuloksena siis korostunut tarve arvioida aiempaa tarkemmin esg-riskejä ja yhtiöillä



huoli siitä miten rahoittajat tai asiakkaat heidät näkevät ja miten tämä lopulta vaikuttaa yhtiön menestykseen.”

Asiantuntijat olivat yhtä mieltä siitä, että ”yhteistä kieltä” ei tosiaan ole vielä kunnolla löydetty. Vastuullisuuden käsite on edelleen hyvin laaja-alainen sekä tulkinnanvarainen. Lähestymistapoja sekä näkökulmia vastuullisuudesta on monia ja lähtökohtaisestikin vastuullisuus on ainakin jossain määrin kulttuuri sidonnaista, tämä vaikeuttaa yhteisten standardien luomista. Myös kolmas haastateltava totesi, että vastuullisuuskysymykset ovat aidosti monimutkaisia, eikä vastuullisuutta voi yksiselitteisesti mitata yksittäisillä kvantitatiivisilla muuttujilla.

Haastattelun viimeisessä kysymyksessä koottiin näkemyksiä siitä millainen vastuullisuusraportointi palvelisi sijoittajia parhaiten tulevaisuudessa. Kaikki asiantuntijat olivat sitä mieltä, että yhteisiä kansainvälisiä raportointivaatimuksia tarvitaan, jotta raportoinnista tulisi yhteismitallisempaa sekä luotettavampaa. Yksi haastateltavista kuitenkin huomauttaa, että uusi EU:n julkaisema taksonomia on askel kohti oikeaa suuntaa.

Sijoitusasiantuntija 1: ”Tarvitsimme yhteiset kansainväliset raportointivaatimukset esg-näkökulmasta aivan niin kuin yhtiöillä on nyt puhtaasti taloudellisesta näkökulmasta. Vaatimustasoa voisi määrittää esim. yhtiön koon, toimialan, toiminnan luonteen tai laajuuden mukaan. Tämä asettaisi minimitason ja parantaisi yhtiöiden vertailtavuutta esg-mielessä. Pakolliset (ei yhtiön itsensä valitsevat) määreet tai kvalitatiivinen sisältö voisi myös ohjata yhtiöitä vastuullisempaan toimintaan.”

Sijoitusasiantuntija 2: ”Näkisin sääntelyn roolin oleellisena nimenomaan raportoinnin laadun parantamisessa (kattavuus, standardointi, luotettavuus). Tämä koskee niin sijoituskohteena olevia yrityksiä kuin rahastoja ja muita sijoituspalveluita. Puutteellinen raportointi altistaa mielikuvavaikuttamiselle jossa jokainen taho pyrkii luomaan itsestään kuvaa vastuullisuuden edelläkävijänä.”

## 6 Pohdinta

Vaikka vastuullinen sijoittaminen on vielä melko nuori ilmiö, kiinnostus vastuullisuutta kohtaan kasvaa kuitenkin kiihtyvällä vauhdilla. Yritykset omaksuvat vastuullisuuden osa-alueita kokoajan enemmän osaksi liiketoimintaansa ja samalla sijoittajat ovat entistä kiinnostuneempia ESG- aiheiden sisällyttämisestä omaan sijoitusstrategiaan.

Vastuullisuus on osa kiihtyvällä vauhdilla muuttuvaa maailmaa, mutta jostain syystä yritysten ja sijoittajien ”yhteistä kieltä” vastuullisen viestinnän ja raportoinnin osalta ei ole vielä kunnolla löydetty. Tämän opinnäytetyön päätavoitteena olikin selvittää minkälainen yritys vastuutieto on sijoittajien kannalta tärkeää, ja kuinka yritysten sijoittajille suunnattu vastuullisuusviestintä ja –raportointi vastaa näitä odotuksia. Tämän lisäksi tutkielmassa pyrittiin syventämään tuntemusta niistä haasteista mitä sijoittajat tällä hetkellä kohtaavat vastuullisen sijoittamisen saralla.

Opinnäytetyön tietoperustassa pyrittiin käsittelemään vastuullista sijoittamista sekä yritys vastuuviestintää ja -raportointia yhtenä kokonaisuutena, jossa päättökysymysten aiheet oli läsnä jokaisella osa-alueella. Tämän jälkeen empiirisen osion haastatteluilla saatiin kerättyä ammattimaista sekä syvällisempää näkemystä tutkimuskysymyksistä. Vastauksilla oli selvä relaatio työn tietopohjaan ja uskonkin, että tietoviitekehys asetti työlle selvän pohjan, jota empiirinen osuus syvensi sekä osittain varmisti.

