



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Hanna Sutinen

Eläkeyhtiöiden ympäristövastuullisuus ja vastuullinen sijoittaminen

Laskentatoimen ja rahoituksen yksikkö
Taloustieteen pro gradu -tutkielma
Taloustieteen maisteriohjelma

Vaasa 2020

VAASAN YLIOPISTO**Laskentatoimen ja rahoituksen yksikkö**

Tekijä:	Hanna Sutinen		
Tutkielman nimi:	Eläkeyhtiöiden ympäristövastuullisuus ja vastuullinen sijoittaminen		
Tutkinto:	Kauppatieteiden maisteri		
Oppiaine:	Taloustiede		
Työn ohjaaja:	Petri Kuosmanen		
Valmistumisvuosi:	2021	Sivumäärä:	90

TIIVISTELMÄ:

Eläkeyhtiöillä on tärkeä merkitys taloudelle. Eläkeyhtiöt ovat vastuussa suurten ihmisjoukkojen toimeentulosta, eläkevarojen hallinnasta sekä sijoittamisesta. Koska eläkeyhtiöt hallinnoivat merkittäviä varallisuksia, on erittäin tärkeää, että niiden sijoitustoimintaa harjoitetaan erityisellä huolellisuudella ja ammattitaidolla. Yhteiskunnallisen vaikutusvallan lisäksi eläkeyhtiöillä on myös huomattava vastuu ympäröivästä yhteiskunnasta.

Tutkimuksen tarkoituksena on kuvailla ja kartoittaa neljän yksityisen suomalaisen eläkeyhtiön Ilmarisen, Elon, Varman sekä Veritaksen ympäristövastuullisuuden mukaista vastuullista sijoittamista. Tutkimuksessa pyritään selvittämään, millaista valittuun otantaan kuuluvien eläkeläistosten vastuullinen sijoittaminen on ympäristövastuun näkökulmasta. Tutkimuksessa luodaan katsaus siihen, millaisilla keinoilla tarkasteltavat yhtiöt huomioivat ympäristön osana vastuullista sijoittamista. Tutkielman tavoite on vastata kysymykseen, miten eläkeyhtiöt huomioivat ympäristöön liittyvät tekijät vastuullisessa sijoittamisessa? Lisäksi tutkimuksessa on tarkasteltu, mitä eläkeyhtiöt kertovat vastuuraporteissa ympäristötavoitteistaan.

Tutkimuksen teoriaosuudessa käydään läpi eläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoimintaa sekä sitä koskevaa sääntelyä ja valvontaa. Lisäksi tutkielman teoriassa perehdytään tarkemmin siihen, mitä ovat vastuullinen sijoittaminen ja vastuullinen yritystoiminta. Yritysten yhteiskuntavastuu sekä vastuullinen sijoittaminen kulkevat käsikädessä, jonka vuoksi tutkimuksessa käydään läpi myös niiden yhteistä kehitystä.

Tutkimuksesta käy ilmi, että yhteiskuntavastuulla sekä vastuullisella sijoittamisella on tärkeä merkitys kaikkien eläkeyhtiöiden toiminnassa. Kaikki tutkimuksen otantaan lukeutuvat eläkeyhtiöt kertovat vastuullisuusraporteissaan, miten ne ovat huomioineet ympäristö- ja ilmastoasiat osana vastuullista sijoitustoimintaansa. Lisäksi yhtiöt kertovat raporteissaan vastuullisen sijoittamisen periaatteista ja tavoitteista. Vaikka vastuullisuusraportointi on pääosin yhtenevää kaikissa yhtiöissä, on raporteissa kuitenkin löydettävissä joitakin eroavaisuuksia. Osa eläkeyhtiöistä raportoi esimerkiksi ympäristötavoitteistaan konkreettisemmin. Eroja löytyi myös raportointimalleissa.

Tutkimuksen johtopäätöksenä voidaan todeta, että suurten institutionaalisten sijoittajien kuten eläkeyhtiöiden on tulevaisuudessa yhä kokonaisvaltaisemmin hallittava sekä tunnistettava sijoitukseen vaikuttavat ilmatoriskit ja mahdollisuudet. Myös niistä raportoinnin oletetaan saavan tulevaisuudessa yhä enemmän painoarvoa. Vastuullisen sijoittamisen merkitys kasvaa jatkuvasti ja sen myötä myös eläkeyhtiöiden on oltava toiminnassa mukana.

AVAINSANAT: eläkeyhtiöt, raportointi, vastuullisuus, sijoittaminen, ympäristövastuu

Sisällys

1	Johdanto	6
2	Eläkeyhtiöiden sijoitustoiminta	9
2.1	Eläkevarojen sijoittamisen merkitys	9
2.2	Eläkevarojen sijoittamista koskeva sääntely	10
3	Yhteiskuntavastuu ja vastuullinen sijoittaminen	12
3.1	Yhteiskuntavastuun määrittelyä	12
3.1.1	Yhteiskuntavastuu prosessina	13
3.1.2	Yhteiskuntavastuun ulottuvuudet	14
3.1.3	Yhteiskuntavastuun raportointi	17
3.1.4	Yhteiskuntavastuuseen liittyviä haasteita	21
3.2	Vastuullinen sijoittaminen	22
3.2.1	Vastuullisen sijoittamisen määrittely	22
3.2.2	Vastuullisen sijoittamisen periaatteet ja motiivit	24
3.2.3	Vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja	27
3.2.4	Eläkevakuutusyhtiöiden vastuullinen sijoittaminen	30
3.3	Yhteiskuntavastuun ja vastuullisen sijoittamisen kehitys	34
4	Tutkimusaineisto ja analyysi	39
4.1	Tutkimusaineisto	39
4.2	Tutkimuksen metodologia	40
4.3	Ympäristöasioiden raportointi eläkevakuutusyhtiöissä	42
4.3.1	Vastuullisen sijoittamisen periaatteet	42
4.3.2	Vastuullisen sijoittamisen tavoitteiden seuranta ja raportointi	43
4.3.3	Edellytykset sijoituskohteille	49
4.3.4	Ympäristönäkökulman mukaiset sijoituskohteet	50
4.3.5	Sijoituskohteiden poissulkeminen ympäristönäkökulmasta	53
4.3.6	Keskeisimmät ilmastotavoitteet	56
4.3.7	Ilmatoriskien hallinta sijoituksissa	58
4.3.8	Sijoitusten hiilijalanjälki	65

4.3.9	Ympäristösertifikaatit	71
4.3.10	Yhteistyö muiden toimijoiden kanssa	73
4.4	Yhteenveto eläkeyhtiöiden ympäristövastuullisuudesta	76
5	Johtopäätökset	79
	Lähteet	81

Kuvat

Kuva 1 Eläkeyhtiöiden vastuullisen sijoittamisen seuranta.	48
Kuva 2 Eläkeyhtiöiden saamat ympäristösertifikaatit mukailten eläkeyhtiöiden julkaisemia vastuuraportteja.....	73
Kuva 3 Eläkeyhtiöiden allekirjoittamia vastuullisen sijoittamisen aloitteita.	75

Taulukot

Taulukko 1 Ilmarisen sijoitukset kestävän kehityksen ratkaisuihin mukailten Ilmarisen vuosi- ja vastuuraportteja.....	51
Taulukko 2 Elon sijoituksia kestävän kehityksen ratkaisuihin mukailten Elon vuosi- ja vastuuraportteja.	52
Taulukko 3 Ilmarisen vuosi- ja vastuuraportteissa todettuja ilmastonmuutoksen riskejä ja mahdollisuuksia.	59
Taulukko 4 Elon vuosi- ja vastuuraportteissa tunnistettuja ilmastonmuutoksen vaikutuksia.	61
Taulukko 5 Varmassa tunnistettuja ilmatoriskejä ja niiden hallintakeinoja.	63
Taulukko 6 Ilmarisen vuosien 2017-2019 raportoituja sijoitusten hiilijalanjälkiä.....	68
Taulukko 7 Elon julkaisemia sijoitusten hiilijalanjälkiä scope 1 ja 2 päästöjen mukaisesti vuosilta 2017-2019.	69

Lyhenteet

YK	Yhdistyneet kansakunnat
EU	Euroopan unioni
ESG	Environment, Social and Governance
GRI	Global Reporting Initiative
CDP	Carbon Disclosure Project
NEC	Nordic Engagement Cooperation
PRI	Principles for Responsible Investment
TFCD	Task Force on Climate-related Financial Disclosures
UNPRI	United Nations Principles of Responsible Investment

1 Johdanto

Eläkeyhtiöillä on merkittävä yhteiskunnallinen vaikutus ja vastuu. Eläkeyhtiöt vastaavat kansalaisten eläkkeiden turvaamisesta ja maksamisesta. Niiden vastuulla on lisäksi myös kansalaisten eläkevarojen vastuullinen sijoittaminen. Yhä useampi suomalainen on kiinnostunut siitä, miten hänen eläkevaroja sijoitetaan. Eläkeyhtiöiden tarkoin säännellyn toiminnan myötä jokainen yhtiö julkaisee vuosittain vuosi- sekä vastuullisuusraportin, joka auttaa tutustumaan yhtiöiden sijoitustoimintaan ja sen periaatteisiin.

Kestävä kehitys vaikuttaa kokonaisvaltaisesti finanssimarkkinoihin ja kaikkiin sen toimijoihin (Finanssivalvonta 2020). Ekologisessa kestävydessä korostuu ilmasto- sekä ympäristöasioiden kokonaisvaltainen huomioiminen. Ympäristöasioiden huomioimisen tärkeys on korostunut ilmastonmuutoksen myötä entistä enemmän. Mandatum Lifen ja WWF:n (2018, s. 6.) julkaisemassa teoksessa todetaan, että jos ilmastonmuutokseen ei puututa, voi asiaan puuttumatta jättämisen hinta olla kallis, ja se yltää sijoitussalkkuihin asti. Ilmastoon liittyvät asiat voidaan nähdä kaikkia koskettavana teemana, joilla on merkittävät vaikutukset yhteiskunnalliseen kehitykseen sekä sijoitusmarkkinoihin.

Ympäristöystävällisyys sekä ilmastoasiat ovat tänä päivänä yhä tärkeämpiä ja ne näkyvät myös suurten institutionaalisten sijoittajien, kuten eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnassa. Ympäristölainsäädännön kiristyessä institutionaalisten sijoittajien on pystyttävä osoittamaan entistä tarkemmin, miten ilmastonmuutokseen liittyvät haasteet ovat huomioitu salkunhoidossa. Lisäksi voidaan olettaa, että raportointivelvollisuus tulee tulevaisuudessa entistä enemmän tiukentumaan, jonka myötä yhä useamman institutionaalisen sijoittajan on pystyttävä raportoimaan omaan sijoitustoimintaansa liittyvät ilmatoriskit ja mahdollisuudet.

Hallitustenvälisen ilmastonmuutospaneeli IPCC:n mukaan Euroopan on oltava hiilineutraali vuoteen 2050 mennessä, jotta Pariisin ilmastopimuksessa asetettu tavoite rajoittaa ilmaston lämpeneminen 1,5 asteeseen voisi toteutua. Tavoitteen saavuttaminen luo paineita myös institutionaalisille sijoittajille tarkastaa omat sijoituksensa, että ne ovat

linjassa ilmastotavoitteen kanssa. Ilmastonmuutokseen liittyvien haasteiden ratkaisemisessa tarvitaan merkittävää kansainvälistä yhteistyötä. Tässä suuret instituutionaaliset sijoittajat ovat avainasemassa, sillä niillä on tärkeä vaikutus pääomavirtojen suuntautumisissa. (Valtioneuvosto n.d.; Hyske, Lönnroth, Savilaakso ja Sievänen, 2020, s. 333; Clark, Feiner & Viehs, 2015.) Instituutionaaliset sijoittajat, kuten eläkeyhtiöt voivat ohjata pääomavirtoja suuntautumaan kestävästä kehitystä tukeviin sijoitusratkaisuihin. Eläkeyhtiöillä on pitkäaikainen vastuu sijoitustuotoista ja sen myötä olennainen osa niiden sijoitustoimintaa on muodostaa erilaisia analyysejä ja näkemyksiä tulevaisuudesta. Tulevaisuuden kehityssuuntaa ajavat esimerkiksi teknologinen kehitys sekä ilmastonmuutoksen ehkäiseminen. (Silvola ja Landau, 2019, s. 252.)

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää neljän suomalaisen eläkeyhtiön Ilmarisen, Elon, Varman ja Veritaksen ympäristövastuun mukaista vastuullista sijoittamista. Tutkimuksessa pyritään selvittämään sitä, millaista valittuun otantaan kuuluvien eläkeyhtiöiden vastuullinen sijoittaminen on ollut ympäristövastuun näkökulmasta. Tutkimuksessa luodaan katsaus siihen, millaisilla keinoilla tarkasteltavat yhtiöt huomioivat ympäristön osana vastuullista sijoittamista. Tutkimuksen aineistona toimivat eläkeyhtiöiden julkaisemat vastuuraportit, vuosikertomukset, erilliset vastuuasioihin pohjautuvat selvitykset sekä soveltuvin osin kiinteistö- ja omistajaohjauksen periaatteet. Tutkielman tavoite on vastata kysymykseen, miten eläkeyhtiöt huomioivat ympäristöasiat vastuullisessa sijoittamisessa? Lisäksi tutkimuksessa on tarkasteltu, mitä eläkeyhtiöt kertovat vastuuraporteissa ympäristötavoitteistaan.

Tutkielman teoriaosuudessa käydään läpi eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan merkitystä ja sen sääntelyä, yhteiskuntavastuuta sekä vastuullista sijoittamista. Yhteiskuntavastuusta käydään tarkemmin läpi muun muassa yhteiskuntavastuun ulottuvuuksia, haasteita sekä yhteiskuntavastuu raportointia. Vastuullisen sijoittamisen teoriaosiossa luodaan katsaus vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin, motiiveihin ja lähestymistapoihin. Koska yhteiskuntavastuu ja vastuullinen sijoittaminen kulkevat käsikädessä, on tutkielmassa käsitelty myös niiden yhteistä kehitystä. Tutkielman teoriaosuuden jälkeen käydään läpi

tutkimuksen aineistoa ja metodeja, jonka jälkeen tutkimus etenee eläkeyhtiöiden vastuuraporteista koottuun aineiston analyysiin.

2 Eläkeyhtiöiden sijoitustoiminta

2.1 Eläkevarojen sijoittamisen merkitys

Eläkeyhtiöt ovat merkittäviä institutionaalisia sijoittajia, sillä ne hallinnoivat suuria varoja ja tekevät sen myötä myös suuria sijoituksia. Eläkelaitosten sijoitustoiminnan merkitys työeläketurvan rahoituksessa on korostunut viimeisten vuosien aikana, kun väestön ikääntyminen sekä kasvaviin työeläkemenoihin varautuminen ovat tulleet entistä enemmän ajankohtaisemmiksi. Työeläkevarat koostuvat lakisääteisistä vakuutusmaksuista sekä niiden sijoitustuotoista. Eläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan perimmäisenä tarkoituksena on vakauttaa tulevia eläkemaksuja samalla, kun eläkemenot väestön ikääntymisen myötä kasvavat. (Eläketurvakeskus n.d.; Rissanen, J., Grönlund, H., Herrlin, O., Kouvonen, K., Levander, M., Lilius, S., Mannonen, H., Mustonen, P., Perälehto-Virkkala, A. & Suotunen, U., 2017, s. 41; Vatanen 2016, s. 192–193.)

Riskienhallinnalla on merkittävä painoarvo työeläkevarojen sijoittamisessa. Suomen työeläkelainsäädännön mukaan eläkevarat on sijoitettava tuottavasti ja turvaavasti. Tämä tarkoittaa, että eläkelaitosten sijoitustoiminnassa ei voida pelkästään maksimoida tuottoa tai minimoida riskiä, vaan näiden vastakkaisten tavoitteiden välillä pitää pystyä tasapainoilemaan. Jokainen eläkeyhtiö tekee itsenäisesti sijoituspäätöksiä, ja kunkin yhtiön hallitus on vastuussa yhtiönsä sijoitustoiminnasta. Yksityisien eläkelaitosten on tehtävä joka vuosi sijoitussuunnitelma, jonka yhtiön hallitus hyväksyy. (Eläketurvakeskus n.d.; Poutiainen ja Tenhunen, 2020, s. 17; Hyske ja muut, 2020, s. 314.)

Suomalaisessa eläkejärjestelmässä eläkevarat rahoitetaan osittain rahastoivalla järjestelmällä. Tämä tarkoittaa, että osa eläkemaksuista rahastoidaan, jotta niistä voidaan maksaa tulevat eläkkeet. Osittain rahastoivassa järjestelmässä eläkevaroista noin alle viides varoista rahastoidaan ja loput niistä käytetään eläkkeiden kattamiseen. Yksityisissä yhtiöissä eläkevaroja on rahastoitu jo eläkejärjestelmän alusta saakka, kun julkisissa

yhtiöissä niitä on rahastoitu vasta kolmen vuosikymmenen ajan. (Eläketurvakeskus n.d.; Poutiainen ja Tenhunen, 2020, s. 16.)

Eläkeyhtiöt sijoittavat eläkevaroja niin Suomeen kuin ulkomaillekin. Kuitenkin viimeisten vuosien aikana Suomeen sekä muualle Euroopan unionin alueelle eläkevaroista sijoitettu osuus on vähentynyt, ja euroalueen ulkopuolisten maiden osuus sijoituksissa on kasvanut. Kokonaisuudessaan eläkeyhtiöt sijoittavat laajasti ja hajautetusti. Varojen hajautuksessa huomioitavia seikkoja ovat muun muassa sijoitusten tuotto, varmuus, likviditeetti sekä monipuolisuus. Tyypilliset omaisuusluokat joihin eläkeyhtiöt jakavat varojansa ovat osake-, korko- ja kiinteistö-sijoitukset sekä hedge-rahastot. (Vatanen, 2016, s. 198; Eläketurvakeskus n.d.) Eläketurvakeskuksen (n.d.) tiedotteen mukaan vuoden 2019 lopussa eläkeyhtiöt olivat sijoittaneet eniten varojansa osakkeisiin (49,5 %) sekä vähiten hedge-rahastoihin (8,3 %).

Eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnassa korostuu niiden pitkäaikainen vastuu sijoitustuotoista. Sen myötä on tärkeää, että eläkeyhtiöt muodostavat näkemyksiä tulevaisuuden suunnista. Pitkällä aikavälillä merkittävä tekijä eläkejärjestelmän toimivuudessa on rahastoitujen varojen sijoittaminen sekä niiden tuotot, sillä niillä on merkittävä vaikutus työeläkkeiden maksamiseen. (Silvola ja Landau, 2019, s. 252; Poutiainen ja Tenhunen 2020, s. 16–20.)

2.2 Eläkevarojen sijoittamista koskeva sääntely

Suomen työeläkejärjestelmän sääntely on kokonaisuudessaan hyvin laaja. Eläkeyhtiöiden sijoitustoimintaan kohdistuu tiukka sääntely ja valvonta niiden lakisääteisen tehtävän myötä. Laki eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja sijoitusten hajauttamisesta säätelee yksityisten eläkeyhtiöiden sijoitustoimintaa. Sijoitustoiminnan näkökulmasta vakavaraisuussääntely on keskeisin työeläkejärjestelmään kohdistuva säännös. Vakavaraisuussääntely rajoittaa eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan riskinottoa. Sen avulla pyritään varmistamaan, että eläkeyhtiöiden velvoite eläkkeiden turvaamisesta on taattu.

Eläkeyhtiöiden on huolehdittava eläkevarojen sijoittamisessa siitä, että varat sijoitetaan aina niin, että niiden vakavaraisuuspääoma säilyy vakaana ja eläkkeiden maksaminen aina turvattuna. (Vatanen, 2016, s. 198; Rantala, 2019, s. 8; Poutiainen ja Tenhunen, 2020, s. 23.)

Yksityisten eläkeyhtiöiden toimintaa valvoo Finanssivalvonta (Tenhunen ja Vaittinen 2013, s. 126). Työeläkelainsäädännöstä vastaa Suomen sosiaali- ja terveysministeriö. Sääntelyn ja valvonnan avulla pyritään turvaamaan eläkelaitosten kyky maksaa eläkkeet. Lisäksi sääntelyn avulla pyritään rajoittamaan sijoituskohteiden valintaa niin, ettei varoja sijoiteta sellaisella tavalla, joka vaarantaisi eläkejärjestelmän kestävyyttä. Eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan sääntelyllä ja valvonnalla on tärkeä rooli myös siinä, että luottamus eläkejärjestelmään säilyy turvattuna. (Tenhunen ja Vaittinen, 2013, s. 48–65; Rantala ja Kivisaari, 2014, s. 181.)

3 Yhteiskuntavastuu ja vastuullinen sijoittaminen

3.1 Yhteiskuntavastuun määrittelyä

Yhteiskuntavastuun merkitys yritysten toiminnassa on viime vuosien aikana saanut yhä enemmän painoarvoa. Nykypäivänä yritysten omistajien, asiakkaiden ja muiden sidosryhmien kiinnostus on laajentunut yritysten taloudellisen menestyksen ohella niiden yhteiskunnallista toimintaa koskeviin asioihin ja menettelyihin. Tähän ovat osaltaan vaikuttaneet taloudelliset, ekologiset, sosiaaliset sekä yhteiskunnalliset kestävän kehityksen teemat, joista on käyty vuosien aikana yhä enemmän keskustelua. Esimerkiksi sijoittajat arvioivat yrityksiä yhä enemmän niiden vastuullisten tekojen kautta. Myös kuluttajien odotukset yritysten vastuullisuutta kohtaan ovat vuosien aikana kasvaneet. Tämä muutos on lisännyt yhteiskuntavastuun merkitystä, ja sen myötä yhä useammat yritykset ovat muuttaneet toimintaansa ilmasto- ja ympäristötietoisemmaksi. (Loikkanen, Hyytinen ja Koivusalo, 2017, s. 3; Global Compact, n.d.a.)

Harmaala ja Jallinoja (2012) ovat todenneet teoksessaan, että yritysten ja yhteiskunnan välillä vallitsee keskinäinen vuorovaikutus: yritykset ovat riippuvaisia yhteiskunnasta ja toisaalta yhteiskunta tarvitsee menestyviä yrityksiä, jotka tukevat työllisyyttä ja rahoittavat toiminnallaan hyvinvointia. Yritysten yhteiskuntavastuuseen liittyy vahvasti näkemys yrityskansalaisuudesta, jonka mukaan yritykset nähdään ympäröivän yhteiskunnan jäseninä, joka taloudellisen vastuun lisäksi pitää huolta ihmisten ja ympäristön hyvinvoinnista.

Juutisen (2016, s. 24) mukaan yhteiskuntavastuusta käytetään monia eri termejä, kuten kestävä kehitys, yritysvastuu sekä yritysten sosiaalinen vastuu. Käsitteiden monipuolisuus kuvastaa yhteiskuntavastuun sen hetkistä kehitysvaihetta. Loikkanen ja muut (2017, s. 29.) ovat todenneet, että yhteiskuntavastuun käsitteiden oletetaan vakiintuvan hiljalleen sitä mukaa, kun yhteiskuntavastuuta koskeva standardointi sekä muut ohjeistukset kehittyvät.

Kuluttajaliiton (n.d.) mukaan yritysten yhteiskuntavastuulla viitataan kestävän kehityksen edistämiseen yrityksessä. Vastuulliseen yritystoimintaan kuuluvat ihmisoikeuksien kunnioittaminen, ympäristövaikutusten arviointi, yrityksen toiminnan avoimuus ja valvonta sekä toiminnasta raportointi. Vastuullisesti toimivat yritykset ottavat huomioon toimintansa taloudelliset, ekologiset ja sosiaaliset vaikutukset. Ne pyrkivät omaehtoisesti toimimaan mahdollisimman kestäväällä tavalla ja huomioivat sidosryhmiensä edut ja odotukset tähdäten samalla kannattavaan ja menestyksekkääseen liiketoimintaan. Vastuullisesti toimiva yritys voidaan mieltää luotettavaksi sekä yhteiskunnan näkökulmasta hyväksyttäväksi. Elinkeinoelämän keskusliiton (2020) mukaan suomalainen elinkeinoelämä on vastuullisen toiminnan kärjessä kansainvälisissä mittauksissa.

3.1.1 Yhteiskuntavastuu prosessina

Lainsäädäntö asettaa lähtökohdan vastuulliselle yritystoiminnalle. Yritysten yhteiskuntavastuu minimissään edellyttääkin kansallisten lakien sekä säädösten noudattamista. (Global Compact, 2020; Harmaala ja Jallinoja, 2012.) Yhteiskuntavastuu ja sen periaatteet ovat aina hieman erilaista organisaation luonteesta ja rakenteesta riippuen. Tähän vaikuttavat esimerkiksi yrityksen koko ja sen toimiala, sidosryhmät sekä markkina-alue. Yrityksissä yhteiskuntavastuun merkitys ja siten myös intressit sen kehittämiseen voivat vaihdella riippuen yrityksen kilpailutilanteesta, kulttuuriympäristöstä sekä markkinoiden maantieteellisestä sijainnista. Koska yhteiskuntavastuulla ei ole tarkemmin määriteltyjä standardeja ja velvoitteita, yrityksillä on mahdollisuus valita ja määritellä se, mitä vastuullisuus niille tarkoittaa ja kuinka se näkyy niiden toiminnassa. (Elinkeinoelämän keskusliitto, 2020; Loikkanen ja muut, 2017, s. 23; Jussila, 2010, 26–27.)

Yrityksissä vastuullisuus tulisi nähdä yhtenä strategian osa-alueena. Kun yhtiöt ottavat vastuullisuusasiat huomioon osana niiden strategiaa, niin siitä voi syntyä huomattavia kustannussäästöjä, uusia liiketoimintamahdollisuuksia ja innovaatioita, joiden avulla voidaan myös ratkaista kestävyteen ja yhteiskunnallisiin asioihin liittyviä haasteita. Lähtökohtaisesti useimmat yhtiöt ovat ottaneet vastuullisuuteen liittyvät käytännöt osaksi

liiketoimintaprosesseja ja henkilöstöasioitaan. Valtaosa yrityksistä on ymmärtänyt myös sen, että vastuuasioita on kehitettävä jatkuvasti muuttuvan toimintaympäristön vuoksi. Yhteiskuntavastuulla on tärkeä merkitys – se voidaan mieltää eräänlaisena arvotekijänä ympäröivää yhteiskuntaa sekä yrityksen sisäisiä asioita kohtaan. (Blowfield ja Murray, 2014, s. 141–142; Juutinen ja Steiner, 2010, s. 126.)

Global Compactin (2020) mukaan selkeät liiketoimintahyödyt motivoivat yrityksiä vahvistamaan niiden vastuullista toimintaa. Yhteiskuntavastuullisesta yritystoiminnasta on myös muodostunut merkittävä yrityksen kilpailukykyyn ja maineeseen vaikuttava tekijä, ja yritykset ovat yhä kasvavissa määrin kiinnittäneet tähän huomiota (Kuluttajaliitto, n.d.). Kuvajan ja Malmelin (2018, s. 26) mukaan yhä useimmissa yrityksissä nähdään investoinnin arvoisina asioina hyvä maine sekä yhdenmukainen brändi, joiden johtaminen sekä rakentaminen vaativat järjestelmällistä ja pitkäjänteistä toimintaa.

Yritysten yhteiskuntavastuusta on myös käyty keskustelua, ovatko jotkut yritykset lähteneet rakentamaan yhteiskuntavastuullisuutta pelkästään imagonsa kannalta. Joidenkin mielestä se on nähty ainoastaan pyrkimyksenä luoda yritys- ja brändikuvaa sekä toimia rekrytointivalttina, eikä niinkään parantaa yhteiskunnallisia sekä yrityksen sisäisiä asioita. Vastuuttomasti toimiva yritys ei kuitenkaan lähtökohtaisesti ole houkutteleva sijoittajien, asiakkaiden sekä rahoittajien silmissä. Hyvä maine sen sijaan edesauttaa yrityksiä saamaan hyviä työntekijöitä, pitkäaikaisia asiakassuhteita sekä sitouttamaan rahoittajia sekä muita sidosryhmiä. Parhaimmillaan yritysten yhteiskuntavastuun voidaan nähdä hyödyttävän kaikkia yrityksen sidosryhmiä, mutta pahimmillaan se saattaa jäädä pelkiksi kauniiksi sanoiksi. (Kuluttajaliitto n.d.; Kuvaja ja Malmelin, 2018, s. 26; Haapala ja Aavameri, 2008, s. 48.)

3.1.2 Yhteiskuntavastuun ulottuvuudet

Yritysten yhteiskuntavastuu voidaan jakaa kolmeen erilaiseen osa-alueeseen, jotka ovat taloudellinen-, sosiaalinen sekä ympäristövastuu. Jaottelu yritysten yhteiskuntavastuun

osa-alueista perustuu John Elkingtonin (1994) suuren yleisön tiedoksi tuomaan niin sanottuun kolmoistilinpäättösmalliin (Tripple Bottom Line). Osa-alueiden jaottelu pohjautuu ajatukseen siitä, että yrityksen menestystä voidaan mitata myös muilla mittareilla, kuin pelkkien taloudellisten lukujen perusteella. Kolmoistilinpäättösmallin jaottelu yhteiskuntavastuun osa-alueista on yleisesti käytetty ja tunnetuin jaottelumalli. Sitä käytetään muun muassa Global Reporting Initiative (GRI) -raportointiohjeistossa yhteiskuntavastuun raportoimisen kehikkona. (Norman ja Macdonald, 2004, s. 234; Harmaala ja Jallinoja, 2012.)

Vastuullinen yritystoiminta perustuu yhteiskunnan sekä elinkeinoelämän kestävän kehityksen tukemiseen siten, että yritykset ottavat huomioon taloudellisten arvojen lisäksi myös ympäristöä ja ihmisten hyvinvointia koskevat arvot (Järvinen, 2004, s. 34). Yhteiskuntavastuu ja kestävä kehitys kulkevat käsi kädessä, jonka vuoksi on tärkeää, että yritys huomioi sen toiminnassaan taloudelliset-, sosiaaliset- sekä ympäristövaikutukset. (Sorsa, 2010, s. 17; Harmaala ja Jallinoja, 2012.)

Lainsäädäntö määrittää pitkälti yrityksen taloudellisen vastuun perustan. **Taloudellinen vastuu** sisältää liiketoiminnan kestävydestä huolehtimisen, korruption vastaisen toiminnan sekä verojen maksamisen. Lisäksi taloudelliseen vastuuseen kuuluvat olennaisesti yritystoiminnan riskien hallinta, sisäinen valvonta ja taloudelliset vaikutukset yrityksen sidosryhmiin. Myös voiton tuottaminen ja yritystoiminnan kannattavuudesta huolehtiminen ovat tärkeä osa yritysten taloudellista vastuuta. Taloudellisen vastuun läpinäkyvyys on tärkeää niin yrityksen toimintaympäristön näkökulmasta kuin laajemmassakin mittakaavassa. (Jussila, 2010, 15–16; Harmaala ja Jallinoja, 2012; Sorsa 2010, s. 17.)

Sosiaalinen vastuu käsittelee vahvasti ihmisten hyvinvointia, hyvinvoinnin edellytyksiä sekä osaamisen kehittämistä. Se ilmenee hyvinä ja oikeudenmukaisina toimintatapoina yrityksen kaikissa sidosryhmäsuhteissa. Sosiaaliseen vastuuseen kuuluvat olennaisesti muun muassa ihmisoikeuksia kunnioittavat sekä oikeudenmukaiset toimintatavat,

työelämän ja henkilöstön oikeudet, tuoteturvallisuus ja kuluttajansuoja. (Jussila, 2010, 15–16; Sorsa, 2010, s. 17; Finsif 2017, s. 4.)

Ympäristövastuu tarkastelee yritystoiminnan suorien vaikutuksien lisäksi sen välillisiä vaikutuksia toimintaympäristöön sekä koko maapallon luonnonresursseihin. Ympäristövastuullinen toiminta ulottuu vahvasti läpi koko yrityksen sidosryhmäketjun. Ympäristövastuuseen kuuluvat asetettujen säännösten sekä standardien noudattaminen, yrityksen toiminnasta aiheutuvien ympäristövaikutusten mittaaminen ja raportointi sekä aktiivinen työskentely ilmastonmuutoksen hillitsemisen eteen. Ympäristövastuuseen sisältyvät myös luonnonvarojen kestävä käyttö ja energiatehokkuus. (Jussila 2010, 15–16; Harmaala ja Jallinoja, 2012; Finsif 2017, s. 4; Sorsa 2010, s. 17.) Pohjola (2003, s. 40) toteaa, että yritysten ympäristövastuussa muita huomioitavia seikkoja ovat lisäksi niiden liiketoiminta-ala sekä toiminnasta aiheutuvat ympäristökuormitukset.

Yritykset toimivat parhaimmalla mahdollisella tavalla silloin, kun yhteiskuntavastuun kaikki osa-alueet ovat tasapainossa. Yhteiskuntavastuun ulottuvuuksien tarkoituksena on havainnollistaa yrityksille, kuinka ne voivat toiminnallaan parantaa tai heikentää ympäristöä, sosiaalista verkostoa sekä tuottaa taloudellista hyötyä tai haittaa yhteiskunnalle. Kun yritys huomioi toiminnassaan kaikki nämä kolme yhteiskuntavastuun ulottuvuutta, sen toiminta tukee kestävästä kehitystä, jolloin yrityksen nähdään olevan yhteiskunnalle hyödyksi. (Painter-Morland, 2006; Sen ja Bhattacharya, 2001.)

YK on vuonna 2000 käynnistänyt maailman suurimmaksi yritysvastuualoitteeksi muodostuneen UN Global Compact nimisen yritysvastuualoitteen, jonka tavoitteena on maailmanlaajuisesti edistää yritysten sekä yhteisöjen ekologista, sosiaalista ja taloudellista vastuullisuutta hyödyntäen Global Compactin kymmentä periaatetta sekä YK:n kestävä kehityksen tavoitteita. Global Compact ohjeistaa yrityksiä toimimaan vastuullisesti ja haastaa niitä suojelemaan ympäristöä, ehkäisemään lahjontaa, edistämään liiketoiminnassaan suotuisia työoloja sekä kunnioittamaan ihmisoikeuksia. Sitoutuminen Global Compact -aloitteeseen voidaan mieltää julkiseksi lupaukseksi yrityksen sidosryhmille,

että yritys edistää vastuullista liiketoimintaa kaikissa niissä maissa, missä se toimii. (Global Compact, n.d.a; Global Compact, 2020.)

3.1.3 Yhteiskuntavastuun raportointi

Yhteiskuntavastuuraportti on viestinnän työkalu, joka auttaa yrityksen sidosryhmiä saamaan kattavan kuvan yrityksen taloudellisista, sosiaalisista sekä ympäristöön liittyvistä näkökulmista. Vastuullisuusraporteissa kerrotaan yleensä yrityksen tärkeimpänä pitämät liiketoiminnan vastuullisuusasiat sekä tietoa yhtiön asettamista tavoitteista, raportointivuoden aikana tehdyistä toimenpiteistä sekä kehityssuunnasta. (Silvola ja Landau, 2019, s. 102.) Vastuullisuusraportti sisältää yleensä myös kuvauksen yrityksen toiminnan taloudellisista vaikutuksista sen sidosryhmiin ja toimintaympäristöön. Yhteiskuntavastuuraportin avulla yritykset voivat viestiä sidosryhmillensä niiden yhteiskuntavastuuseen liittyvistä toimista ja tavoitteista, kuten liiketoimintansa merkityksestä ympäristön sekä yhteiskunnan kannalta, yrityksen toteuttamista työelämän käytännöistä, tuotevastuusta ja toimitusketjun työolosuhteisiin liittyvien asioiden huomioimisesta. Raportointi on myös hyvä keino yrityksille tunnistaa mahdollisia toimintaansa liittyviä osa-alueita, jotka vaativat vielä kehittämistä. (Heinonen, 2006, s. 22; Hahn ja Kühnen, 2013, s. 5; Kuisma ja Temmes, 2011, s. 267.)

Jotta asiakkaat, sijoittajat ja yrityksen muut sidosryhmät voisivat tehdä taloudellisesti, sosiaalisesti ja ekologisesti kestäviä ja hyviä valintoja, ne tarvitsevat luotettavaa ja läpinäkyvää informaatiota yrityksen tuotteista sekä sen muista liiketoiminnoista (Loikkanen ja muut, 2017, s. 23). Lähtökohtaisesti yhtiöiden julkaisemat vastuullisuusraportit painottuvat aina menneeseen. Raporteista usein etsitäänkin viitteitä sellaisista asioista, joita voisi tapahtua tulevaisuudessa, jonka jälkeen vastuullisuusraporteista nousseet asiat ovat otettu huomioon esimerkiksi sijoitusanalyyseissä. (Silvola ja Landau, 2019, s. 105.)

Yhtiöt kertovat vastuuraporteissaan niiden taloudellisista-, sosiaalisista- sekä ympäristönäkökulman mukaisista käytännöistä. Lähtökohtaisesti taloudellisesta vastuusta kerrottavia asioita ovat esimerkiksi yrityksen verojalanjälki, työllistämisaikutus ja henkilökulut. Sosiaalisen vastuun osa-alueelta raportoidaan usein esimerkiksi yrityksen henkilöstön määrästä ja koulutuksesta, miesten ja naisten suhteellisista osuuksista sekä työhyvinvoinnista. Sosiaaliseen vastuuseen kuuluvat olennaisesti myös yrityksen sidosryhmäketjuissa noudatetut eettiset periaatteet. Tyypillisiä ympäristövastuun kulmakiviä ovat yrityksen energian-, veden- ja raaka-aineiden kulutus sekä tuotetut jätteet ja hiilijalanjälki. (Vastuullisuusraportti.fi 2016.)

Yhteiskuntavastuuraportoinnin merkitys on kasvanut viime vuosien aikana huomattavasti. Yhä useampi yritys on alkanut raportoimaan vastuullisuuteen liittyvistä asioista sekä niiden merkityksestä omassa liiketoiminnassaan. Osa yhtiöistä on myös teettänyt kolmansilla osapuolilla kattavampia selvityksiä toimintansa vastuullisuudesta. Kehityssuuntaan ovat osaltaan vaikuttanut tiukentuneet säännökset, joilla on pyritty saamaan yritykset parantamaan ja lisäämään vastuullisuusraportointia. (Ioannou ja Serafeim, 2017, s. 2; Silvola ja Landau, 2019, s. 104.)

Vuonna 2017 Suomessa voimaan tullut EU-direktiivi velvoittaa yli 500 henkeä työllistävät pörssiyritykset, pankit ja vakuutusyhtiöt raportoimaan taloudellisen tiedon lisäksi niiden sosiaalisesta ja ympäristövastuustaan (Kuluttajaliitto n.d.; Euroopan komissio n.d.a). Lainsäädäntö on kuitenkin joustava, sillä vaikka se velvoittaa yhtiöitä tiettyjen tietojen esittämiseen, niin ne voivat kuitenkin omaehtoisesti valita millä tavalla tiedot esitetään. Laki ei siis yksilöi tarkasti, mitä eri aihealueisiin liittyviä tietoja tai lukuja yhtiöiden tulisi esittää, eikä ohjeista niitä käyttämään mitään tietynlaista raportointimallia. Yhtiöt voivat esimerkiksi julkaista oman vastuullisuusraportin osana niiden vuosi- ja toimintakertomustaan, erillisenä selvityksenä tai kansainväliseen raportointimalliin pohjautuvana erillisraporttina. Ensimmäiset vastuullisuutta koskevat raportit tuli julkaista vuonna 2018 vuoden 2017 tilikaudelta. (Työ- ja elinkeinoministeriö n.d.)

Yrityksillä on siis velvoite raportoida niiden yhteiskuntavastuusta, mutta melko vapaat menetelmät tämän velvoitteen toteuttamiseen (Työ- ja elinkeinoministeriö n.d.). Tämän myötä yhteiskuntavastuuraporttien sisällöt voivat joiltain osin vaihdella koko EU-tasolla eri yritysten julkaisemien raporttien välillä, mikä voi tehdä niiden vertailusta haastavaa. (Loikkanen ja muut, 2017, s. 23; Hąbek ja Wolniak, 2016, 399–400.)