Seuraavassa alaluvussa käydäänkin tarkemmin läpi tutkimuksen keskeisiä tuloksia ja peilataan saatuja vastauksia tietoperustassa käytyyn aineistoon.

### 6.1 Tulosten tarkastelu

Tässä luvussa käydään empiirisen tutkimusosuuden keskeisimpiä tuloksia läpi. Tutkimustuloksissa voidaan huomata, että asiantuntijat olivat kokonaisuudessaan hyvin pitkälti yhtä mieltä, ja monesti samat aihe alueet kertautuivat vastauksesta toiseen. Tulokset seurasivat myös osin tietoperustaa ja näin ollen olivat suurelta osin odotuksen mukaisia, tästä huolimatta tutkielma pystyi kuitenkin tarjoamaan entistä tarkempaa ja syvällisempää näkökulmaa esitettyihin kysymyksiin.

Vastausten perusteella voidaan todeta, että vastuullinen sijoittaminen vaatii ESG- asioiden huomioimisen ja integroitumisen, osaksi jokaista sijoitusprosessin osa-aluetta. Sen lisäksi on selvä, että nykyään vastuullista sijoittamista, etenkin ammattisijoittajien keskuudessa, tehdään pääosin taloudellisista lähtökohdista. Tämä vastaa hyvin sitä tietoperustassa esiteltyä kehityskaarta, eettisestä sijoittamisesta vastuulliseen

sijoittamiseen, jossa vähitellen huomattiin kuinka aktiivisesti ESG- asiat huomioimalla on mahdollisuus vaikuttaa riskien hallintaan, ja sitä kautta parantaa sijoituskohteiden riski-tuotto suhdetta. Riski-tuotto suhteen parantaminen olikin myös asiantuntijoiden mukaan yksi vastuullisen sijoittamisen tärkeimmistä tavoitteista.

Jotta sijoittajat kykenisivät tekemään mahdollisimman onnistuneita sijoituspäätöksiä ja -analyyseja on tärkeää, että yritysten sijoittajille suunnattu vastuullisuusviestintä sekä raportointi olisi mahdollisimman yhteneväistä sijoittajien tarpeiden ja odotusten kanssa. Tutkimustuloksista voidaankin huomata, että asiantuntijat toivovat vastuullisuusraportoinnin ja -viestinnän olevan ensisijaisesti standardoitua, verrattavissa olevaa sekä olennaisuus edellä laadittua. Näiden lisäksi tärkeänä nähtiin yrityksen puolelta tarjottavan viestinnän avoimuus sekä monipuolisuus. Raportoinnissa tulisi painottaa erityisesti kunkin yrityksen liiketoiminnan kannalta relevantteja vastuullisuus tietoja, ja sen lisäksi huomioida ja julkaista tietoa ESGn kaikista osa-alueista.

Kaikki asiantuntijat olivat sitä mieltä, että tämän hetkinen vastuullisuusviestintä ja -raportointi ei kuitenkaan vastaa täysin näitä odotuksia. Vastauksissa oli haastateltavien välillä hieman vaihtelevuutta, mutta keskiarvosanalla 5,5 voidaan todeta, että vastuullisuus raportointia pidetään tällä hetkellä vielä jokseenkin puutteellisena sekä hankalasti vertailtavana. Kehitys on kuitenkin ollut tasaista, ja muuhun maailmaan verrattuna raportointi suomessa on suhteellisen hyvälaatuista sekä relevanttia.

Merkittävimiksi haasteiksi, tämän hetkessä yritysten vastuullisuusviestinnässä ja -raportoinnissa, sijoitusasiantuntijat kokivat olevan yhteisten raportointistandardien puute sekä raportoidun tiedon luotettavuus ja relevanttius. Yhteisten raportointimallien puuttuessa yritykset voivat itse määritellä raportoimansa asiat, joka johtaa yhteismitallisuuden puutteeseen ja huonoon vertailtavuuteen yritysten välillä. Yritykset saattavat myös antaa viestinnässään harhaanjohtavaa painoarvoa ESG- tiedoille positiivisuuden nimissä, vaikka niillä ei välttämättä olisi konkreettista arvoa yrityksen liiketoiminnassa. Samat aiheet nousivat esiin myös tietoperustassa, joten tulokset eivät sinällään olleet yllättäviä.