Yhteiskuntavastuuraporttien sisältöä väärittävät olennaisesti yrityksen arvot, toimintatavat ja periaatteet. Kun yhtiö julkaisee yhteiskuntavastuuraporttinsa, sillä on lähtökohtaisesti taustalla mielessä jokin tietty viesti tai pyrkimys, jonka se haluaa tuoda julki sidosryhmiensä tietoisuuteen ja sen myötä pyrkiä vaikuttamaan julkiseen keskusteluun sekä ihmisten mielipiteiden muodostukseen. Lisäksi yritykset pyrkivät yhteiskuntavastuuraportoinnin avulla luomaan positiivista imagoa sekä rakentamaan mainetta vastuullisena toimijana. (Niskala, Pajunen ja Tarna-Mani, 2013, s. 26; Kuisma ja Temmes, 2011, s. 269; Buhr, N., Gray, R. ja Milne, M.J., 2014, s. 59.)

Kuisma ja Temmes (2011, 268–269) ovat jakaneet vastuullisuusraportoinnin ajurit kolmeen eri ryhmään, jotka ovat taloudelliset-, poliittiset- sekä viestintään liittyvät tekijät. Taloudellisesta näkökulmasta yhteiskuntavastuuraportointi toimii yrityksen sisäisen kehittämisen ja riskienhallinnan välineenä. Raportoinnin poliittisiin syihin liittyvät yhteiskunnasta tulevat vaatimukset liiketoiminnan läpinäkyvyydestä. Kolmannen ryhmän muodostavat viestinnälliset tekijät, jossa vastuullisuusraportoinnin avulla pyritään vastaamaan useiden eri sidosryhmien odotuksiin ja tiedontarpeisiin sekä edistämään myönteistä vuorovaikutusta organisaation ja sen sidosryhmien välillä. Buhr ja muut (2014, s. 59–62) ovat todenneet, että yritysten vastuullisuusraportointiin vaikuttavat vahvasti myös organisaation julkisuuskuvan muokkaaminen ja rakentaminen, kilpailuedun saaminen sekä yhteiskunnallinen ja toimialakohtainen paine.

Yritysten yhteiskuntavastuuraportointia koskevia ohjeistuksia on useita, mutta kansainvälisesti käytetyin on Global Reporting Initiativen (GRI) -ohjeistus, jota on kehitetty useiden sidosryhmien kanssa. Sitä pidetään yleisesti yhteiskuntavastuun tärkeimpänä ja

laajimmin hyväksyttynä raportointiohjeistona. GRI:n tavoitteena on luoda yhtenäiset raamit yhteiskuntavastuun raportointiin. Sen missio on auttaa yrityksiä ymmärtämään ja tiedottamaan vastuullisuusasioista, kuten ilmasto- ja ympäristöasioista, hyvästä hallintotavasta sekä ihmisoikeuksista. Lisäksi GRI-ohjeistus pyrkii tukemaan sellaisia yhteiskunnallisia päätöksiä, jotka mahdollistavat taloudellisia, sosiaalisia ja ympäristöön liittyviä hyötyjä kaikille yhteiskunnan jäsenille. (Buhr ja muut, 2014, s. 62; Kujala ja Kuvaja, 2011, s. 178; Niskala ja muut, 2013, s. 106.) Jokainen yritys ja organisaatio voi soveltaa GRI-ohjeistusta haluamallaan tavalla. Lisäksi se sisältää eri toimialoille luotuja täydennysohjeistoja, joissa on määritelty eri toimialojen kannalta tärkeimmät yhteiskuntavastuuseen liittyvät näkökohdat raportoinnille ja seurannalle. (Jussila, 2010, s. 35–36.)

Ilmastonmuutosta on nimitetty finanssimarkkinoiden vakaan toiminnan merkittäväksi uhkaksi. Sen myötä rahoitusmarkkinoiden vakautta seuraava Financial Stability Board (FSB) julkaisi vuonna 2017 instituutioille suositukset raportoida niiden liiketoimintaan vaikuttavista ilmatoriskeistä. (Silvola ja Landau, 2019, s. 258.) Vuonna 2017 voimaan tullut Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) -raportointimalli on ollut monien institutionaalisten sijoittajien käyttämä raportointikehikko, jonka mukaan yhtiöt ovat arvioineet ilmatoriskien ja mahdollisuuksien taloudellisia vaikutuksia niiden toimintaan. Sen avulla myös sijoittajat ovat voineet arvioida paremmin sijoitusportfolionsa hiiliriskiä. TCFD-raportoinnin avulla on tarkoitus saada kokonaisvaltainen kuva ilmastonmuutoksen vaikutuksista yhtiön toimintaan. TCFD-raportointimalliin sisältyvät ilmastonäkökulmat on ryhmitelty kolmeen eri osa-alueeseen, jotka ovat transitoriskit, fyysiset riskit ja mahdollisuudet. Lisäksi TCFD-raportointimallissa on määritelty yksittäisiä mittareita raportoinnin tueksi. Raportointimallia on suositeltu kaikille organisaatioille ja yhtiöille, joilla on pörssilistattuja osakeomistuksia. TCFD:n mukaista raportointia on suositeltu etenkin rahoitussektorin varainhoitajille ja -omistajille. Vuodesta 2020 alkaen TCFD:n mukainen ilmastoasioiden raportointi on tullut osittain pakolliseksi kaikille instituutiosijoittajille, jotka ovat allekirjoittaneet YK:n vastuullisen sijoittamisen PRI-periaatteet. (TCFD n.d.; Mandatum Life ja WWF Suomi, 2018, s. 10; Silvola ja Landau, 2019, s. 254–258.) Yleensä yhtiöt ovat kertoneet vastuullisuusraporteissaan niiden oman

toiminnan ilmastovaikutuksista ja teoista ympäristön eteen. TFCD-raportointimallin tarkoituksena on, että raportoinnin avulla voidaan tarkastella sitä, millaisia vaikutuksia ilmastolla ja ympäristöasioilla on yhtiön toimintaan. Tämän avulla sekä yhtiö itse kuin sen rahoittajatkin saavat kattavamman kuvan ilmatoriskien vaikutuksista, jolloin esimerkiksi sijoittajat saavat tiedon siitä, että yhtiö on ainakin analysoinut ilmatoriskejä ja on niistä tietoinen. (Silvola ja Landau, 2019, s. 262.)

3.1.4 Yhteiskuntavastuuseen liittyviä haasteita

Kuluttajaliiton (n.d.) mukaan tänä päivänä yhteiskuntavastuun teemat ovat olennainen osa kaiken kokoisten yritysten liiketoimintaa. Globalisaation myötä yritykset joutuvat yhä useammin sovittamaan yhteen esimerkiksi erilaisia näkemyksiä kohtuullisista työolosuhteista sekä ympäristövaikutuksista.

Elinkeinoelämän keskusliiton (n.d.) mukaan yhteiskuntavastuuseen kuuluvat asiat, kuten työelämään ja ympäristöön liittyvät kysymykset lukeutuvat Suomessa sekä muualla EU:ssa vahvasti sääntelyn piiriin. Vastuullisuusasiat ulottuvat yrityksen oman toiminnan lisäksi myös sen alihankintaketjuihin sekä yhteistyökumppaneihin (Loikkanen ja muut, 2017, s. 26). Liiketoimintaketjujen hallintaan liittyvät vastuukysymykset liittyvät olennaisesti kaikkiin kestäväen kehityksen kulmakiviin. Vastuullisesti toimiva yritys kantaa vastuun liiketoimintansa yhteiskunnallisista vaikutuksista ja sen vaikutuksista omiin arvoketjuihin. Vastuullisesti toimivien yritysten toimintaa raamittavat lait, asetukset, kansainväliset sopimukset ja suositukset sekä ammattiyhdistysliikkeen ja yritysten väliset puitesopimukset. (Kuluttajaliitto n.d.; Elinkeinoelämän keskusliitto n.d.)

Usein tilanne yhteiskuntavastuun näkökulmasta muuttuu kuitenkin haasteellisemmaksi, kun liiketoimintaa laajennetaan Euroopan unionin ulkopuolisiin maihin (Elinkeinoelämän keskusliitto n.d.). Näiden maiden toimintaympäristössä voi esiintyä vastuullisuuteen liittyviä puutteita, joihin olisi tärkeää etsiä kansainvälisiä tai ainakin EU-tason yhteisiä ratkaisuja. Haastavimmat yritysten yhteiskuntavastuuseen kuuluvat kysymykset liittyvät

Kuluttajaliiton (n.d.) mukaan tuotannon siirtymisestä sellaisiin maihin, joissa työvoima on alipalkattua ja joista työsuojelu- sekä ympäristölait puuttuvat kokonaan tai ovat puutteellisia. Yksi keskeinen ja merkittävä yhteiskuntavastuuseen liittyvä ongelma on ollut myös yritysten veronkierto, jonka avulla yritykset ovat pyrkineet välttämään ja pienentämään verojaan hyödyntämällä lainsäädännön aukkoja.

3.2 Vastuullinen sijoittaminen

3.2.1 Vastuullisen sijoittamisen määrittely

Nykyään yhä useammin sijoituksista puhuttaessa nostetaan esille vastuullisuus. Vastuullisella sijoittamisella tarkoitetaan ympäristöasioiden, sosiaalisen vastuun sekä hallintotapa-asioiden, eli niin sanottujen ESG-tekijöiden (Environment, Social and Governance) huomioimista sijoitustoiminnassa siten, että osakesalkun tuotto- ja riskiprofiili paranevat. Vastuullisella sijoittamisella pyritään myös tavoittelemaan positiivisia yhteiskunnallisia hyötyjä. Suuret institutionaaliset sijoittajat, rahastot sekä yksityissijoittajatkin ovat yhä enemmän alkaneet seuraamaan vastuullisen sijoittamisen periaatteita. (Hyrskke ja muut, 2020, s. 30; Finsif 2017, s. 4.).

Kansainväliset sopimukset, ohjeet ja periaatteet ovat luoneet hyvät ylätason ohjeistukset vastuulliselle sijoittamiselle. Yksi merkittävimmistä vastuullisen sijoittamisen ohjeista on YK:n vuonna 2006 julkistamat vastuullisen sijoittamisen periaatteet (Principles for Responsible Investment, PRI) (Principles for Responsible Investment, n.d.). Hyrskke ja muut (2020, s. 43) ovat todenneet, että tätä voidaan pitää yhtenä merkittävimmistä muutoksista vastuullisessa sijoittamisessa. PRI-periaatteet ovat myös vaikuttaneet merkittävästi suomalaisten sijoittajien käsitykseen vastuullisesta sijoittamisesta. YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet käsittelevät ympäristöasioiden, sosiaalisen vastuun ja yhtiöiden hallintotapaan liittyvien asioiden huomioimista sijoitustoiminnassa. Erityisesti periaatteet ESG-integroinnista ja aktiivisesta omistajuudesta ovat muodostaneet perustan monen suomalaisen institutionaalisen sijoittajan vastuulliselle sijoitusstrategialle.

Toimija, joka on allekirjoittanut PRI-periaatteet sitoutuu ottamaan huomioon ESG-tekijät sijoitustoiminnassaan. (Finsif 2017, s. 4; Työeläkelehti 2016, s. 10; TELA n.d.)

ESG-tekijöiden tarkastely ja niiden täsmentäminen kehittyvät jatkuvasti sitä mukaa kun ympäristöasioista ja sosiaalisesta kehityksestä saadaan lisää tietoa. Ympäristöasioihin liittyviä näkökulmia ovat muun muassa luonnon monimuotoisuudesta, energiatehokkuudesta sekä kestävästä kehityksestä huolehtiminen. Sosiaaliseen vastuuseen vaikuttavat esimerkiksi henkilöstöpolitiikka, ihmisoikeudet ja tuotevastuu. Hyvään hallintotapaan puolestaan heijastuvat esimerkiksi yrityksen hallituksen monimuotoisuus sekä riippumattomuus, verojen maksaminen sekä korruptio- ja lahjontavastainen toiminta. (Finsif 2017, s. 4; Silvola ja Landau, 2019, s. 18.)

Vastuullisen sijoittamisen juuret ovat eettisessä sijoittamisessa, joka on mielletty selkäläiseksi sijoitustoiminnaksi, jossa sijoittaja poistaa sijoitussalkustaan sellaisia toimialoja ja yrityksiä, jotka ovat ristiriidassa hänen omien arvojensa sekä moraalin kanssa. Eettisestä näkökulmasta toimiva sijoittaja on valmis hyväksymään pienemmät tuotot, kunhan hänen omat arvonsa toteutuvat. (Hyrskke ja muut, 2020, s. 20–23; Yle 2018.) Usein eettisen ja vastuullisen sijoittamisen käsitteet menevät sekaisin, ja niitä on myös käytetty synonyymeina (Yle 2018). Eettinen ja vastuullinen sijoittaminen kuitenkin eroavat toisistaan esimerkiksi tuottoihin liittyvien odotuksien sekä sijoitusfilosofian suhteen. Vastuullinen sijoittaminen on laajentanut eettisen sijoittamisen käsitettä ja luonut mahdollisuuden yhdistää eettisiä näkökulmia tuottavaan sijoitustoimintaan. Eettinen sijoittaminen on mielletty haasteelliseksi, koska melko harvoin sijoittajien näkemys eettisistä asioista on täysin samanlainen. Lisäksi eettinen sijoittamisstrategia voi vaikuttaa salkun hajauttamismahdollisuuksiin ja siten pitkällä aikavälillä vaikuttaa tuottoihin negatiivisesti. Vastuullinen sijoittaminen ja ESG-tekijöiden huomiointi tarjoavat hyvän vaihtoehdon eettiselle sijoittamiselle, ja tuovat sen haasteisiin ratkaisun parantamalla samalla myös sijoitussalkun riski- ja tuotto profiilia. (Hyrskke ja muut, 2020, s. 20–23.)

3.2.2 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet ja motiivit

Vastuullisessa sijoittamisessa on monta erilaista toimintatapaa, joista jokainen sijoittaja voi valita omaan sijoitusstrategiaansa sopivat menetelmät. Sijoittajalla voi olla erilaisia ja useita syitä vastuulliselle sijoittamiselle. (Finsif 2017, s. 4.) Esimerkiksi suuret institutionaaliset sijoittajat voivat lähtökohtaisesti haluta yhtiön arvoista nousevien periaatteiden näkyvän vahvasti niiden sijoitustoiminnassaan. Vastuullisuuskriteerien tarkastelusta on hyötyä, sillä kun sijoittaja tarkastelee vastuullisuusnäkökulmia esimerkiksi resurssien tehokkaan käytön kautta, hän voi huomata tehottomuutta hyvältäkin vaikuttaneen sijoituskohteen toiminnassa. (Hyrskke ja muut, 2020, s. 25.)

Motiivit vastuullisen sijoittamisen harjoittamiseen liittyvät usein laajempaan riskienhallintaan sekä hyvien ja pitkäaikaisten sijoitustuottojen varmistamiseen. Näiden lisäksi sijoittaja voi hakea ESG-asioiden huomioinnilla yhteiskunnallista hyväksyttävyyttä omalle toiminnalleen. (Finsif 2017, s. 4; Hyrskke ja muut, 2020, s. 25.) Tyypillisesti vastuullisuuden mukaan toimivat sijoittajat suosivat sellaista yritystoimintaa, joka on ympäristöystävällistä ja välttävät sellaista liiketoimintaa, joka on kytköksissä esimerkiksi alkoholiin, tupakatuotteisiin, uhkapelaamiseen tai aseollisuuteen (Lledo 2014).

Vastuullista sijoittamista Suomessa edistävän Finsif-yhdistyksen julkaiseman markkinaselvityksen mukaan suomalaisella sijoitusosalalla tärkeimmät vastuullisen sijoittamisen motiivit liittyvät yhtiön arvoihin sekä maineen- ja riskienhallintaan. Muita syitä vastuulliseen sijoittamiseen olivat muun muassa kestävä kehitys, vaikuttavuus sekä sidosryhmien kiinnostus. Markkinaselvityksestä kävi myös ilmi, että vastuullinen sijoittaminen on saanut yhä enemmän painoarvoa niin kainsainvälisesti kuin tutkimukseen vastanneiden yhtiöiden keskuudessa. (Finsif 2019, s. 8–9.)

Hyrskke ja muut (2020, s. 65) ovat todenneet teoksessaan, että suuret institutionaaliset sijoittajat haluavat pitää yllä myönteisestä julkisuuskuvaa. Positiivinen julkisuuskuva kannustaa myös vastuulliseen sijoitustoimintaan. Esimerkiksi vastuullisesti toimivat eläkesijoittajat ovat pitäneet vastuullista sijoittamista tärkeänä osana niiden maineen hallintaa.

Myönteistä julkisuuskuva ylläpitävä sijoittaja pyrkii rakentamaan sellaisen sijoitussalkun, josta ei löydy kyseenalaisia sijoituskohteita. Selkeät toimintatavat, hyvä sijoitussuunnitelma sekä vastuullisen sijoittamisen strategia mahdollistavat myös sijoitusvalintojen perustelun.

Vastuullinen sijoittaminen on globaalisti yksi voimakkaimmin kasvavista sijoitusstrategioista. Vastuullista sijoittamista on mahdollista harjoittaa kaikissa omaisuuslajeissa, vaikka se onkin omaisuuslajista riippuen aina hieman erilaista. Vastuullisia käytäntöjä ja toimintamalleja voidaan hakea niin kiinteistö sijoittamisessa kuin pääomasijoituksissakin. Perinteisesti vastuullista sijoittamista on harjoitettu suorilla osake- ja rahastosijoituksilla. Viime vuosien aikana kiinnostus kuitenkin myös muita omaisuuslajeja kohtaan on lisääntynyt. (Silvola ja Landau, 2019, s. 26; Hyske ja muut, 2020, s. 23.)

Ennen varsinaista sijoituspäätöksen tekemistä vastuullisen sijoittamisen strategiaa noudattava sijoittaja hakee laaja-alaisesti tietoa sijoituskohteena olevasta yhtiöstä. Tietoa haetaan usein perehtymällä yhtiön toimintaan ESG-asioiden näkökulmasta. Tällaista toimintatapaa kutsutaan vastuullisuuden integroinniksi osaksi sijoituspäätöksiä. Sijoittaja usein tekee myös syvällisemmän riskianalyysin sekä tuottoarvion yrityksestä ennen lopullista sijoituspäätöstä. Kun sijoittaja ymmärtää yrityksen ja sen toimialan liiketoimintaedellytyksiä, hän pystyy paremmin arvioimaan sijoituksensa riskiä sekä tuottomahdollisuuksia. (Hyske ja muut, 2020, s. 52; Silvola ja Landau, 2019, s. 95.)

Vastuullista sijoittamista harjoittava sijoittaja voi ottaa huomioon ESG-näkökulmat omassa sijoitustoiminnassaan nojautuen eri lähestymistapoihin. Eri lähestymistavoista sekä painotuksista huolimatta vastuullisen sijoittajan tulee huomioida ESG-periaatteet kokonaisuutena. ESG-näkökulmien lisäksi sijoituspäätöksissä korostuvat myös sijoittajan omat arvot. (Hyske ja muut, 2020, s. 22; Harmaala ja Jallinoja 2012.) Finsifin julkaiseman markkinaselvityksen mukaan 89 % kyselyn vastaajaorganisaatioista kokivat tärkeäksi tai erittäin tärkeäksi tekijäksi vastuullisen sijoittamisen taustalla sen, että vastuullinen sijoittaminen on heidän arvojen mukaista toimintaa (Finsif 2019, s. 8).

Vastuullinen sijoittaminen vaatii sijoittajalta ESG-asioihin perehtymisen lisäksi myös pitkää sijoitushorisonttia ja paljon kärsivällisyyttä. Vastuullisen sijoittamisen strategian mukaan toimiva sijoittaja ei tee sijoituspäätöstä lyhyen aikavälin tiedon pohjalta, sillä vastuulliseen sijoittamiseen kuuluu olennaisesti näkökulma pitkän aikavälin sijoitusstrategiasta lyhyen aikavälien tuottojen sijaan. (Hyrskke, Lönnroth, Savilaakso ja Sievänen, 2012, s. 35–36; Jansson ja Biel, 2011, Staub-Bisang, 2012, s. 11). Vastuulliseen sijoittamiseen kuuluu olennaisesti myös se, että sijoitusten tuotto-odotuksia ja ESG-asioita ei laiteta vastakkain, sillä niiden yhdistämisellä voidaan tunnistaa paremmin sijoituskohteisiin liittyviä riskejä ja mahdollisuuksia (Hyrskke ja muut, 2020, s. 22).