Asiantuntijoiden vastausten perusteella voidaan todeta, että tulevaisuudelta odotetaan erityisesti yhteisiä kansainvälisiä vastuullisuusraportointivaatimuksia. Nämä parantaisivat huomattavasti raportoinnin laatua niin luotettavuuden kuin vertailtavuudenkin kannalta. EU:n julkaisema taksonomia onkin askel oikeaan suuntaan.

## 6.2 Tutkimuksen luotettavuuden arviointi

Laadullisen tutkimuksen luotettavuuden arviointiin ei ole olemassa yksiselitteisiä ohjeita, vaan tutkimusta arvioidaan yksilöllisenä kokonaisuutena. Luotettavuutta koskevat pohdinnat voidaan kuitenkin kiteyttää kolmeen käsitteeseen, jotka ovat uskottavuus, luotettavuus sekä eettisyys. Uskottavuus viittaa siihen, että tutkimuksen aineisto pitää olla kerätty sekä analysoitu huolellisesti, jotta yleisö hyväksyy tutkimustulokset luotettaviksi ja todeksi. Luottamuksella tarkoitetaan sitä, että tutkija pystyy vakuuttamaan lukijat vyvykkyystään valita sopivat menetelmät sekä lähestymistavat tutkimuksen toteuttamiseen. Eettisyydellä taas tarkoitetaan, että tutkija on noudattanut eettisiä periaatteita koko prosessin ajan. (Puusa ym. 2020.)

Varmistaakseni tutkielman laatijana tutkimuksen luotettavuuden perustin työn alusta alkaen vastaamaan tarkoin laatimaani tutkimussuunnitelmaa. Varasin prosessiin huomattavan määrän aikaa ja perehdyinkin aiheisiin lukemalla useampia teoksia ja kirjoituksia aiheesta, jotta pystyin varmistamaan laadullisesti luotettavan sisällön tälle opinnäytetyölle.

Opinnäytetyöhön käytettyjen lähdeteoksien valintaan on käytetty huolellisuutta sekä varovaisuutta. Tietoperusta pohjautuu useisiin eri teoksiin, luotettaviin nettisivuihin sekä artikkeleihin. Lähdeteoksissa oli mukana useita yritysvastuusta sekä vastuullisesta sijoittamisesta kertovia teoksia ja kirjoituksia niin suomeksi kuin englanniksi. Koska opinnäytetyön aihe on melko uusi ja jokseenkin vakiintumaton, valittiin lähteiksi mahdollisimman tuoreita teoksia, jotta pystyttiin varmistamaan tietoperustan ajankohtaisuus ja luotettavuus. Empiirisen osion tutkielman haastattelukysymykset on myös laadittu tämän tietoperustan pohjalta, joten oli tärkeää, että tietoperusta oli laadittu harkiten sekä relevantteja lähteitä käyttäen.

Opinnäytetyön tutkielma osuuden haastatteluun osallistui neljä sijoitusalan asiantuntijaa. Neljä haastateltavaa on suhteellisen pieni otos, mutta kaikilla osallistujilla oli riittävästi kokemusta sekä ammatillista näkemystä, joten uskon, että kaikki analyysin kannalta tärkeät aiheet tuli esille eikä suurempi otanta olisi tuonut juurikaan uutta oleellista sisältöä tutkielmaan. Aineiston keruu tapahtui sähköpostin kautta lähetetyllä kyselyllä sekä puhelinhaastattelulla, joka nauhoitettiin myöhempää analysointia varten ja lopulta poistettiin. Näitä kahta menetelmää käyttämällä pystyttiin varmistamaan, että kerätty aineisto pysyi luotettavana eikä sisältö ja merkitys päässyt matkan varrella muuttumaan.

### 6.3 Opinnäytetyön prosessin ja oman oppimisen arviointi

Opinnäytetyön tekeminen olin itselleni hetkittäin erittäinkin haasteellista, projektia tehdessäni opin kuitenkin paljon niin itsenäisestä työskentelystä kuin itsestäniikin, joten voidaan todeta, että työn tekeminen ja valmiiksi saaminen oli kuitenkin lopulta todella palkitsevaa. Opinnäytetyön varsinaisen tekemisen aloitin vuoden 2020 alussa. Olin päättänyt jo aiemmin, että aiheeni liittyisi jollain tavoin sijoittamiseen. Tietoni sijoittamisesta oli melko hataralla pohjalla, koin kuitenkin halua oppia lisää, joten tartuin opinnäytetyöhön mahdollisuutena syventää osaamistani kyseisellä aihe alueella. Aihealueeksi lopulta muotoutui vastuullinen sijoittaminen sekä yritysviestintä ja -raportointi.