Tuoton saaminen on sijoittamisen lähtökohta ja edellytys, joten sen myötä sijoittajia on luonnollisestikin kiinnostanut vastuullisen sijoittamisen tuottotaso. Vastuullisen sijoittamisen tuotosta onkin viime vuosien aikana käyty aktiivisesti keskustelua niin puolesta kuin vastaan. Yhä useampi akateeminen tutkimus on kuitenkin osoittanut sen, että vastuullinen sijoittaminen on kannattavaa, eikä sijoittajan tarvitse tinkiä tuotosta, jotta voisi edistää vastuullisuutta. Etenkin pitkän aikavälin parempi tuottotaso on yhdistetty eri tutkimuksissa vastuulliseen sijoittamiseen. Tutkittaessa eri maiden yksityissijoittajien sekä instituutiosijoittajien näkemyksiä vastuullisen sijoittamisen tuottotasosta on voitu tehdä havainto siitä, että vastuulliseen sijoittamiseen yhdistyy odotus jopa korkeammasta tuottotasosta. (Hyrskke ja muut, 2020, s. 310; Silvola ja Landau, 2019, s. 20.)

Vastuullisen sijoittamisen valtavirtaistuttua on syntynyt useita erilaisia organisaatioita, jotka ovat luoneet ohjeita, aloitteita ja standardeja vastuullisuuden määrittelemisen avuksi (Hyrskke ja muut, 2020, s. 241). Nämä tahot ovat helpottaneet sijoittajien työtä, sillä niiden luomat mittarit sekä näkökulmat vastuulliseen sijoittamiseen ovat mahdollistaneet sen, että sijoittajien on helpompi arvioida yritysten ja rahastojen vastuullisuutta (Hyrskke ja muut 2020, s. 26).

3.2.3 Vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja

Vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja voidaan jakaa eri tavoin. Lisäksi eri lähestymistapojen käyttö vaihtelee maittain. Vastuullista sijoittamista voi harjoittaa muun muassa poissulkemisen, suosimisen, ESG-integroinnin, temaattisen sijoittamisen, aktiivisen omistajuuden sekä vaikuttamisen ja muutossijoittamisen kautta. Näistä sijoittaja voi käyttää useita eri lähestymistapoja, sillä ne eivät sulje toisiaan pois. (Finsif 2017, s. 6.) Silvolan ja Landaun (2019, s. 34) mukaan esimerkiksi moni sijoittaja laittaa eri lähestymistavat paremmuusjärjestykseen ja etsii niistä sijoitusstrategiaansa sopivan menetelmän, joka mahdollistaa ylituottoa.

Vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoihin vaikuttavat muun muassa se, mitä sijoittaja haluaa painottaa sijoittaessaan, millainen strategia sekä resurssit hänellä on käytössä ja kuinka syvästi hän haluaa paneutua aiheeseen. Esimerkiksi yksityissijoittajilla ja instituutiosijoittajilla on erilaiset mahdollisuudet hyödyntää eri lähestymistapoja omassa sijoitustoiminnassaan. Lähestymistavat vastuulliseen sijoittamiseen eroavat myös muun muassa eläkeyhtiön ja pienen säätiön näkökulmasta. (Finsif 2017, s. 6.)

Poissulkeminen on lähestymistapana yleisimpiä vastuullisen sijoittamisen menetelmiä. Se kuvastaa sellaisten yritysten välttämistä, jotka eivät toimi vastuullisesti tai sijoittajan arvojen mukaisesti, ja näin ollen sijoittaja ei halua tällaisten toimialojen tai yritysten toimintaa rahoittaa. Vastuullinen sijoittaja voi poissulkea yrityksen sijoitusvaihtoehdoista muun muassa sen toimialan, toimintatavan tai epäeettisten tuotteiden ja palveluiden perusteella. Poissulkemisen strategiaa on mahdollista myös soveltaa useisiin erilaisiin tuotteisiin ja palveluihin. Poissuljennan kohteena voivat olla esimerkiksi sellaiset yritykset, jotka käyttävät toiminnassaan fossiilisia polttoaineita tai tuottavat tupakka- sekä alkoholituotteita. Tällaiset toimialat rajataan pois potentiaalisten sijoitusten joukosta, jonka jälkeen sijoitussalkku rakennetaan jäljelle jäävistä sijoituskohteista. (Hyrskke ja muut, 2020, s. 112–114; Finsif 2017, s. 7.)

Suosiminen on sijoitusmenetelmä, jonka perusteella sijoituspäätöksissä suositaan tiettyjä vastuullisesti toimivia yrityksiä. Lähestymistapana suosiminen on poissulkemisen vastakohta, sillä siinä sijoituskohteiden valinta kohdistuu sellaisiin yrityksiä joihin nimenomaisesti, halutaan sijoittaa. (Hyrskke ja muut, 2020, s. 119.) Sijoituskohteiksi valitaan vastuullisesti toimivia yrityksiä, joiden tuotteet ja palvelut ovat tuotettu kestäväällä tavalla, tai jotka tarjoavat niitä saman alan muita toimijoita paremmalla tavalla. ”Best in class”, eli toimialansa parhaat -lähestymistavassa suositaan sellaisia yrityksiä, joiden ESG-arvosanat ovat muita paremmat. Tällaisessa lähestymistavassa sijoitukset keskitetään sellaisiin yrityksiin, joiden ESG-arvosanat ovat joko tietyllä osa-alueella tai kaikilla osa-alueilla parempia kuin muilla. Valinta voi perustua sijoittajan omiin arviointeihin, indeksien luomaan tietoon tai ESG-tutkimustahojen tekemään analyysiin. (Finsif 2017, s. 7; Silvola ja Landau, 2019, s. 39.) Haasteena suosimisessa sekä toimialansa parhaat lähestymistavoissa ovat muun muassa luokkien rakentaminen ja vastuullisuusindeksien valinta (Hyrskke ja muut, 2020, s. 120).

ESG-integrointi vie vastuullisuuden huomioon sijoituspäätöksissä kaikista lähestymistavoista pisimmälle. ESG-integroinnilla ei ole kuitenkaan vakituista määritelmää, joten sen myötä jokainen sijoittaja voi harjoittaa sitä parhaaksi katsomallaan tavalla. (Silvola ja Landau, 2019, s. 38). Sijoitusanalyysissä, jossa tehdään ESG-integrointia, vastuullisuus-kriteerit otetaan kokonaisvaltaisesti huomioon taloudellisten lukujen analysoinnin rinnalla (Hyrskke ja muut, 2020, s. 140). Finsifin (2017, s. 7) mukaan ESG-tekijät voivat liittyä esimerkiksi ympäristöön, energiatehokkuuteen tai yrityksen hallituksen kokoonpanoon. ESG-tietoja hyödynnetään sijoituspäätösten ja analyysien tekemisessä, sillä niiden odotetaan vaikuttavan sijoituskohteen tuotto- ja riskiprofiiliin pidemmällä aikavälillä. Hyrskke ja muut (2020, s. 143) ovat todenneet, että ESG-integroinnin toteutus vaatii yrityksiltä paljon resursseja. Esimerkiksi suurilla instituutiosijoittajilla on mahdollisuus hankkia ESG-näkökulman mukaista dataa ulkopuolisilta palveluntarjoajilta oman analyysinsä tueksi. (Silvola ja Landau, 2019, s. 38).

Temaattisessa sijoittamisessa sijoittaja ottaa huomioon ainoastaan sellaiset yritysten tuottamat tuotteet ja palvelut, joita hän haluaa sijoituksellaan tukea. Temaattisen sijoittamisen teemoja voivat olla esimerkiksi kestävä kehitys, ilmasto sekä muut ympäristöön liittyvät teemat, kuten vesi, uusiutuvat energianlähteet ja jäteteknologia. (Silvola ja Landau, 2019, s. 40; Finsif 2019, s. 17.) Ilmastorahastot ovat yksi hyvä esimerkki kestävä kehityksen teemasijoituksista (Hyrskke ja muut, 2020, s. 122).

Aktiivinen omistajuus perustuu sijoittajan haluun hyödyntää aktiivisesti omistajaoikeuksiaan vastuullisemman yritystoiminnan edistämiseksi sekä sijoitustuottojen varmistamiseksi (Finsif 2017, s. 7). Aktiivisessa omistajuudessa sijoittaja käy vuoropuhelua yrityksen kanssa. Aktiivinen omistaja tuo erillaisia vastuulliseen toimintaan liittyviä tavoitteita yhtiön hallituksen tietoon, seuraa vastuullisuustavoitteiden täyttymistä ja puuttuu mahdollisiin toiminnan epäkohtiin. Lisäksi aktiivinen omistaja osallistuu päätöksentekoon yhtiökokouksissa sekä käy keskustelua yhdessä muiden yhtiön omistajien kanssa vaikuttamisen vahvistamisesta. Vaikuttaminen voi olla sekä reaktiivista ja proaktiivista. Reaktiivisessa vaikuttamisessa käydään keskustelua omistuksen kohteena olevan yrityksen kanssa vasta sitten, kun jotakin on tapahtunut ja asiaan pitää reagoida jälkikäteen. Proaktiivisessa vaikuttamisessa pyritään taas ennakoimaan ja käymään keskustelu etukäteen ennalta havaittujen toimintojen osalta. Aktiivinen omistaminen on usein osana institutiiosijoittajien ja rahastojen sijoitusprosesseja. Etenkin suuremmilla institutionaalisilla sijoittajilla aktiivinen omistajuus on olennainen osa niiden sijoitustoimintaa. (Hyrskke ja muut, 2020, s. 124–130; Silvola ja Landau, 2019, s. 38.)

Tyypillisesti suuret instituutiosijoittajat, eli niin kutsutut universaaliomistajat ovat hyvin vaikutusvaltaisia. Universaaliomistajina voidaan pitää sellaisia sijoittajia, joilla on paljon omistuksia laajasti ja hajautetusti esimerkiksi useilla eri toimialoilla ja alueilla. Lähtökohteisesti kaikki hyvin laajasti sijoituksiaan hajauttavat omistajat voidaan mieltää universaaleiksi omistajiksi, mutta pääsääntöisesti termillä viitataan kuitenkin sellaisiin institutionaalsiin sijoittajiin, jotka omistavat paljon osakemarkkinaa ja kuuluvat jokaisen yrityksen suurimpien omistajien joukkoon. Esimerkiksi Suomessa tyypilliset

universaaliomistajat ovat eläkevakuutusyhtiöitä. Myös muilla instituutiosijoittajilla, kuten rahastoyhtiöillä on paljon omistuksia suomalaisilta osakemarkkinoilta. (Hyrskke ja muut, 2020, s. 125–126.)

Vaikuttavuus- ja muutossijoittamisen tavoitteena on sijoitustuottojen lisäksi saada selkeää sekä mitattavissa olevaa positiivista muutosta yhteiskunnallisiin asioihin tai ympäristöön. Muutossijoittaminen lähtee tuotto-olettamuksesta, mutta sen keskeisenä päämääränä on myös sijoitusten lisääminen sellaisiin yrityksiin, organisaatioihin tai rahoitukseen, joiden keskeinen päämäärä on tuottaa sosiaalista tai ympäristöön liittyvää positiivista muutosta. Vaikuttavuussijoittaminen taas tavoittelee tuoton lisäksi selkeää mitattavissa olevaa yhteiskunnallista hyötyä. Vaikuttavuussijoittamiseen liittyviä sijoitusmuotoja ovat esimerkiksi tulosperusteiset rahoitussopimukset ja lainat sekä pääomasijoitukset erilaisiin yrityksiin tai järjestöihin. Vaikuttavuussijoittamisen muotoja ovat esimerkiksi kestävä kehitys tukevat vihreät joukkolainat (green bonds) sekä erilaiset sosiaaliset vaikuttavuushankkeet (social impact bonds). Vaikuttavuus- ja muutossijoittamisen eroksi voidaan mieltää vaikutuksen merkityksen toteutuminen. Sijoituskohteena olevan hankkeen tai projektin tulisi toteutua sijoituksen avulla ja sen vaikutusten tulisi olla selkeästi mitattavissa, jotta vaikutuksen merkitys voidaan määrittellä toteutuneeksi. (Hyrskke ja muut, 2020, s. 138–140; Silvola ja Landau, 2019, s. 40–41; Finsif 2017, s. 7.)

3.2.4 Eläkevakuutusyhtiöiden vastuullinen sijoittaminen

Kestävällä ja tasa-arvoisella eläkejärjestelmällä on merkittävä rooli suomalaisessa yhteiskunnassa. Eläkevakuutusyhtiöiden perustehtävä on huolehtia eläketurvasta. Myös laki määrää, että eläkevarat on sijoitettava tuottavasti ja turvaavasti. Eläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan päämääränä on osaltaan varmistaa eläkejärjestelmän rahoituksen ja siten koko yhteiskunnan pitkän aikavälin kestävyttä. (Poutiainen ja Tenhunen, 2020, s. 157; Hyrskke ja muut, 2020, s. 314.) Eläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnalla on suuri yhteiskunnallinen vastuu tulevien eläkkeiden turvaajana, joten vastuullinen toiminta on siten luonteva ja tärkeä osa niiden sijoitustoimintaa (TELA n.d).

Tänä päivänä valtaosa eläkeyhtiöistä korostaa viestinnässään toimintansa vastuullisuutta. Esimerkiksi kotimaiset eläkevakuutusyhtiöt ovat nostaneet vastuullisuuden keskeiseksi osaksi niiden sijoitustoimintaansa. Yhtiöt muun muassa kertovat vuosi- ja vastuuraportteissaan vastuullisuuden toteutumisesta niiden toiminnassa, sekä raportoivat vastuullisen sijoittamisen periaatteista, joita ne ovat sitoutuneet noudattamaan. (Poutiainen ja Tenhunen, 2020, s. 178; Työeläkelehti 2016, s. 10.)

Suomessa toimivat eläkeyhtiöt ovat allekirjoittaneet YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet, jonka myötä kaikki eläkeyhtiöt noudattavat kansainvälisiä ihmisoikeus-, ympäristö-, sekä työelämysopimuksia. Eläkevakuutusyhtiöt käyttävät sijoitustoiminnassaan negatiivista arvottamista. Tämä tarkoittaa sitä, että yhtiöt eivät ollenkaan sijoita esimerkiksi ydinaseteollisuuteen tai tupakkayhtiöihin. (Työeläkelehti 2016, s. 10.) Valtaosa suomalaisista eläkesijoittajista on myös rajannut sijoitustoiminnastaan joitain tiettyjä toimialoja pois eettisiin perusteisiin nojautuen (Hyrskke ja muut, 2020, s. 20–23). Pääsääntöisesti eläkeyhtiöt kuitenkin pyrkivät vaikuttamaan sijoituskohteisiinsa ennen kuin tekevät päätöksen sijoituskohteen poissulkemisesta (TELA n.d.).

Yksi keskeinen näkökulma siihen, miksi yhtiöt sijoittavat vastuullisesti on riskienhallinta. Sijoituskohteena vakaat ja vastuulliset yhtiöt ovat riskiltään vähäisempiä kohteita sijoittaa. Eläkeyhtiöt arvioivat sijoitustoiminnassaan taloudellisten näkökulmien ohessa sijoituskohteita ESG-näkökulmien, eli ympäristön, sosiaalisen vastuun ja hyvän hallintotavan näkökulmista ja rakentavat näiden tekijöiden pohjalta oman sijoitusstrategiansa. ESG-tekijöiden integrointi eläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnassa tarkoittaa esimerkiksi sellaisten tekijöiden huomioimista, kuten yrityksen kunnioitusta ympäristöä kohtaan, työelämän oikeuksia sekä avointa raportointia. (Poutiainen ja Tenhunen, 2020, s. 157; Kuvaja 2010, s. 157–158; Työeläkelehti 2016, s. 10.) Lisäksi moni eläkesijoittaja uskoo siihen, että ESG-näkökulmien huomioiminen sijoituspäätöksissä vaikuttaa riskin alentumiseen sekä positiivisesti sijoituskohteiden tuottoihin (Poutiainen ja Tenhunen, 2020, s. 157).

Hyrskke ja muut (2020, s. 144) ovat todenneet, että suomalaiset eläkesijoittajat ovat ottaneet aktiivisesti huomioon vastuullisuusnäkökulmat kaikissa omaisuuslajeissa. Vastuullinen sijoittaminen myös kasvaa jatkuvasti suurten instituutiosijoittajien sijoitussalkuissa. Sijoitustoiminnassa painopiste vastuullisuustekijöiden huomioimisessa on yhä suurimmaksi osin siirtynyt perinteisestä poissulkemisesta ESG-asioiden kokonaisvaltaiseen huomioimiseen. Poutiainen ja Tenhunen (2020, s. 178) ovat todenneet Eläketurvakeskuksen teoksessa, että siirtyminen poissulkemisajattelusta ESG-tekijöiden integrointiin on perusteltua, mutta tällaisen lähestymistavan selkeys ja läpinäkyvyys yhtiön ulkopuolelle ei ole täysin samanlaista kuin esimerkiksi tiettyjen toimialojen poissulkeminen.

Vuonna 2012 julkaistun tutkimuksen mukaan Pohjoismaissa eläkeyhtiöiden tekemissä sijoituksissa noudatettiin vastuullisen sijoittamisen periaatteita eniten osakkeissa sekä korkosijoituksissa. Tutkimuksen mukaan Suomessa ja Tanskassa korkosijoitukset muodostivat suurimman osan vastuullisen sijoittamisen kohteista, kun taas Ruotsissa ja Norjassa osakesijoitukset muodostivat suurimman osan vastuullisuudesta. Tutkimuksen mukaan yleisesti Pohjoismaissa vastuullista sijoittamista eläkesijoitusten osalta tehtiin eniten listattujen osakkeiden ja korkosijoitusten osalta. (Hyrskke ja muut, 2012, 119–122.)

Ympäristöjärjestö WWF:n vuonna 2017 tekemän tutkimuksen mukaan suomalaiset eläkevakuutusyhtiöt pärjäsivät erinomaisesti ilmastonmuutoksen torjunnassa kansainvälisellä tasolla. Tutkimus perustui tietoihin siitä, kuinka paljon eläkeyhtiöt olivat sijoittaneet uusiutuvaan energiaan sekä hiilisiidonaisiin yhtiöihin. Tutkimuksessa oli mukana Suomesta viisi suurinta eläkevakuutusyhtiötä: Keva, Varma, Ilmarinen, Elo ja Valtion Eläkerahasto. Tutkimuksen mukaan vastuullisessa sijoittamisessa ilmastonmuutoksen näkökulmasta Hollanti sekä Pohjoismaat olivat kärjessä. Kyseisten maiden eläkeyhtiöt ottivat kaikista parhaiten huomioon Pariisin ilmastopöytäkirjan alle kahden asteen lämpötilatavoitteen. Tutkimuksesta kävi myös ilmi, että melkein puolilla eurooppalaisista eläkevakuutusyhtiöistä oli tutkimuksen teon aikana hieman liian paljon omistuksia kivihiihivoimalla toimivassa energiantuotannossa. Vaikka tutkimuksessa suomalaiset eläkeyhtiöt sijoittivatkin kirkkaimpaan kärkeen, oli kuitenkin muutaman yhtiön sijoitussalkuissa

tällöin vielä jonkin verran kivihiihtä sekä omistuksia esimerkiksi öljy-yhtiöissä. Suomalaisista sijoittajista Elolla, Valtion Eläkerahastolla ja Varmalla ei ollut salkuissaan lainkaan kivihiihtä. (WWF 2017.)