Aluksi koin tietoperustan sisällön ja rakenteen luomisen haastavaksi, se kehittyikin ja muokkaantui työn edetessä ja sitä mukaa kun syvennyin tarkemmin aiheeseen. Voinkin todeta, että valitsemalla aiheen, joka ei ollut itselle ennestään tuttu tuotti huomattavan määrän lisä työtä tietoperustan koonnin aikana. Käytin paljon aikaa tiedon hankkimiseen ja eri lähteiden läpikäymiseen, jotta saisin rakennettua työlleni vakaan, teoriaan pohjautuvan tietoperustan. Laatiessani teoreettista viitekehystä opin kuitenkin paljon niin tiedonhankinnasta, lähdekriittisyydestä kuin aiheena olleesta vastuullisesta sijoittamisesta. Tietoperustaa kirjoittaessani lähdin jo valmistelemaan haastattelukysymyksiä empiiristä osiota varten. Haastattelut ja aineiston keruu sujui ongelmitta, mutta näin jälkikäteen voin todeta, että kysymykset olisi kannattanut laatia vasta koko tietoperustan kirjoittamisen jälkeen. Oma silloinen epävarmuus tutkittavasta aiheesta sekä kyselyiden laatimisesta vaikutti siihen, että kysymykset eivät olleet ehkä niin ammattitaitoisesti laadittu kuin mihin nyt pystyisin. Uskon kuitenkin, että tällä ei ollut suurta vaikutusta työn lopputulokseen.

Opinnäytetyö on tähän mennessä laajin kirjoittamani kokonaisuus ja en aluksi ollut tietoinen kuinka paljon työtä opinnäytetyön prosessi lopulta vaatiikin. Tarkoitus oli alun perin saada työ kevään 2020 aikana valmiiksi, mutta vaikean alun sekä itselle haastavan korona pandemian vuoksi opinnäytetyön tekeminen viivästyi puolella vuodella. Haastavan alun jälkeen prosessi ja työ alkoi kuitenkin tuntua vähitellen tutummalta, ja sain hyvin kiinni siitä minkälaisena halusin työn valmiina nähdä. Tätä mielikuvaa kohti oli helppo lähteä tekemään töitä ja loppu työ valmistuikin huomattavasti ripeämmin ja paremmalla sykkeellä.

Lopuksi voidaankin todeta, että opinnäytetyöhön liittyvistä haasteista huolimatta, työ täytti tarkoituksensa ja onnistui vastaamaan ennalta määriteltyihin tutkimuskysymyksiin. Tietoperustaan kerätty aineisto oli yhdenmukainen empiirisen osuuden kanssa ja näin

ollen osa-alueet tukivat toisiaan ja työstä tuli kohtuullinen kokonaisuus johon voin olla tyytyväinen.

## Lähteet

Arvopaperi 2020. Vastuulliset rahastot keräävät kahmalokaupalla rahaa. Luettavissa: <https://www.arvopaperi.fi/uutiset/vastuulliset-rahastot-keräävat-kahmalokaupalla-rahaa-graafi-nayttää-pitkän-aikavalin-hurjan-kehityksen/e0505908-fc04-4abb-a70d-150598e2cfb0> Luettu: 19.10.2020

Berg, Koelbel & Rigobon 2019. Aggregate confusion: The divergence of ESG rating Luettavissa: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3438533](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3438533) Luettu: 2.11.2020

EU2019 2020. Kestävä rahoitus: Sijoitusten kestävyden luokittelu. Luettavissa: <https://eu2019.fi/taustoitukset/kestava-rahoitus>. Luettu: 10.11.2020

Finsif 2020. Vastuullisen sijoittamisen markkinaselvitys. Luettavissa: [https://www.finsif.fi/wp-content/uploads/dlm\\_uploads/2020/01/finsif\\_markkinaselvitys\\_2019.pdf](https://www.finsif.fi/wp-content/uploads/dlm_uploads/2020/01/finsif_markkinaselvitys_2019.pdf) Luettu: 22.10.2020

Finsif 2020. Vastuullisen sijoittamisen opas. Luettavissa: [https://www.finsif.fi/wp-content/uploads/2017/02/Finsif\\_taitto\\_vedos\\_lowres.pdf](https://www.finsif.fi/wp-content/uploads/2017/02/Finsif_taitto_vedos_lowres.pdf) Luettu: 5.7.2020

Hill, J. 2020. Environmental, social and governance (ESG) investing: a balanced analysis of the theory and practice of a sustainable portfolio. Academic Press. London, United Kingdom.

Huber & Comstock. 2017. ESG Reports and Ratings: What They Are, Why They Matter Luettavissa: <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/07/27/esg-reports-and-ratings-what-they-are-why-they-matter/> Luettu: 5.11.2020

Hyrskke, A., Lönnroth, M., Savilaakso, A. & Sievänen, R. 2020. Vastuullinen Sijoittaja. Kauppakamari. Helsinki.

Koipijärvi, T. & Kuvaja, S. 2017. Yritysvastuu: johtamisen uusi normaali. Kauppakamari. Helsinki.

Kurittu, K. 2018. Yritysvastuuraportointi – Kiinnostavan viestinnän käsikirja. Alma Talent Oy. Helsinki

Liappis, H., Pentikäinen, M. & Vanhala, A. 2019. Menesty yritysvastuulla: käsikirja kokonaisuuteen. Edita Publishing Oy. Helsinki.

Maailman kuvalehti 2018. Yritysten vihreys on monensävyyistä. Luettavissa: <https://www.maailmankuvalehti.fi/2008/8/pitkat/yritysten-vihreys-monensavyista> Luettu: 10.1.2020

Mascotto, G. 2020. ESG outlook: Five Key Trends Are Driving Momentum In 2020. Luettavissa: <https://institutional.americancentury.com/content/institutional/en/insights/topic/esg-sustainable/esg-outlook.html> Luettu: 20.10.2020

Mascotto, G. 2019. ESG Outlook: Key Trends Fueling momentum. Luettavissa: <https://institutional.americancentury.com/content/institutional/en/insights/topic/esg-sustainable/esg-outlook-key-trends-fueling-momentum.html> Luettu: 20.10.2020

Miltton 2019. ESG- vallankumouksen äärellä. Luettavissa: [https://www.miltton.fi/wp-content/uploads/2019/11/Milttonin-ESG-selvitys\\_121119.pdf](https://www.miltton.fi/wp-content/uploads/2019/11/Milttonin-ESG-selvitys_121119.pdf). Luettu: 15.3.2020

MSCI 2020. ESG-ratings. Luettavissa: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings> Luettu: 15.12.2020

Palmgren, J. 2020. Yritysten vastuullisuus esiin ESG rekisterillä. Luettavissa: <https://www.finanssiala.fi/uutismajakka/Sivut/Yritysten-vastuullisuus-esiin-ESG-rekisterilla.aspx> Luettu: 20.12.2020

Puusa, A., Juuti, P. & Aaltio, I. 2020. Laadullisen tutkimusten näkökulmat ja menetelmät. Gaudeamus. Helsinki. (E-kirjassa ei mainittu sivunumeroita)

PwC. 2020. Millainen sijoitus on kestävä ja ympäristöystävällinen? – Nyt siitä on päästy sopuun EU:ssa. Luettavissa: <https://uutishuone.pwc.fi/millainen-sijoitus-on-kestava-ja-ymparistoystavallinen-nyt-siita-on-paasty-sopuun-eussa/> Luettu: 10.11.2020

Pörssisäätiö 2020. Vastuullinen sijoittaminen. Luettavissa: <https://www.porssisaatio.fi/sijoituskoulu/vastuullinen-sijoittaminen/> Luettu: 20.10.2020

Romero, S., Jeffers, A. & Lin, B. 2018. The CPA Journal: Using ESG ratings to build a sustainability investing strategy. Luettavissa:



<https://search-proquest-com.ezproxy.haaga-helia.fi/docview/2186204286/fulltextPDF/FE557E71965544A5PQ/1?accountid=27436>  
Luettu: 15.10.2020

Silvola, H. & Landau, T. 2019. Vastuullisuudesta ylituottoa sijoituksiin. Alma Talent. Helsinki.