Vastuullinen sijoittaminen on ollut nousevassa trendissä viime vuosien aikana ja sen myötä myös eläkevarojen sijoittamisen vastuullisuudesta on uutisoitu tasaisin väliajoin ja hyvinkin vaihtelevasti. Mediassa on esimerkiksi säännöllisesti vertailtu Suomen eläkesijoittajien kuluneen vuoden tai kvartaalin tuottoja etsien voittajia ja häviäjiä. (Hyrskke ja muut 2020, s. 52.) WWF:n 2017 vuonna tekemästä tutkimuksesta selvisi, että suomalais-ten eläkeyhtiöiden sijoitustoiminta on ympäristöystävällistä (WWF 2017). Toisinaan uutisointi on ollut myös negatiivista. Kauppalehden (2017) sekä Ylen (2016) uutisissa todettiin, että eläkeyhtiöt sijoittavat varoja veroparatiisien kautta. Kauppalehden (2017) uutisen mukaan syynä veronkiertoon on se, että suuri osa hedge-rahastoista toimii veroparatiiseissa. Uutisessa todettiin veroparatiisien välttämisen olevan hankalaa laajan sijoitusvarallisuuden hajauttamisessa. (Kauppalehti 2017; Yle 2016.) Eläkeyhtiöt ovat perustelleet veroparatiisien hyödyntämistä omaisuuslajikohtaisella hajautuksella sekä niiden sijainnilla (Työeläkelehti 2016, s. 10).

Globaalisti eläkeyhtiöt hajauttavat sijoituksiaan laajasti, jolloin niiden on hankala ottaa kantaa yksittäisiin maantieteellisiin alueisiin tai markkinoihin (De Graaf ja Slager, 2009, s. 73). Laista eläkevakuutusyhtiöille tuleva velvoite sijoittaa eläkevarat tuottavasti ja turvaavasti saattaa edellyttää osakesalkun hajauttamista kyseenalaisille markkinoille ja toimialoille, joista voi helposti herätä vastuullisuuteen liittyviä kysymyksiä (Hyrskke ja muut, 2020, s. 314–315). Työeläkeyhtiöt sijoittavat suorien osake- sekä korkosijoitusten lisäksi varojaan välillisesti, mikä tekee vastuullisuuden arvioimisesta osaltaan myös haastavampaa. Esimerkiksi veroparatiiseista käsin toimivilla hedge-rahastoilla saattaa yleensä olla vähäiset tiedonantovelvoitteet, mikä vaikeuttaa vastuullisuuden arvioimista. (Työeläkelehti 2016, s. 10.)

3.3 Yhteiskuntavastuun ja vastuullisen sijoittamisen kehitys

Vastuullisen sijoittamisen kehitys seuraa läheisesti yleistä yritysvastuun kehitystä. On kuitenkin haastavaa arvioida, missä vaiheessa eri toimijat ovat alkaneet pohtia toimintansa vastuullisuutta ja siten rakentamaan toimintaansa vastuullisemmaksi. Jossakin vaiheessa kuluttajat ovat alkaneet vaatia ympäristöasioiden sekä sosiaalisten asioiden huomioimista, kun taas joissain tapauksissa yritys on itse lähtenyt aktiivisesti kehittämään toimintatapojaan vastuullisemmiksi. Myös sijoittajat sekä erilaiset kansalaisjärjestöt ovat vaikuttaneet omalta osaltaan merkittävästi vastuullisuuden kehittymiseen. (Hyrskke ja muut, 2020, s. 44.)

Yhä useampi sijoittaja on kokenut, että niiden liiketoimintaympäristöstä on viime vuosien aikana tullut entistä enemmän painetta ottaa yhteiskuntavastuuseen liittyvät teemat huomioon sijoitustoiminnassa. Tällaiseen julkiseen paineeseen lukeutuvat yhtiöiden sidosryhmien vaatimusten lisäksi muun muassa lainsäädännön kehittyminen sekä muut vastuullisen liiketoiminnan lisääntyvät ohjeistukset. Tällainen yhteiskunnasta tuleva julkinen paine kuvastaa hyvin yhteiskuntavastuun ja vastuullisen sijoittamisen merkityksen ja suosion kasvua. (Hyrskke ja muut, 2020, s. 234–235.)

Vastuullisesta sijoittamisesta on muodostunut pysyvä osa sijoitusmaailmaa. Lisäksi sen merkitys tulee korostumaan entisestään, kun instituutiosijoittajiin kohdistuva lainsäädäntö lisääntyy ja yhteiskunnan tarve rahoittaa kestävämpää tulevaisuutta kasvaa. (Silvola ja Landau, 2019, s. 29–30.) Institutionaalisten sijoittajien vastuullisen sijoittamisen keskeisimmät trendit liittyvät muun muassa ilmastonmuutoksen hillitsemiseen, yritystoiminnan läpinäkyvyyden edistämiseen, aktiiviseen omistamiseen, vaikuttavuussijoittamiseen sekä ESG-integrointiin (Finsif 2019, s. 24). Talouselämän (2020) julkaiseman uutisen mukaan vaatimukset vastuullisuuden lisäämisestä niin yritystoiminnassa kuin sijoittamisessakin on digitaalisuuteen tai väestön vanhenemiseen verrattavissa oleva megatrendi, jolla on merkittävät vaikutukset sijoittamiseen. Artikkelin mukaan eläkeyhtiöiden sekä muiden rahastojen tarvitsee jo maineensa vuoksi sitoutua vastuulliseen toimintaan jollakin tavalla.

Globalisaatio on tuonut merkittävän tarpeen arvioida vastuullisuutta niin sijoitus- kuin yritystoiminnassakin. Esimerkiksi lisääntyvän digitalisaation vuoksi vastuullisuus on yhä helpommin jäljitettävissä mantereesta ja markkina-alueesta huolimatta. Ratkaisuja ongelmiin, kuten luonnonresurssien liialliseen kulutukseen ja maapallon ekosysteemin kantokykyyn onkin alettu etsiä yhä enemmän kestävästä kehityksestä tukevista ratkaisuista ja liiketoimintamalleista. Megatrendit, kuten teknologinen kehitys, väestönkasvu ja ilmastomuutos vaikuttavat merkittävästi poliittisiin päätöksiin. Ne ilmenevät muun muassa taloudellisina kannustimina, veroina sekä muutoksina laissa. On tärkeää, että sijoittajat ovat tietoisia tulevaisuuden kehityssuunnista ja sen myötä pyrkivät aktiivisesti ennakoimaan muutoksia. Riskien lisäksi globaalisti vaikuttaviin muutoksiin liittyy myös paljon uusia liiketoiminta- ja sijoitusmahdollisuuksia. (Silvola ja Landau, 2019, s. 29–30.)

Kansainväliset organisaatiot ja verkostot, yritysten yhteiskuntavastuun hallinto sekä vastuullinen sijoittaminen edistävät yritysten yhteiskuntavastuuseen liittyvää toimintaa (Euroopan komissio n.d.b). YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin (Principles of Responsible Investment, PRI) sitoutuneiden määrän kasvu kuvastaa hyvin vastuullisen sijoittamisen maailmanlaajuista suosiota ja kehitystä. Lähes 2700 organisaatiota oli allekirjoittanut PRI-periaatteet vuoden 2020 alussa. Suomessa vastuullisen sijoittamisen valtavirtaistuminen näkyy esimerkiksi alaan liittyvien yhdistysten ja aloitteiden jäsenmäärien kasvussa. Finsifin tekemän selvityksen mukaan yli puolet instituutiosijoittajien ja varainhoitajien sijoitusvarallisuudesta oli sijoitettu vuonna 2019 huomioiden vastuullisuuden liittyvät kriteerit. (Finsif 2019, s. 4; Hyske ja muut, 2020, s. 17–18.)

Yksi vastuullisen sijoittamisen haasteista liittyy vastuullisuuden määrittelyyn. Eri toimijoiden tulkinnat vastuullisuudesta voivat erota huomattavastikin toisistaan, sillä vastuullisuudelle ei ole yhteisesti sovittuja standardeja. Lähtökohtaisesti esimerkiksi ympäristöasioihin liittyvät käsitykset ovat globaalilla tasolla samansuuntaisia, mutta esimerkiksi hyvään hallintotapaan ja sosiaaliseen vastuuseen liittyvien asioiden kohdalla eri kulttuurien käsitykset voivat erota huomattavastikin toisistaan. (Silvola ja Landau, 2019, s. 31; Mandatum Life Magazine 2020.)

Laki ei ole asettanut vähimmäisvaatimuksia sille, mikä voidaan mieltää vastuulliseksi sijoituskohteeksi. Myöskään sijoitustuotteiden vastuullisuusväittämiä ei ole mitenkään standardisoitu. Tällä hetkellä viranomaiset eivät myöskään ole asettaneet velvoitteita suomalaisille instituutiosijoittajille julkaista kattavaan ESG-raportointia, mutta odotettavissa on, että lähitulevaisuudessa tämä voi muuttua uuden EU-sääntelyn myötä. (Hyrskke ja muut, 2020, s. 333; Silvola ja Landau, 2019, s. 31.)

Vastuulliseen sijoittamiseen liittyvä lainsäädäntö on kuitenkin koko ajan kehittymässä (Silvola ja Landau 2019, s. 30). Euroopassa on parhaillaan käynnissä ensimmäinen yritysyhtenäisten standardien luomiseksi, kun Euroopan unionin komissio on vuonna 2018 julkaistanut toimenpidesuunnitelman kestävän rahoituksen edistämiseksi. Kestävän rahoituksen edistäminen on osa Euroopan unionin kestävän kehityksen toimintasuunnitelmaa ja Pariisin ilmastopimuksen toteuttamista. Kestävää rahoitusta koskevan lainsäädännön tavoitteena on saada finanssimarkkinat edistämään kestävän kehityksen tavoitteita ja saada pääomavirrat ohjautumaan kestävästä kehityksestä tukeviin sijoituskohteisiin. (Silvola ja Landau, 2019, s. 243–246; Hyrskke ja muut, 2020, s. 305.)

EU:n kestävän rahoituksen toimintasuunnitelman yksi osa liittyy instituutiosijoittajien velvoitteiden selkeyttämiseen ja täsmentämiseen. Sen tarkoituksena on määritellä esimerkiksi se, millaista liiketoimintaa ja millaisia sijoitustuotteita voidaan pitää kestävä kehityksen näkökulman mukaisina. Lisäksi toimintasuunnitelman tavoitteena on lisätä sijoitustoiminnan läpinäkyvyyttä sekä tehdä vastuullisesta sijoittamisesta tärkeä osa sijoitusriskien hallintaa. Lakiehdotus sisältää myös veloitteen instituutiosijoittajille huomioida ESG-näkökulmat niiden sijoituspäätöksissä ja raportoinnissa. Tämän myötä tulevaisuudessa vastuullinen sijoittaminen olisi selkeästi määritelty osa instituutiosijoittajien fidusiaarista veloitetta sen osakkeenomistajille. (Silvola ja Landau, 2019, s. 246; Hyrskke ja muut, 2020, s. 305.)

Euroopan unionin neuvosto hyväksyi keväällä 2020 EU-tason yhtenäisen luokitusjärjestelmän, jolla edistetään ilmastoystävällistä taloutta ja kannustetaan kestävän kehityksen

investointeja. EU:n laajuinen luokitusjärjestelmä tuo yrityksille sekä sijoittajille harmonisoidut määritelmät siitä, minkälaisia taloudellisia toimintoja voidaan pitää ympäristön kannalta kestävinä. Lisäksi se auttaa sijoittajia kohdistamaan pääomia ympäristön kannalta katsottuna kestävämpiin yrityksiin ja teknologiaan. Yhtenäinen luokitusjärjestelmä tulisi olla kaikilta osin käytössä loppuvuodesta 2022. Jatkossa sijoittaja siis saa paremmin tietoa eri sijoitustuotteiden kestävydestä. Yhtenäiset säännöt helpottavat myös vastuulista sijoittamista sekä sijoituskohteiden vertailua. (Eurooppa-neuvosto 2020; Eurooppa-neuvosto 2019.)

Tällä hetkellä Suomessa selvitetään oman yritysvastuulainsäädännön tarvetta. Istuva hallitus on tehnyt selvityksen, jonka tavoitteena olisi saada Suomessa voimaan yritysvastuulaki. Yritysvastuulain myötä vastuullisuuden huomioiminen ei jäisi pelkästään siihen, että kuluttajat sekä sijoittajat tekevät eettisiä ja ympäristöystävällisiä valintoja, vaan vastuu asetettaisiin suoraan yrityksille. Yritysvastuulain tarkoituksena olisi ehkäistä ja sanktioida esimerkiksi ympäristöhaittoja ja ihmisoikeusloukkauksia. Laki velvoittaisi suomalaisia yrityksiä toimimaan huolellisesti myös Suomen rajojen ulkopuolella ja vähentämään toiminnassaan mahdollisia haitallisia vaikutuksia ihmisoikeuksille ja ympäristölle. (Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja 2020, s. 3; Valtioneuvosto 2020.)

Työ- ja elinkeinoministeriö julkaisi syksyllä 2020 konsultointiyhtiö Ernst & Young Oy:lla teetetyin oikeudellisen selvityksen yritysvastuulaista. Selvityksessä kartoitetaan sitä, millainen lainsäädännössä mahdollisesti asetettava asianmukaisen huolellisuuden velvoite yrityksille voisi Suomessa olla. Selvityksestä käy ilmi, että jo tällä hetkellä yritystoimintaan kohdistuu erilaisia velvoitteita huolellisuudesta, jotka asettavat yritykset arvioimaan ja ennaltaehkäisemään niiden toimintaan liittyviä riskejä. Kansallisen oikeusjärjestelmän perusteella olisi mahdollista säätää yrityksille ympäristöä ja ihmisoikeuksia koskeva huolellisuuden velvoite, mutta lainsäädäntöön liittyy kuitenkin useita harkittavia kysymyksiä. (Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja 2020, s. 3.)

Kokonaisuudessaan vastuullisen yritystoiminnan elementit heijastuvat tänä päivänä yhtiöiden toimintaan yhä vahvemmin. Myös sijoittajat nostavat vastuullisuuteen liittyviä asioita esille entistä enemmän arvioidessaan yritystoimintaan liittyviä mahdollisuuksia ja riskejä. Teemat, kuten ilmastonmuutos, kestävä kehitys, ihmisoikeudet, henkilöstöpolitiikka sekä työelämään liittyvät oikeudet ovat nousseet tärkeiksi aiheiksi yhtiöiden toiminnassa. Näitä kaikkia vastuullisuuteen liittyviä näkemyksiä yhdistää se, että ne sopivat erittäin hyvin sekä vastuullisen sijoittamisen että yhteiskuntavastuun teemoihin. (Hyske ja muut, 2020, s. 44.)

4 Tutkimusaineisto ja analyysi

4.1 Tutkimusaineisto

Tutkimuksen kohteena ovat neljä suomalaista eläkeyhtiötä, jotka ovat Ilmarinen, Elo, Varma ja Veritas. Eläkeyhtiöistä Ilmarinen, Elo ja Varma ovat keskinäisiä eläkevakuutusyhtiöitä. Veritas on yritysmuodoltaan osakeyhtiö. Eläkeyhtiöt ovat tässä tutkielmassa rajattu yksityisten alojen eläkeyhtiöihin. Tutkielman otannan rajaaminen yksityisiin eläkeyhtiöihin mahdollistaa selkeän rajauksen, jonka puitteissa käsiteltävät teemat ovat vertailukelpoisia ja tutkielman rakenne pysyy tarpeeksi rajattuna.

Tutkimusaineisto on koottu valittuun otantaan kuuluvien eläkeyhtiöiden vastuullisuusraporteista. Näitä raportteja ovat vuosi- ja yritysvastuuraportit, vastuullisen sijoittamisen periaatteet, eläkeyhtiöiden julkaisemat ilmastoperiaatteet ja tavoitteet, vastuullisen sijoittamisen PRI-raportit (Principles of Responsible Investment) sekä soveltuvin osin vastuullisen kiinteistöliiketoiminnan ja omistajaohjauksen periaatteisiin liittyvät raportit. Tutkimuksessa ei ole huomioitu esimerkiksi eläkeyhtiöiden vastuullisesta sijoittamisesta julkaisemia erillisiä artikkeleja ja sivustoja, vaan aineisto on nimenomaisesti rajattu edellä mainittuihin raportteihin, jotka muodostavat materiaalin ja vastaukset tutkimuksessa käsiteltäviin teemoihin.

Laissa ei ole määritelty vastuullisuusraporttien sisällöstä ja ulkonäköstä mitään tiettyä ohjeistusta, jonka myötä yritysten esittämä vastuullisuusraportointi voi olla esimerkiksi vuosikertomuksen yhteydessä. Vastuullisuusraportoinnin ei siis tarvitse olla esitettynä erillisen raportin muodossa. Koska eläkeyhtiöiden tapa raportoida vastuullisuudesta vaihteli yhtiöittäin, oli käsiteltävien vastuullisuusraporttien otantaa laajennettava, sillä osa eläkeyhtiöistä raportoi vastuullisesta sijoittamisestaan ja ilmastoasioistaan eri raporttien muodossa. Esimerkiksi Veritaksen vastuullisuusraportointi eroaa joiltakin osin muiden eläkeyhtiöiden vastuullisuusraportoinnista. Yhtiön vastuuraporteissa luoma katkaus yritys vastuuseen ja vastuulliseen sijoittamiseen on hyvin lyhyt verrattuna muihin

yhtiöihin, eikä Veritas ole muiden eläkeyhtiöiden tapaan käyttänyt GRI (Global Reporting Initiative) -raportointiohjetta. Kaikki eläkeyhtiöt kuitenkin julkaisevat vuosittain vastuullisen sijoittamisen Principles for Responsible Investment -raportteja, joita on hyödynnetty tutkielmassa. Haastavuutta PRI-raporttien tutkimiseen toi se, että osa yhtiöistä oli jättänyt tiettyjä raportin osa-alueita yksityiseksi.

Tutkimuksessa on huomioitu eläkeyhtiöiden julkaisemia raportteja vuosien 2017–2020 väliltä. Aineisto on rajattu lyhyelle aikavälille sen vuoksi, koska osa eläkeyhtiöistä on raportoinut ilmastoasioistaan kattavammin vasta vuodesta 2017 alkaen. Näin toimimalla on pyritty varmistamaan, että aineisto olisi vertailukelpoista. Lisäksi tutkimusosuudessa käsitellään sellaisia teemoja, joihin vastaukset ovat saatu uudemmissa raporteista. Tämän myötä on voitu saada mahdollisimman ajankohtaista tietoa yhtiöiden toiminnasta ja vastuullisuuden toteuttamisesta. Tutkimusaineiston pohjalta on tehty katsaus siihen, mitä eläkeyhtiöt kertovat lähivuosien aikana raporteissaan ympäristöasioiden huomioimisesta vastuullisessa sijoittamisessa.

Aineisto kerättiin 6.10.–5.11.2020, eikä tällä aikavälillä havaittu muutoksia raporteissa tai muussa materiaalissa, jota tutkimuksessa hyödynnettiin.

4.2 Tutkimuksen metodologia

Tässä tutkimuksessa on lähestytty tutkimusongelmaa laadullisen, eli kvalitatiivisen analyysin menetelmin. Tutkimuksen keskeisenä osana ovat eläkeyhtiöiden julkaisemat julkiset vastuullisuusraportit. Aineiston luonteen vuoksi laadullinen tutkimusmenetelmä sopii parhaimmaksi menetelmäksi, sillä tutkimuksessa hyödynnetty materiaali on tekstimuodossa. Lisäksi laadullinen tutkimustapa sopii tutkimusmenetelmäksi silloin, kun tutkimuksen aineistoa tarkastellaan kokonaisuutena, eikä siinä pyritä tilastolliseen yleistämiseen. Tutkimuksen tarkoituksena on ollut luoda kokonaisvaltainen katsaus tutkimuksen kohteeseen, eikä tutkimuksessa pyritä määrällisesti mittaamaan asioita. (Alasuutari, 2011; Hirsijärvi, Remes, Sajavaara, ja Sinivuori, 2009.)