USSIF 2020. Sustainable Investing Basics. Luettavissa: <https://www.ussif.org/sribasics>.  
Luettu: 20.4.2020

Viitala, R. & Jylhä, E. 2013. Liiketoimintaosaaminen: menestyvän yritystoiminnan perusta. Edita Publishing Oy. Helsinki.

YK-liitto 2020. Global compact. Luettavissa:  
[https://www.ykliitto.fi/sites/ykliitto.fi/files/global\\_compact\\_1.pdf](https://www.ykliitto.fi/sites/ykliitto.fi/files/global_compact_1.pdf). Luettu: 11.11.2020

## Liitteet

### Liite 1. Kyselylomake

Hei!

██████████ olikin teihin yhteydessä viime viikolla. Kiitos paljon kun osallistutte kyselyyn!

Opiskelen Haaga-Helian ammattikorkeakoulussa liiketaloutta suuntautuen rahan ja talouden opintoihin. Kirjoitan tällä hetkellä opinnäytetyötä liittyen vastuulliseen sijoittamiseen. Opinnäytetyön päätavoitteena on selvittää minkälainen yritysvastuu tieto on vastuullisen sijoittajan kannalta tärkeää, ja kuinka yritysten sijoittajille suunnattu vastuullisuusviestintä ja –raportointi vastaa näitä tarpeita tällä hetkellä. Työssä käydään myös läpi mitä haasteita yritysten ja sijoittajien välisen, ESG raportointia koskevan, ”yhteisen kielen” löytämisessä voidaan nähdä ja minkälaisia ratkaisuja haasteisiin on näköpiirissä. Alueeksi on rajattu Suomi/Pohjoismaat.

Tutkimusmateriaalia käytetään vain opinnäytetyön tekemistä varten, ja kaikki vastaukset esiintyvät opinnäytetyössä nimettöminä.

Haastattelu voidaan toteuttaa vastaamalla alla oleviin kysymyksiin sähköpostin välityksellä tai sopimalla puhelinhaastattelu teille sopivaan aikaan. Ottaisin mielelläni vastauksia vastaan mahdollisimman nopeasti, kuitenkin viimeistään 3.12.2020 mennessä.

Vastaan mielelläni mahdollisiin kysymyksiin haastatteluun liittyen.

Ystävällisin terveisin

Linda Vauhkonen  
Haaga-Helian ammattikorkeakoulu

1. Miten tää ESG näkökulma sisältyy tällä hetkellä teiän sijoitusprosessiin?
2. Mitä tietolähteitä käytätte tekemienne sijoituspäätöksien apuna? Vuosikertomukset, yhtiötapaamiset, maksulliset esg analyysit
3. miten kuvailisit yritysten tämän hetkistä sijoittajille suunnattua yritysvastuuraportointia sekä -viestintää?
4. Näettekö suuria viestinnällisiä eroja eri suuruisten yritysten välillä? Entä eri toimialojen välillä?
5. Mitkä ovat mielestänne sijoittajan kannalta suurimmat haasteet koskien yhtiöiden sijoittajille suunnattua yritysvastuuraportointia?

6. Minkälaista yritysten sijoittajille suunnatun vastuullisuusviestinnän ja raportoinnin pitäisi olla, jotta kykenisitte tekemään niiden pohjalta mahdollisimman onnistuneita sijoitusanalyyssejä sekä -päätöksiä?
  - 6.1. Vastaako tämän hetkiset yritysten tarjoamat ESG raportit sekä vastuullisuusviestintä näitä tarpeita kuinka tarkasti asteikolla 1-10?
7. Näettekö, että yritysten tällä hetkellä tarjoamassa yritys vastuuraportoinnissa olisi vääristymiä tai harhaanjohtavuutta, jotka joudutte ottamaan huomioon päätöksiä tehdessänne?
8. Miten koette yritysten julkaiseman yritys vastuuraportoinnin ja -viestinnän ajankohtaisuuden? Pitäisikö yritysten julkaista yritys vastuuraportointiin liittyviä julkaisuja tiheämmin?
9. Miksi mielestänne yritysten sekä sijoittajien ”yhteistä kieltä” vastuullisen sijoittamisen saralla ei ole vielä kunnolla löydetty?
10. Miten näkisitte, että standardien ja/tai lainsäädännön pitäisi kehittyä lähitulevaisuudessa?