Tutkimuksen menetelmänä toimii sisällönanalyysi. Tutkimusmetodina sisällönanalyysi mahdollistaa sen, että tutkittavasta aiheesta saataisiin mahdollisimman laaja sekä kattava kuvaus. Sisällönanalyysi sopii tekstimuotoisen aineiston lähestymistavaksi, sillä siinä luodaan katsaus jo valmiiksi tekstimuodossa oleviin aineistoihin. Sisällönanalyysi muodostuu aineiston analyysistä sekä sen erittelystä. (Saaranen-Kauppinen ja Puusniekka, 2009, s. 97; Kyngäs ja Vanhanen, 1999.) Tutkimus kulminoituu teoriaohjaavaan analyysiin, sillä tutkimuksessa käsitelty yhteiskuntavastuun ja vastuullisen sijoittamisen teoreettinen tausta luo rajauksen sekä toimii aineiston jaottelussa apuna. Teoriaohjaavassa aineiston analyysissä tutkimusaineistoa tutkitaan aineistolähtöisesti, johon kuuluvat muun muassa aiheen teemojen ryhmitteleminen ja pelkistäminen. Aineiston analyysi pohjautuu kuitenkin aina teorian luomiin viitekehyksiin. (Tuomi ja Sarajärvi 2018.) Sisällönanalyysin avulla tutkimusaineistosta pyritään muodostamaan selkeä käsitys ja sen avulla pyritään luomaan ymmärrystä tutkimuskysymyksessä esitettyihin ongelmiin.

Laadullisessa tutkimuksessa aineiston kerääjä on tutkija itse, eli inhimillinen tekijä. Sen myötä aineisto välittyy tutkijan näkökulmasta, jonka myötä sen voidaan mieltää olevan luonteeltaan tulkinnallista. (Kiviniemi, 2018, s. 62–63.) Laadullisen tutkimusmetodin inhimillisen luonteen vuoksi puolueettomuuden sekä yleisen pätevyyden säilyttäminen tutkimuksen kaikissa vaiheissa on haastavaa. Sen myötä voidaan olettaa, ettei objektiivisuus välttämättä täysin toteudu tällaisessa tutkimuksessa. Tutkimuksen luotettavuuteen liittyen on lisäksi huomioitava se, että ympäristövastuuta ja vastuullista sijoittamista on tässä tutkimuksessa tutkittu pelkästään eläkeyhtiöiden itse julkaisemien vastuullisuusraporttien kautta. Tämän myötä voi olla mahdollista, että jotkin asiat on pyritty esittämään raporttia lukeville tahoille mahdollisimman myönteisinä. Eläkeyhtiöiden ympäristövastuun ja vastuullisen sijoittamisen toteuttamisesta olisi laajemman kuvan saamiseksi tärkeää myös tarkastella yhtiöiden toimintaa esimerkiksi haastattelujen avulla. Tämä voisi olla yksi idea jatkotutkimusta varten.

Tutkimukseni tarkoitus on ollut luoda katsaus eläkeyhtiöiden ympäristövastuuseen ja vastuulliseen sijoittamiseen. Tutkimuksessa on ollut pyrkimys ymmärtää kyseisiä toimia

teemoittelun avulla. Hajanaista tutkimusaineistoa on pyritty selkeyttämään eri aiheiden tarkastelulla, jonka jälkeen on tutkittu, millaista käytäntöä eläkeyhtiöt noudattavat kulloinkin käsittelyssä olevissa aihealueissa.

4.3 Ympäristöasioiden raportointi eläkevakuutusyhtiöissä

4.3.1 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet

YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteiden allekirjoittaneina kaikki tutkimuksen kohteena olevat eläkeyhtiöt ovat integroineet vastuullisen sijoittamisen osaksi niiden sijoitustoimintaansa. Eläkeyhtiöillä on merkittävä yhteiskuntavastuu, joka korostuu niiden laakisääteisestä tehtävästä hallinnoida kansalaisten eläkevaroja. Sen myötä varojen asianmukainen ja huolellinen hallinta sekä vastuullinen sijoittaminen ovat tärkeä osa kaikkien eläkeyhtiöiden sijoitustoimintaa.

Ilmarisessa vastuullisuus on olennainen osa yhtiön sijoitustoimintaa. Yhtiö ottaa huomioon sijoituspäätöksiin liittyvät ympäristö, yhteiskunta sekä hallintotapa näkökohdat (ESG-näkökulmat). Ilmarisessa vastuullisen sijoittamisen periaatteita ohjaavat kolme asetettua vaatimusta. Ne ovat kansainvälisten normien noudattaminen, aktiivinen omistajuus sekä vastuullisuusanalyysin integrointi. Näitä edellä mainittuja kriteereitä noudetaan Ilmarisessa kaikissa omaisuuslajeissa. (Ilmarinen 2019a, s. 3–4.)

Elossa vastuullinen sijoittaminen on merkittävä osa yhtiön sijoitustoimintaa. Elon vastuullinen sijoittaminen perustuu näkemykseen siitä, että vain kestäväällä liiketoiminnalla yritykset voivat pitkällä aikavälillä luoda kestävästä tulosta ja vastuullinen sijoittaja kestäviä tuottoja. Elossa vastuullisuus näkyy sijoituskohteiden valinnassa, seurannassa ja ESG-asioiden huomioimisessa. Yhtiö analysoi sijoituskohteiden vastuullisuutta osana sijoitusten valmistelua, päätöksentekoa ja seurantaa. Myös Elossa yhtiön määrittelemät vastuullisen sijoittamisen periaatteet koskevat kaikkia omaisuuslajeja, huomioiden kuitenkin niiden omat erityispiirteet ja sijoitusmuoto. Yhtiön vastuullisen sijoittamisen strategiaa

ohjaavat sen omien toimintatapojen vastuullisuus, kansainvälisten normien huomioiminen, omistajaohjaus ja muu vaikuttaminen. (Elo 2019a, s. 3–4; Elo 2019b, s. 17.)

Varmassa vastuullista sijoittamista ohjaavat yhtiön strategia, yritysvastuuohjelma sekä vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Sen lisäksi vastuullista sijoittamista Varmassa ohjaavat sijoitusten ilmastopolitiikka, omistajaohjauksen periaatteet, vuosittainen sijoitus-suunnitelma sekä vastuullisen sijoittamisen omaisuuslajikohtaiset vuosittaiset tavoitteet. Yhtiö huomioi vastuullisuuden osana sijoituskohteen arvonmäärittystä ja koko sijoitus-prosessia. (Varma 2020.)

Veritaksessa vastuullisuustekijöiden laaja huomioiminen on integroitu osaksi yhtiön päätöksentekoa. Vastuullisuus on tärkeä osa yhtiön mandaattia sijoittaa eläkevarat tuot-tavasti ja turvaavasti. Veritaksessa olennainen osa vastuullista sijoittamista on pyrkimys määrittää jokaiselle sijoituskohteelle oma tuotto- ja riskisuhde, jossa huomioidaan jokai-selle sijoituskohteelle tärkeät ESG-tekijät. Veritas uskoo aktiiviseen sijoittamiseen ja sen periaatteet ovat tärkeä osa yhtiön sijoitus- sekä vastuullisuusstrategiaa. (Veritas n.d.)

4.3.2 Vastuullisen sijoittamisen tavoitteiden seuranta ja raportointi

Kaikki tutkimuksen otantaan kuuluvat eläkeyhtiöt raportoivat vuosittain vastuullisuus-desta niiden sijoitustoiminnassaan. Valtaosa tutkimuksen kohteena olevista eläkeyhti-öistä noudattaa vastuullisuusraportoinnissaan Global Reporting Initiative (GRI) -viiteke-hystä ja Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) -raportointimallia. Lisäksi kaikki eläkeyhtiöt julkaisevat vuosittain vastuullisen sijoittamisen Principles of Responsible Investment -raportin. Eläkeyhtiöt vaikuttavat joko suoraan tai välillisesti omistamiinsa sijoituskohteisiinsa sekä seuraavat mahdollisia normirikkomuksia ja vas-tuulliselle sijoitustoiminnalle asetettujen tavoitteiden toteutumista.

Ilmarisessa yhtiön sijoituslinja vastaa yhtiön sijoitusten vastuullisuusseurannasta. Yhtiön vastuullisen sijoittamisen tiimiin kuuluvat vastuullisen sijoittamisen päällikkö sekä kaksi

vastuullisen sijoittamisen analyyttikkoa. (Ilmarinen 2019b, s. 31–34.) Salkunhoitajien tukena ja toiminnan kehittäjinä toimii vastuullisen sijoittamisen asiantuntijoita. Heidän tehtävänä on huolehtia vastuullisuusaiheiden muutosten seuraamisesta sekä toimia Ilmarisen vastuullisen sijoittamisen johtoryhmän asiantuntiajäsenenä. Ilmarisessa yhtiön hallitukselle esitetään ilmastotyön tuloksia vähintään kerran vuodessa osana muuta raportointia ja periaatteiden hyväksyntää. Lisäksi Ilmarinen on asettanut yritysvastuullensa tavoitteet ja mittarit, joilla yhtiö seuraa, että vastuullisuus toteutuu myös käytännön työssä. Yhtiön asettamia tavoitteita tarkastellaan kokemusten sekä uuden tiedon valossa säännöllisesti. Lisäksi osana Ilmarisen yritysvastuuraporttia yhtiö seuraa vuosittain tavoitteidensa toteutumista. (Ilmarinen 2020, s. 9–10; Ilmarinen 2019b, s. 29–34.)

Ilmarinen on ollut aktiivisesti yhteydessä ympäristö- ja sosiaalisissa asioissa yhtiön sijoitussalkkuun kuuluvien yhtiöiden kanssa. Vuosien 2017–2019 aikana Ilmarisen vuorovaihtus ja yhteydenpito sen omistamiin yhtiöihin näiden teemojen ympäriltä oli kasvanut vuosittain. Vuonna 2017 Ilmarinen oli yhteydessä 68 yhtiöön. Vuonna 2018 yhteydenottoja oli 101 ja vuonna 2019 lukema oli noussut 168 yhtiöön. (Ilmarinen 2019b, s. 38; Ilmarinen 2018a, s. 30.) Ilmarisessa seurataan sen omistamien yritysten toimintaa esimerkiksi tapaamisten ja raportoinnin avulla. Yhtiö on neljä kertaa vuodessa asettanut ja seurannut sijoituskohteidensa vastuullisen sijoittamisen toimintoja. Ilmarisen oman jatkuvan seurannan lisäksi ulkopuolinen yhteistyökumppani käy säännöllisesti läpi Ilmarisen arvopaperisijoituksia ja raportoi havaitsemistaan normirikkomuksista sekä mahdollisista epäilyistä. Yhtiö myös raportoi vuosittain siitä, miten omistajaohjauksen periaatteet ovat huomioitu toiminnassa. (Ilmarinen 2019a, s. 4–9; Ilmarinen 2019c, s. 47.)

Ilmarinen raportoi avoimesti yhtiön sijoitustoiminnasta osana yhtiön muuta raportointia. Yhtiön vuosi- ja vastuuraportit ovat tehty kansainvälisen GRI-raportointiviitekehyksen mukaisesti. Vastuuraporteissa kerrotaan muun muassa sijoitusten vaikutuksiin liittyviä tietoja. Lisäksi ilmastoasioiden raportoinnissa on hyödynnetty TCFD-raportintiviitekehystä. (Ilmarinen 2020, s. 13; Ilmarinen 2019b, s. 55.) Ilmarinen raportoi sijoituksiensa tuotosta ja vakavaraisuudesta julkisesti neljännesvuosittain. Yhtiö julkaisee vuosittain

Nordic Engagement Cooperation (NEC) -vuosikertomuksen yhteydessä tietoja vaikutusprosessista ja niiden kohteena olleista yrityksistä. Yhtiö myös laatii vuosittain vastuullisen sijoittamisen käytännöistä erillisen Principles of Responsible Investment (PRI) -ohjeistuksen mukaisen raportin, jolla seurataan vastuullisen sijoittamisen toteutumista. Lisäksi Montréal Pledgen allekirjoittaneena yhtiö raportoi vuosittain sijoitustensa hiilijalanjäljestä. (Ilmarinen 2019b, s. 31–34; Ilmarinen 2020, s. 17.)

Elossa yhtiön hallitus hyväksyy vastuullisen sijoittamisen periaatteet, joiden mukaan kaikki toiminta tapahtuu. Yhtiön vastuullisen sijoittamisen periaatteiden laatimisesta ja päivittämisestä puolestaan vastaa sijoitustoiminnan johtoryhmä. Sijoitusjohtoryhmä vastaa Elon tasolla muun muassa ilmastonmuutokseen liittyvien riskien ja mahdollisuuksien huomioimisesta sijoitustoiminnassa. Sijoitusjohtoryhmä myös vastaa yhtiön ilmastostrategiasta sekä muiden vastuulliseen sijoittamiseen ja omistajaohjauksen periaatteiden laatimisesta, päivittämisestä sekä tavoitteiden asetannasta. Yksi osa sijoitusjohtoryhmän työtä on myös määrittää, miten periaatteet ja tavoitteet otetaan osaksi käytännön sijoitustoimintaa. (Elo 2019a, s. 3–4; Elo 2019b, s. 31.) Yhtiössä jokaisen salkunhoitajan vastuulla on huomioida ESG-näkökulmat päivittäisessä työssään (Elo 2019b, s. 19).

Sijoitustoiminnan johtoryhmän tukena toimii sijoitustoiminnan ammattilaisista koostuva vastuullisen sijoittamisen ohjausryhmä. Ohjausryhmä muun muassa kehittää ja seuraa yhtiön vastuullisen sijoittamisen toimintaa ja ilmastostrategiassa asetettujen tavoitteiden saavuttamista. Omistajaohjausryhmän jäseniin kuuluu Elon johtoa sekä sijoitusjohtoryhmän ja sijoitustoiminnan johtohenkilöitä. (Elo 2019b, s. 19.) Näiden lisäksi Elossa on erillinen omistajaohjauksen ohjausryhmä, joka seuraa omistajaohjauksen periaatteiden osalta, miten yhtiön sijoituskohteet toimivat (Elo 2019b, s. 31).

Elon vuoden 2019 vuosi- ja vastuuraportissa kerrotaan, että yhtiö tapaa säännöllisesti omistamiensa yhtiöiden johtoa. Tapaamisten yhtenä tavoitteena on varmistaa se, että omistuksen kohteena olevan yhtiön liiketoiminta on kestäväällä pohjalla ja täyttää Elon sijoituskohteille asettamat vastuullisuusperiaatteet. Yhtiö on joka vuosi asettanut ja

seurannut sijoituskohteidensa vastuullisen sijoittamisen toimintoja. Sijoituskohteiden toiminnan seuraamisessa Elo käyttää ulkopuoliselta palveluntarjoajalta hankittua normirikkomusten seurantaprosessia. (Elo 2019b, s. 21–24; Elo 2020, s. 12.)

Elossa käydään yhtiön hallituksen kanssa aktiivista keskustelua vastuullisen sijoittamisen kehittämisestä. Hallitukselle esimerkiksi raportoidaan joka vuosi vastuulliseen sijoittamiseen liittyvistä asioista (Elo 2019b, s. 18.) Elo on käyttänyt vastuullisuusraportoinnissa GRI-viitekehystä ja tukee julkisesti TCFD:n ilmastoraportointisuosituksia (Elo 2019b, s. 10). Yhtiö raportoi vuosittain vastuullisen sijoittamisen tavoitteiden saavuttamisesta yhtiön vastuullisen sijoittamisen verkkosivuilla, vuosi- ja vastuuraportissa sekä hallituksen toimintakertomuksessa. PRI:n allekirjoittajana Elo raportoi vuosittain myös vastuullisen sijoittamisen PRI-raportin. Montréal Pledge -aloitteen allekirjoittajana myös Elo on sitoutunut raportoimaan vuosittain sijoitustensa hiilijalanjäljen. (Elo 2019a, s. 3–5; Elo 2019b, s. 25.)

Varmassa yhtiön sijoitusten vastuullisuudesta vastaa sijoituksista vastaava varatoimitusjohtaja. Vastuullisen sijoittamisen periaatteiden soveltamisesta käytännön sijoitustoiminnassa vastaa jokaisen omaisuusluokan johtaja. Vastuullisuusasioiden huomiointi tapahtuu salkunhoitajilla, jotka valitsevat sijoituskohteet. Vastuullisen sijoittamisen asioita käsitellään säännöllisesti sijoitustoiminnon johtoryhmässä. (Varma 2019a, s. 25.) Lisäksi ilmastoon liittyvät näkökulmat ovat neljä kertaa vuodessa esillä yhtiön allokaatioryhmässä, jossa käsitellään sijoitussalkun riskitasoa (Varma 2019a, s. 43).

Varman hallitus käsittelee yhtiön merkittävimmät vastuullisuuslinjaukset sekä yritys vastuuhjelman. Varman johtoryhmä on vastuussa yhtiön merkittävimmistä vastuullisuuden kehittämiseen liittyvistä projekteista ja päätöksistä. Yhtiössä on erillinen yritys vastuupäällikkö, jonka tehtävä on koordinoida vastuullisuuteen liittyviä toimenpiteitä ja vastuullisuusviestintää. Lisäksi Varman sijoitustoiminnossa työskentelee vastuullisen sijoittamisen analyttikko ja johtaja. Vastuullisen sijoittamisen johtaja vastaa

sijoituspäätöksistä kestäväen kehityksen osakesalkussa sekä kehittää ja koordinoi vastuullista sijoittamista eri omaisuuslajeissa. (Varma 2019a, s. 17–18.)

Varma on julkaissut vuosittain vastuullisen sijoittamisen PRI-raportin. Osana tulosjulkistusta Varma raportoi sen vastuullisen liiketoiminnan kehityksestä neljännesvuosittain. (Varma 2019a, s. 59–61.) Varma on raportoinut ilmatoriskien hallinnasta TCFD-viitekehityksen mukaan vuodesta 2018 saakka. Lisäksi yhtiö on noudattanut raportoinnissaan GRI-standardeja, ja on sitoutunut Montréal Pledge -aloitteen allekirjoittaneena raportoi- maan sijoitustensa hiilijalanjäljen vuosittain. (Varma 2019a, s. 59–62; Varma 2019a, s. 43.)

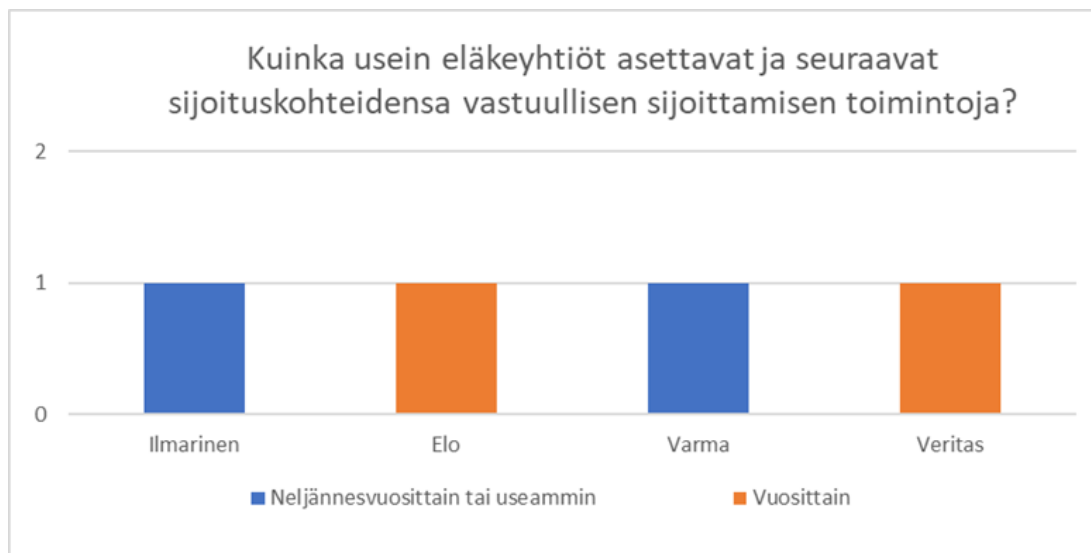
Muiden eläkeyhtiöiden tapaan myös Varma on aktiivisesti seurannut omistamiensa yhtiöiden vastuullista toimintaa. Varma on neljä kertaa vuodessa asettanut ja seurannut sijoituskohteidensa vastuullisen sijoittamisen toimintoja. Lisäksi normirikkomusten seuranta on käytetty omistuksen kohteena olevien yhtiöiden toiminnan analysoinnissa. Normien noudattamisen tarkastamisessa käytetään ulkopuolista palveluntarjoajaa, joka ylläpitää tietokantaa yhtiöistä sekä niiden havaituista ja epäillyistä rikkomuksista. (Varma 2019c, s. 36; Varma 2019a, s. 25.)

Veritaksessa jokainen salkunhoitaja vastaa oman omaisuusluokan tai vastualueen vastuullisuuden kriteereistä ja prosesseista. Toisin kuin edellä mainituissa eläkeyhtiöissä, Veritaksella ei ole erillistä vastuullisuushenkilöä tai vastuullisen sijoittamisen tiimiä. Yhtiö perustelee tätä pienellä organisaatio koolla. Yhtiön tietohallintojohtaja (CIO) toimii asiantuntijana ESG-asioissa ja on myös vastuussa koko organisaation osaamisen kehittämisestä kaikissa tiimeissä. (Veritas n.d.a; Veritas 2020, s. 12.)

Veritas julkaisee vuosittain vastuullisen sijoittamisen PRI-raportin, joka on yhtiön virallinen vastuullisen sijoittamisen raportointimalli. Lisäksi yhtiö on kertonut erillisissä raporteissa sen vastuullisen sijoittamisen-, kiinteistöliiketoiminnan- sekä omistajaohjauksen periaatteista. Veritas ei ole hyödyntänyt raportoinnissaan GRI-standardeja. Veritaksen

vuoden 2020 PRI-raportin mukaan yhtiöllä ei ole tällä hetkellä resursseja tehdä kattavampaa vastuullisuusraportointia, mutta pyrkii kehittymään tässä. Rahoitusalan uusi sääntely aktivoi yhtiöitä lisäämään raportointiansa, jonka myötä Veritaksen tavoite on lisätä raportointia kattavammaksi, kun edellytykset tähän järjestelmien osalta kehittyvät. Yhtiössä pyritään kehittämään myös vastuullisuusraportointia ja analyysia ilmastonmuutokseen liittyvistä riskeistä ja mahdollisuuksista TCFD:n mukaiseksi. (Veritas 2020, s. 20; Veritas n.d.a.)

Veritas on vuosittain seurannut ja asettanut omistamiensa yhtiöiden vastuullisen sijoittamisen toimintoja. Omistuksen kohteena olevien yhtiöiden toimintaa on seurattu muun muassa osallistumalla yhtiökokouksiin ja olemalla yhteydessä yritysten johtoon. Kommunikaatiossa näiden yhtiöiden johdon kanssa on keskusteltu muun muassa toiminnan vastuullisuudessa. Veritaksen tahtotila on vaikuttaa omistamiensa yhtiöiden toimintaan pitkäjänteisesti ja yhtiö pyrkii aktiivisesti seuraamaan käytyjen keskustelujen tuloksia. (Veritas 2019a; Veritas 2020, s. 11.)



Kuva 1 Eläkeyhtiöiden vastuullisen sijoittamisen seuranta.

4.3.3 Edellytykset sijoituskohteille

Kaikki tutkimuksen kohteena olevat eläkeyhtiöt ovat asettaneet tiettyjä edellytyksiä sijoituskohteilleen. Eläkeyhtiöt muun muassa edellyttävät, että niiden sijoituskohteena olevat yhtiöt noudattavat lainsäädäntöä sekä kansainvälisiä normeja ja sopimuksia. Näistä merkittävimmät ovat YK:n Global Compactin periaatteet sekä YK:n yritykset ja ihmisoikeudet -periaatteet. Näiden lisäksi eläkeyhtiöt odottavat sijoituskohteiltaan avointa raportointia sekä selkeää suunnitelmaa ilmatoriskien ja mahdollisuuksien hallinnassa.

Ilmarinen vaatii sijoituskohteiltaan kansainvälisten sopimusten sekä normien noudattamista. Näitä sopimuksia ovat muun muassa YK:n Global Compactin periaatteet, YK:n yritykset ja ihmisoikeudet -periaatteet sekä OECD:n ohjeet monikansallisille yrityksille. Ilmarinen odottaa, että sen sijoituskohteet hallinnoivat ilmastoon liittyviä riskejä ja mahdollisuuksia, sekä julkaisevat ilmastoskenaarioita lyhyellä, keskipitkällä ja pitkällä tähtäimellä käyttäen tunnettuja raportointimalleja, kuten TCFD:tä tai CDP:tä (Carbon Disclosure Project). Sijoituskohteiden raportoinnin odotetaan olevan avointa, selkeää ja vertailukelpoista ilmastovaikutuksien osalta, kuten yhtiöiden hiilijalanjäljestä ja hiilikädenjäljestä sekä päästötavoitteista. (Ilmarinen 2020, s. 14–15.)

Ilmarinen odottaa, että sen sijoituskohteet kehittävät liiketoimintastrategioitaan huomioiden Pariisin ilmastosopimuksen sekä ihmisoikeudet, haluavat käydä keskustelua sijoittajien kanssa ilmastoon liittyvistä aiheista ja asettavat tieteeseen perustuvia tavoitteita. Lisäksi yhtiö odottaa, että omistetut pörssiyritykset noudattavat kansainvälisiä hyvän hallintotavan suosituksia ja paikallisia hallinnointikoodeja. Muiden kuin pörssiyritysten osalta yhtiö odottaa, että sijoituskohteet noudattavat edellä mainittuja periaatteita mahdollisuuksien mukaan ja soveltuvin osin huomioiden yhtiön koko, asema ja toimintaympäristö. Ilmarinen pitää tärkeänä, että yhtiöt perustelevat selkeästi mahdolliset poikkeamiset paikallisista hallinnointikoodeista. Ilmarinen ottaa raportoinneissa ja arvioissa huomioon sijoituskohteen koon ja liiketoiminnan, sillä niillä on vaikutusta raportoinnin laajuuteen sekä tavoitteiden asetantaan. (Ilmarinen 2020, s. 4–15; Ilmarinen 2019a, s. 8.)

Elo edellyttää, että sen sijoituskohteena olevat yhtiöt ja rahastot noudattavat paikallista lainsäädäntöä sekä kansainvälisiä verosopimuksia. Yhtiö korostaa omistajaohjauksessaan läpinäkyvyyden ja avoimuuden merkityksen tärkeyttä, sekä kannustaa yrityksiä raportoimaan avoimesti veropolitiikastaan sekä verojalanjäljestään. (Elo 2019a, s. 8.)

Varma edellyttää, että listatut pörssiyritykset noudattavat kansallisen lainsäädännön lisäksi kansainvälisiä normeja ja sopimuksia. Tällä tarkoitetaan esimerkiksi YK:n Global Compact -yhteiskuntavastuualoitteen periaatteiden noudattamista. Global Compact -aloitteen periaatteet kattavat YK:n ihmisoikeuksia ja korruptiota koskevat julistukset, ILO:n työelämän konventiot sekä kestävän kehityksen edistämiseksi sovitun Rion julistuksen. Varma edellyttää sen omistamilta yrityksiltä läpinäkyvää raportointia ja selkeää arviointia siitä, miten ilmastonmuutos vaikuttaa niiden liiketoimintaan nyt ja tulevaisuudessa. Yhtiö odottaa sijoituskohteiltaan raportointia muun muassa siitä, miten ilmastonmuutos sisällytetään yhtiön hallintoihin, strategiaan ja riskienhallintaan etenkin sellaisilla liiketoiminta-aloilla, jotka ovat päästöintensiivisiä. Lisäksi Varma edellyttää, että rahastojen kotipaikka osallistuu verotustietojen vaihtoon viranomaisten kanssa. (Varma 2019a, s. 25–26; Varma 2020.)

Veritas edellyttää, että kaikki sen sijoituskohteet noudattavat lakia ja hyvää hallintotapaa. Lisäksi yhtiö odottaa, että sen omistamien sijoituskohteiden raportoinnissa ja strategissa huomioidaan vastuullisuuteen liittyviä toimintatapoja, tavoitteita ja riskejä. Veritas investoi vastuullisesti toimiviin valtioihin sekä huomioi sen, että sijoituskohteet noudattavat Pariisin ilmastopöytäkirjan. (Veritas n.d.a; Veritas n.d.c; Veritas 2020, s. 19.)

4.3.4 Ympäristönäkökulman mukaiset sijoituskohteet

Ympäristöystävällisyys on valtavirtaistunut ilmiö sekä olennainen osa myös vastuullista sijoittamista. Eläkeyhtiöiden julkaisemista raporteista käy ilmi, että ympäristöasiat ja niihin liittyvät arvot vaikuttavat olennaisesti kaikkien yhtiöiden sijoitustoimintaan. Kaikki tutkimuksen kohteena olevat eläkeyhtiöt suosivat ympäristöystävällisiä sijoituskohteita

sekä pyrkivät välttämään sellaisia sijoituskohteita, joista on haittaa ympäristölle. Tällaisia ovat muun muassa korkean hiili-intensiteetin sijoituskohteet. Ympäristöasiat näkyvät eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnassa erilaisten standardien noudattamisessa sekä ympäristöä kuormittavien toimialojen välttämässä ja poissulkemisessa.

Ilmarinen suosii salkussaan vähähiilisiä yrityksiä. Ilmastotekijät ovat integrointu osaksi yhtiön sijoituspäätöksiä, jonka myötä yhtiö huomioi ilmastoasiat kaikissa sijoituksissa. Ilmarinen pyrkii vahvistamaan hiilinieluja metsäomistusten, luonnonvarojen kestävän käytön sekä teknologisen kehityksen avulla. (Ilmarinen 2019b, s. 28; Ilmarinen 2019a, s. 6; Ilmarinen 2020, s. 17.) Ilmarisen sijoitukset kestävän kehityksen ratkaisuihin ovat kasvaneet vuosien 2016–2019 aikavälillä vuosittain (Ilmarinen 2019b, s. 29; Ilmarinen 2018a, s. 34; Ilmarinen 2017, s. 27). Ilmarisen vuoden 2019 vastuullisen sijoittamisen PRI-raportin mukaan yhtiön hallinnoituista varoista 9,2 % oli sijoitettu ympäristöön sekä sosiaaliin tekijöihin liittyviin kohteisiin (Ilmarinen 2019c, s. 75).

Taulukko 1 Ilmarisen sijoitukset kestävän kehityksen ratkaisuihin mukaillen Ilmarisen vuosi- ja vastuuraportteja (Ilmarinen 2019b, s. 29; Ilmarinen 2017, s. 27).

Ilmarisen sijoitukset kestävän kehityksen ratkaisuihin					
	2016	2017	2018	2019	TAVOITE 2020
Kestävän kehityksen ratkaisuihin liittyvän liiketoiminnan osuus suorien listattujen sijoitusten vuosiliikevaihdosta	5,7 %	7,5 %	7,9 %	9,2 %	12,0 %
Ilmastomuutoksen ratkaisuihin liittyvän liiketoiminnan osuus suorien listattujen sijoitusten vuosiliikevaihdosta	3,2 %	4,5 %	4,5 %	6,2 %	

Elo pyrkii lisäämään sijoituksia kestävän kehityksen ratkaisuihin. Yhtiö pyrkii arvioimaan sijoitustensa positiivisia vaikutuksia jokaisessa omaisuusluokassa erikseen. Elon tavoitteena on suunnitellusti kasvattaa näiden positiivisia vaikutuksia tuottavien sijoitusten osuutta salkuissa. (Elo 2019a, s. 7.) Myös Elon tekemät sijoitukset kestävästä kehityksestä tukeviin sijoituskohteisiin ovat kasvaneet vuosittain tarkasteluajanjaksolla 2016–2019. Elon vuosien 2016–2019 aikavälin suorat osake- ja yrityslainasijoitukset sekä infra- ja

reaalisijoitukset ovat kasvavassa määrin tuottaneet positiivisia ratkaisuja ympäristöön sekä yhteiskuntaan. (Elo 2019b, s. 35; Elo 2017, s. 21.)

Taulukko 4 Elon tekemiä sijoituksia kestävän kehityksen ratkaisuihin mukailien Elon vuosi- ja vastuuraportteja (Elo 2019b, s. 35; Elo 2017, s. 21).

Osuus sijoituskohteista, jotka tuottavat positiivisia ratkaisuja ympäristöön tai yhteiskuntaan				
	2016	2017	2018	2019
Suorat osakesijoitukset	24 %	34 %	45 %	47 %
Suorat yritysainasijoitukset	22 %	34 %	53 %	59 %
Infra- ja reaalisijoitukset	40 %	44 %	44 %	48 %

Varma sijoittaa sellaisiin kohteisiin, jotka huomioivat toiminnassaan ilmastonmuutoksen etenemisen ja tuottavat ratkaisuja päästöjen vähentämiseen. Varma sijoittaa esimerkiksi sellaisiin yrityksiin, jotka hyötyvät ilmastonmuutoksen hillinnästä ja luovat fossiilisille polttoaineille korvaavia tuotteita ja palveluja. (Varma 2019a, s. 49.) Yhtiö pyrkii tunnistamaan ilmastonmuutoksen tuomat uudet sijoitusmahdollisuudet ja luomaan ilmastoystävällisen sijoituskokonaisuuden. Tähän yhtiö valitsee sijoituskohteita, joilla on selkeä strateginen sekä tieteellisesti vahvistettu tavoite vähentää kasvihuonepäästöjä ja joiden liiketoiminta hyötyy ilmastonmuutoksen hillinnän toimista. Lisäksi yhtiö pyrkii sijoittamaan sellaisiin toimialoihin, joiden toiminnasta ei aiheudu merkittävästi kasvihuonepäästöjä ja joiden toiminta tarjoaa hiilinieluja. (Varma 2019b; Varma 2019a, s. 48.) Varman vuoden 2019 vastuullisen sijoittamisen PRI-raportin mukaan yhtiön kaikista hallinnoiduista varoista kaksi prosenttia oli sijoitettu ympäristöön sekä sosiaaliin tekijöihin liittyviin kohteisiin, kuten energiatehokkuuteen ja puhtaaseen teknologiaan (cleantech). Vuoden 2018 PRI-raportin mukaan sijoitettu prosenttimäärä oli sama (Varma 2019c, s. 50; Varma 2018, s. 47.)

Veritas suosii sijoitussalkussaan struktuurikasvun aloja, kuten uusiutuvan energian sekä resurssitehokkuutta lisäävien kohteiden sijoituksia. Yhtiö pyrkii löytämään tulevaisuuden kasvun lähteet ja sijoittamaan näille aloille saavuttaakseen asettamansa tuottotavoitteen. Veritaksen tavoitteena on sijoituskohteiden valinnan ja hallinnoinnin kautta

vahvistaa positiivista vaikutuksia ilmastonmuutoksen ja muiden ekosysteemiä uhkaavien mahdollisten kriisien minimoimiseen. Veritas raportoi vastuullisen sijoittamisen PRI-raporteissaan prosenttiosuuden yhtiön tekemistä investoinneista, joilla katsotaan olevan myönteinen vaikutus ympäristöön. Tähän lukeutuvat muun muassa vihreät joukkovelkakirjat, uusiutuvat infrastruktuuri, sertifioidut kiinteistöt ja metsäsijoitukset. Veritaksen vuoden 2020 julkaistussa vastuullisen sijoittamisen PRI-raportissa kerrotaan, että yhtiö oli tarkasteluvuonna sijoittanut sen kaikista hallinnoiduista varoista 15 % ympäristöön sekä sosiaalisiin tekijöihin liittyviin kohteisiin, kuten energiatehokkuuteen ja puhtaaseen teknologiaan. Vuoden 2019 PRI-raportin mukaan yhtiö oli sijoittanut näihin kohteisiin 6 %, mistä voi päätellä, että ympäristö- ja vastuullisuus asiat ovat saaneet yhtiössä enemmän painoarvoa (Veritas n.d.a.; Veritas 2019b, s. 10–19; Veritas 2020, s. 17.)

4.3.5 Sijoituskohteiden poissulkeminen ympäristönäkökulmasta

Kaikki eläkeyhtiöt ovat määrittäneet erilaisia sijoituskohteita, joita ne pyrkivät välttämään. Näitä ovat muun muassa liian hiili-intensiteettiset ja ympäristöä kuormittavat kohteet. Eläkeyhtiöiden julkaisemista vastuuraporteista käy ilmi, että Ilmarinen, Elo sekä Varma ovat poissulkeneet ympäristönäkökulmasta tiettyjä toimialoja niiden sijoituskohteistaan. Veritaksen raporteissa ei ole mainittu mitään poissuljennan kohteena olevaa toimialaa, mutta yleisperiaateena yhtiö välttää mahdollisuuksien mukaan sijoituksia uusiutumattomaan energiaan ja hiili-intensiivisiin kohteisiin.

Ilmarinen ei sijoita sellaisiin yrityksiin, joiden liiketoimintaan liittyvä hiili-intensiteetti, eli riippuvuus fossiilisista polttoaineista on merkittävä, eikä yhtiö ole asettanut riittäviä päästövähennystavoitteita. Ilmarinen arvioi hiiliriskilaskennan avulla fossiilisista polttoaineista riippuvaisia korkean hiili-intensiteetin yhtiöitä. Jos yhtiön liiketoiminnasta yli 30 prosenttia muodostuu korkeasta hiiliriskistä, Ilmarinen voi sijoittaa yritykseen vain tarkemman arvioinnin perusteella. Ilmarinen pyrkii laskemaan tätä rajaa asteittain 15 prosenttiin vuoden 2025 loppuun mennessä. Jos yhtiö tunnistaa sijoituskohteena olevassa

yrityksessä ilmatoriskeitä johtuvia välittömiä taloudellisia negatiivisia vaikutuksia, niin näiden yksittäisten yritysten osakkeista luovutaan. (Ilmarinen 2020, s. 11–12.)

Ilmarinen on poissulkenut sijoituskohteistaan sellaisia yrityksiä, jotka ovat rikkoneet vakavasti kansainvälisiä normeja, jotka liittyvät YK:n Global Compactiin ja siinä viitattuihin normeihin. Global Compactin normien lisäksi sijoituskohteiden poissulkemisessa huomioidaan muun muassa OECD:n ohjeet monikansallisille yrityksille siltä osin, kun ne liittyvät Global Compactin aiheisiin. Ilmarinen on myös poissulkenut sijoituksistaan sellaiset kohdeet, joiden toimintaan liittyy epäily vakavasta normirikkomuksesta. Ennen lopullista päätöstä poissulkemisesta yhtiö pyrkii selvittämään, onko vaikuttamisprosessin avulla mahdollista saada aikaan positiivista muutosta. Jos vaikuttamisprosessi ei tuota tulosta, sen onnistuminen on epävarmaa tai sijoituskohteena olevan yhtiön toimiala itsessään on vastoin Ilmarisen vastuullisuusmääritelmää, yhtiö ei tee uusia sijoituksia ja irtautuu olemassa olevista sijoituksista mahdollisuuksien mukaan. (Ilmarinen 2020, s. 11–12.)

Ilmarisen määrittämät poissulkemisen standardit koskevat kaikkia yhtiön suoria osake- ja korkosijoituksia. Rahastosijoitusten osalta yhtiö on kysynyt varainhoitajilta heidän toimintatavoistaan koskien yllä mainittuja toimialoja ja suhtautumisesta normirikkomuksiin. Ilmarisen tavoitteena on, että yhtiön pääoma- ja velkapääomarahastosijoituksissa ei sijoitettaisi niihin toimialoihin, joihin yhtiö ei sijoita suorissa listatuissa sijoituksissa. (Ilmarinen 2020, s. 11–13.)

Elo päivitti vuonna 2019 yhtiön vastuullisen sijoittamisen periaatteita lisäämällä poissulkustalle linjauksen kivihielestä. Elo poissulkee sen suorista sijoituksista sellaiset yhtiöt, joiden liikevaihdosta yli 25 prosenttia liittyy kivihieiden tuotantoon tai sen käyttöön energiantuotannossa ilman selkeää suunnitelmaa käytön vähentämiseksi. Elon vuoden 2019 vuosi- ja vastuuraportissa sanotaan, että yhtiö arvioi pitäisikö tätä rajaa vielä laskea sijoituskohteiden kehitys huomioiden. (Elo 2019b, s. 21.) Vastuullisuuden arviointimalli valtiolainasijoituksissa perustuu Transparency Internationalin maailmanlaajuiseen Corruption Perceptions -indeksiin (CPI), missä vältetään sijoituksia huonoimpaan neljän-

nekseen. Jos yritys ei täytä Elon määrittämiä vastuullisuusperiaatteita, Elon tavoitteena on saada yritys korjaamaan puutteet toiminnassaan. Elo voi luopua sijoituksesta sen vastuullisessa toiminnassa olevien puutteiden vuoksi, jos yritys ei tee toimenpiteitä puutteiden korjaamiseksi. (Elo 2019a, s. 5–6.)

Varma on päättänyt ilmastonmuutoksen hillitsemisen vuoksi poissulkea sijoituksistaan sellaiset yritykset, joiden liikevaihdosta yli 30 % tulee kivi- tai ruskohiileen perustuvasta toiminnasta. Varma ei myöskään sijoita hiilikaivostoimintaan. Lisäksi yhtiöllä on sen suorissa omistuksissa vain pieni määrä (0,02 %) öljynporaustoimialan osakkeita. Varma käyttää tarkennettua ESG-analyysia näihin yrityksiin, joiden liikevaihdosta 15–30 prosenttia tulee kivi- tai ruskohiileen perustuvasta toiminnasta. Vuonna 2019 julkaistuissa Varman ilmastotavoitteissa yritys on sitoutunut poistumaan hiilisijoituksista vuoteen 2025 mennessä sekä poissulkemaan sijoituksista öljynporauksen vuoteen 2030 mennessä. Varman vuoden 2019 vuosi- ja vastuuraportin mukaan yhtiön tavoitteena on, että seurannassa olevien yhtiöiden hiilivoimat ovat suljettu viimeistään vuoteen 2030 mennessä. Muussa tapauksessa Varma irtautuu näistä sijoituksista, sillä yritys ei näe tulevaisuutta hiileen perustuvalla sähköntuotannolla. (Varma 2019a, s. 44.) Valtionlain oissa Varma ei sijoita maihin, jotka sijoittuvat YK:n kestävän kehityksen tavoitteita kuvaavalla SDG-indeksillä mitattuna alimpaan neljännekseen. Sijoitus voidaan poikkeustapauksissa tehdä, jos on odotettavissa, että maan SDG-sija selkeästi paranee. (Varma 2019a, s. 25.)

Veritaksen vastuullisen sijoittamisen raportissa kerrotaan, että yleisperiaatteena yritys välttää mahdollisuuksien mukaan sijoituksia uusiutumattomaan energiaan ja hiiliintensiivisiin kohteisiin, jotka eivät osoita aikeita muuttumisesta parempaan. Lisäksi yritys pyrkii välttämään sijoituksia taantuvan kasvun sekä näin ollen korkeamman riskin aloille. Veritas vaikuttaa tarpeen vaatiessa sen omistamiin kohteisiin joko suoraan tai välillisesti varainhoitajien kautta. Yritys voi irtautua sijoituksista, jos vaikuttaminen ei ole mahdollista tai ei tuota tulosta. Veritaksen vastuullisen sijoittamisen raporteissa ja vuosikertomuksissa ei ole selkeästi mainittu mitään poissuljennan kohteena olevaa toimialaa.

Veritaksen sijoituksissa periaatteessa mitään ei siis lähtökohtaisesti jätetä kokonaan ulkopuolelle. (Veritas n.d.a; Veritas n.d.c.)

4.3.6 Keskeisimmät ilmastotavoitteet

Kaikki eläkeyhtiöt ovat asettaneet jonkinlaisia ympäristötavoitteita. Pääsääntöisesti tavoitteet liittyvät hiilineutraaliuteen ja kestävästä kehitystä tukevien sijoituskohteiden lisäämiseen sijoitussalkussa. Osalla eläkeyhtiöistä ilmastotavoitteet on määritelty hieman konkreettisemmin kuin toisilla. Lisäksi ilmastotavoitteita on asetettu niin lyhyelle kuin pitkälle aikavälille. Esimerkiksi molemmat Ilmarinen sekä Varma tavoittelevat hiilineutraalia sijoitussalkkua vuoteen 2035 mennessä.

Ilmarinen on asettanut pitkän aikavälin ilmastotavoitteen, jonka myötä yhtiö pyrkii saavuttamaan hiilineutraaliuden koko sijoitussalkun osalta vuoden 2035 loppuun mennessä. Lisäksi yhtiö tutkii mahdollisuutta saavuttaa hiilinegatiivisuus kotimaisissa suorissa sijoituksissa samanlaisessa aikataulussa. Ilmarinen on julkaisut ilmastotavoitekartan vuosille 2020–2025. Välitavoitteita on asetettu viideksi vuodeksi vuoteen 2025 saakka. Yhtiön tavoitteena on, että sen passiivisista sijoituksista yli 90 prosenttia olisi vastuullisissa rahastoissa vuoden 2020 loppuun mennessä. Vuoden 2019 aikana Ilmarinen siirsi varojaan yli kolme miljardia euroa vastuullisuustavoitteet huomioon ottaviin passiivisiin rahastoihin. Yhtiön ilmastoperiaatteiden mukainen tavoite on, että sen sijoitukset olisivat linjassa Pariisin ilmastopöytäkirjassa määriteltyjen tavoitteiden kanssa. (Ilmarinen 2019b, s. 28–34; Ilmarinen 2020, s. 14; Ilmarinen 2019d, s. 20.)

Elon pitkän aikavälin tavoitteena on, että merkittävä osa yhtiön sijoituskohteista tukisi YK:n kestävästä kehityksestä tavoitteiden toteutumista vuoteen 2025 mennessä. Tavoite koskee suoria osake- ja yrityslainasijoituksia sekä kaikkia reaali- ja infrasijoituksia. Elon jatkuvana tavoitteena on pyrkiä varmistamaan, ettei sen sijoituksiin liity liiallista ilmastoriskiä. Lisäksi yhtiön tavoite on, että rahastomanagerit ottavat sijoitustoiminnassaan huomioon ilmastomuutoksen vuoteen 2020 mennessä. Yhtiö pyrkii siihen, että

vuoteen 2025 mennessä sen suorista osake- ja yrityslainojen sijoituskohteista yli puolella olisi mitattavissa oleva positiivinen vaikutus ympäristöön tai yhteiskuntaan. Elo on liittynyt kiinteistöalan energiatehokkuussopimukseen, jonka myötä yhtiö on asettanut tavoitteen säästää vähintään 7,5 prosenttia sen kiinteistöjen vuosittaisesta energiankulutuksesta vuosien 2017–2025 aikana. (Elo 2019b, s. 35; Elo n.d, s. 5–6.)

Varman merkittävin vastuullisuustavoite on vaikuttaa toiminnallaan ilmastonmuutoksen hillintään. Yhtiö on asettanut niin lyhyen kuin pitkän aikavälin ilmastotavoitteita. Pidemmän aikavälin tavoitteena on, että yhtiön sijoitussalkku olisi hiilineutraali vuoteen 2035 mennessä. Varma pyrkii siihen, että sen sijoituskohteet olisivat linjassa Pariisin ilmastopimuksen tavoitteiden kanssa. Lyhyen aikavälin tavoite on pienentää hiilijalanjälkeä eri omaisuusluokissa. Varman yksi tavoitteista on nostaa vuoteen 2025 mennessä vähähiilisten indeksirahastojen osuus 35 prosenttiin yhtiön indeksisijoituksista. Lisäksi yhtiö pyrkii siihen, että ilmastoallokatio muodostaisi 20 prosenttia sijoitussalkusta vuoteen 2025 mennessä. Varman tavoitteena on myös vähentää vuoteen 2027 mennessä noteeratujen osake- ja yrityslainasijoitusten hiili-intensiteettiä 50 prosentin verran. Lisäksi hiilisijoituksista pyritään poistumaan vuoteen 2025 mennessä ja öljynporaus poissulkemaan sijoituksista vuoteen 2030 mennessä. Pääomarahastoissa Varma pyrkii vuoteen 2030 mennessä nostamaan uusiutuvan energian osuuden 50 % sen sijoituksissa sähköntuotantoon. Yhtiön omistamien kiinteistöjen osalta Varman tavoitteena on, että kiinteistöjen käyttämä lämpö olisi päästötöntä vuoteen 2030 mennessä ja kiinteistöjen käyttämä sähkö olisi päästötöntä vuoteen 2025 mennessä. (Varma 2019b; Varma 2020a; Varma 2019a, s. 44.)

Veritaksen merkittävimmät ympäristötavoitteet liittyvät sen omistamiin kiinteistöihin. Veritaksen tavoitteena on parantaa sen omistuksessa olevien rakennusten ympäristöystävällisyyttä sekä energiatehokkuutta. Yhtiön tavoitteena on saada kaikki sen omistamat kiinteistöt hiilineutraaleiksi vuoteen 2030 mennessä. Veritaksen vastuuraportissa kerrotaan, että yhtiössä tehdään aktiivisesti töitä myös hiilijalanjäljen pienentämiseksi. Lisäksi yhtiö on sitoutunut tekemään merkittäviä energiainvestointeja, jotta

hiilineutraaliustavoitteeseen päästään. (Veritas n.d.a.) Yhtiö asetti vuonna 2017 energiansäästötaavoitteeksi kaikissa sen kiinteistöissä EU:n päästökauppajärjestelmän mukaisen vähennyksen, joka on -7,5 % vuoteen 2025 mennessä (Veritas 2018, s. 12).

4.3.7 Ilmatoriskien hallinta sijoituksissa

Kaikki tutkimuksen kohteena olevat eläkeyhtiöt pyrkivät hallitsemaan ja tunnistamaan ilmastonmuutokseen liittyviä riskejä ja mahdollisuuksia. Sijoitusten riskienhallinnassa vastuullisuuteen liittyvien asioiden huomioiminen on tärkeää, sillä sijoituskohteiden ympäristöriskit voivat realisoitua mainehaittoina sekä taloudellisina menetyksinä. Ilmatoriskien hallinnassa eläkeyhtiöt ovat käyttäneet muun muassa sijoitusten hiilijalanjäljen laskentaa, skenaarioanalyysia sekä ulkopuolisia tietolähteitä. Lisäksi sijoituskohteisiin vaikuttaminen on kaikissa eläkeyhtiöissä yksi tunnistettu keino hallita ilmastonmuutokseen liittyviä riskejä ja mahdollisuuksia. Osa eläkeyhtiöistä on kertonut vastuuraportissaan, miten ne ovat määritelleet erilaisia ilmatoriskejä sekä ilmastonmuutoksen kanalta kriittisiä toimialoja.

Ilmarinen on käyttänyt ilmastonmuutokseen liittyvien riskien ja mahdollisuuksien tunnistamisessa monia tietolähteitä. Yhtiö on käyttänyt esimerkiksi Engaged Tracking ja PACTA-työkalua niin portfolio- kuin koko yhtiön tasolla. Ilmarisessa ilmastonmuutokseen liittyvät riskit ovat integroitu osaksi koko yhtiön kokonaisriskienhallintaa. Yhtiö muun muassa seuraa aktiivisesti sen arvopaperi- ja kiinteistösijoitusten ympäristövaikutuksia. Lisäksi yhtiössä on seurattu sitä, kuinka paljon salkusta on uusiutuvassa energiassa ja kuinka paljon kivihiilessä. (Ilmarinen 2019c, s. 37; Ilmarinen 2019d, s. 20.)

Ilmarisen vastuuraportista käy ilmi, että yhtiön merkittävimpiä ilmastonmuutoksen hallintaan liittyviä keinoja ovat olleet keskustelut yhtiön sijoituskohteiden, asiakkaiden ja yhteistyökumppaneiden edustajien kanssa. Lisäksi yhtiö on tehnyt erilaisia selvityksiä ja kouluttanut henkilöstöään ilmastoasioista. Ilmarisen vuoden 2019 vuosi- ja yritys vastuuraportin mukaan keskeisimmät ilmatoriskit ja mahdollisuudet liittyvät yhtiön

sijoitusvarallisuuteen. Ilmarinen nostaa säännöllisesti esille ilmastoon liittyviä asioita yri-
tysjohdon tapaamisissa ja vaikuttamisprosessien yhteydessä. Ilmarinen on tehnyt ilmas-
tostrategiassaan myös skenaarioanalyyssejä, jossa se on käyttänyt ulkopuolisten palve-
luntarjoajien lisäksi omaa analyysia ilmatoriskien arvioimisessa. Ilmarisessa on esimer-
kiksi pohdittu sitä, miten eri ilmatoriskejä voitaisiin huomioida kattavammin vakavarai-
suuslaskennassa. (Ilmarinen 2019b, s. 33–34; Ilmarinen 2019a, s. 4.)

Ilmarisessa on määritelty ilmastonmuutokseen liittyviä riskejä TFCD-raportointimallin
mukaisesti. Transitionriskit liittyvät yhteiskunnan muuttumisesta vähähiilisemmäksi. Ne
heijastuvat esimerkiksi lainsäädäntöön, teknologiaan, yhtiöiden maineeseen sekä muu-
toksiin markkinoilla. Muun muassa auto- ja energiateollisuus ovat Ilmarisen mukaan
huomattavan alttiita muutosriskien vaikutuksille. Yhtiö on määritellyt ilmastonmuutok-
sen fyysiset riskit kahteen eri luokkaan, jotka ovat pidempiaikaiset sekä akuutit riskit.
Pidempiaikaisiin riskeihin lukeutuvat pysyvästi noussut ilmaston lämpötila ja siitä seu-
raava merenpinnan kohoaminen. Akuutit riskit kattavat kaikki sääolojen muutoksiin liit-
tyvät riskit, kuten hurrikaanit ja tulvat. Erityisen herkkiä toimialoja ilmastonmuutoksen
fyysisille riskeille ovat Ilmarisen mukaan maatalous, kiinteistöt sekä metsäsektori. Osana
yhtiön ilmastonmuutoksen riskikartoitusta Ilmarisessa on käyty läpi yhtiön metsäomis-
tuksia. Ilmastonmuutokseen liittyviä riskejä ja mahdollisuuksia on tarkasteltu etenkin
metsäsijoittajan näkökulmasta. Ilmarinen ei ole esimerkiksi tehnyt metsäsijoituksia met-
säpalojen koettelemisissa Amazonissa ja Australiassa. (Ilmarinen 2019b, s. 33–35.)

Taulukko 7 Ilmarisen vuosi- ja vastuuraporteissa tunnistettuja ilmastonmuutoksesta aiheutuvia
riskejä ja mahdollisuuksia (Ilmarinen 2019c, s. 37).

Ilmarisen tunnistamia ilmatoriskejä ja mahdollisuuksia

	Fyysiset riskit	Transitionriski	Mahdollisuudet
Ilmenemismuodot	<p>Akuutit ja pidempiaikaiset riskit: Metsäinvestoinnit, Maatalous, Kiinteistöt, Vakuutukset, Toimitusketjun akuutit- ja pidempiaikaiset häiriöt</p>	<p>Politiikka: teollisuudessa ja energia- alalla hiilen käytön vähentäminen Teknologia: teknologiset murrokset tietyillä toimialoilla Markkinat: Kulutuskäyttäytymisen muutos Maineriskit: Lobbaus, vastuuvollisuuden puute, hiili- intensiivisten hankkeiden rahoittaminen</p>	<p>Uudenlaiset tuotteet ja palvelut, Resurssitehokkuuden parantuminen, Uudet energianlähteet (esim. power-to- x-teknologia) Uudet liiketoimintamahdollisuudet ja innovaatiot</p>

Riskien lisäksi ilmastonmuutokseen liittyy myös mahdollisuuksia. Ilmastonmuutokseen liittyvät mahdollisuudet heijastuvat esimerkiksi uusien tuotteiden ja palveluiden, tehokkuuden parantamisen, energialähteiden sekä uusien markkinoiden kautta. Lisäksi ilmastonmuutokseen sopeutuminen luo monia uusia liiketoimintamahdollisuuksia eri toimialoilla. Ilmarisessa pyritään tunnistamaan näitä uusia riskejä ja mahdollisuuksia, sekä huomioimaan ne osana sijoituspäätöksiä. (Ilmarinen 2019b, s. 33–35.)

Elossa ilmastoriskien hallinta on tärkeä osa yhtiön vastuullista sijoittamista. Myös Elossa on raportoitu ilmastonmuutoksen aiheuttamista vaikutuksista TCFD-raportointimallin mukaisesti. Ilmastonmuutokseen liittyviä riskejä ja mahdollisuuksia pyritään hallitsemaan toimimalla yhtiön määrittämien vastuullisen sijoittamisen periaatteiden ja ilmastostrategian mukaisesti. Elossa luotiin vuonna 2017 vastuullista sijoittamista täydentävä ilmastostrategia, jossa on määritelty yhtiön tärkeimmät tavoitteet ilmastonmuutoksen huomioimisesta. Ilmastostrategiassa on myös pyritty huomioimaan ilmastonmuutoksesta aiheutuvat riskit ja sen tarjoamat sijoitusmahdollisuudet. Myös sijoituskohteisiin vaikuttaminen on Elossa yksi olennainen keino hallita ilmastonmuutokseen liittyviä riskejä ja mahdollisuuksia. Elo tekee vaikuttamista yksin sekä yhdessä muiden toimijoiden ja sijoittajien kanssa. (Elo 2019b, s. 29–34.)

Elo on pyrkinyt varmistamaan hiilijalanjäljen laskennan avulla, ettei yhtiön sijoituksiin liity liiallista ilmastoriskiä. Mittaamisen avulla yhtiössä on pyritty arvioimaan kattavammin sijoituksiin liittyviä ilmastoriskejä ja mahdollisuuksia. Hiilirisken arvioinnissa tarkastelun kohteena ovat olleet sijoituskohteeseen liittyvä riskin taso, kehityssuunta ja sijoituskohteen sijoittuminen toimialansa sisällä. Hiilijalanjäljen seurannan lisäksi yhtiö on käyttänyt ilmastoriskien arvioinnissa myös muita mittareita, sillä hiilijalanjälki ei ainoana mittarina sovellu sijoituskohteen ilmastoriskin arviointiin. Ilmastoriskien tarkastelussa muita huomioitavia seikkoja ovat yhtiön liiketoiminnan riippuvuus fossiilista polttoaineista, taseessa olevat fossiiliset polttoaineet sekä yrityksen liiketoiminnan muutokset ja tavoitteet ilmastoriskien suhteen. (Elo 2019b, s. 30–31.)

Ilmastonmuutoksen vaikutuksia arvioitaessa Elo on käyttänyt yhtenä työvälineenä skenaarioanalyysia. Yhtiön oman analyysin lisäksi ilmatoriskien tunnistamisessa on käytetty ulkoisten palveluntarjoajien tarjoamaa tietoa. Elo pyrkii aktiivisesti kehittämään menetelmiä ilmatoriskien syvällisemmässä arvioinnissa eri omaisuusluokissa ja toimialoilla. Yhtiön myös pyrkii arvioimaan sen, onko sijoituskohteen arvostuksessa hiiliriski huomioitu riittävällä tavalla. (Elo 2019b, s. 34.)

Elon vuoden 2019 vuosi- ja vastuuraportin mukaan ilmastonmuutokseen liittyvien riskien ja mahdollisuuksien hallitsemiseen on keskitytty omaisuusluokka- ja salkkutasolla. Pyrkimys on kuitenkin etsiä tapoja, joiden avulla ilmastonmuutoksesta aiheutuvat riskit ja mahdollisuudet voitaisiin sisällyttää osaksi strategista allokaatiota. Elon vuosi- ja vastuuraportin mukaan nykyisillä työvälineillä ei kuitenkaan ole mahdollista vielä arvioida ilmatoriskien ja mahdollisuuksien vaikutusta sijoitusten pitkän aikavälin tuottoon. Elon vastuuraportissa sanotaan, että sitten kun analysointiin käytettävät välineet ja yritysten raportoinnit kehittyvät, niin riskienhallinta sekä taloudellisen vaikuttavuuden mittaaminen helpottuvat. (Elo 2019b, s. 34.)

Taulukko 10 Elon vuosi- ja vastuuraporteissa tunnistettuja ilmastonmuutoksen vaikutuksia (Elo 2019b, s. 34).

Ilmastonmuutoksen aiheuttamat epäsuorat ja suorat vaikutukset Eloon

	Fyysiset riskit	Transitoririski	Rahoitusmarkkinoiden systeemiriski
Ilmenemismuodot	Luonnonkatastrofit	Poliittinen, lainsäädäntö, teknologia	Ei voida hallita hajauttamalla
Hallintakeinot	Hajauttaminen	Hajauttaminen	Vaikuttaminen
Merkitys vaihtoehtoisissa ilmastonlämpenemisen skenaarioissa	4-6 asteen skenaario	> 2 asteen skenaario	Kaikki skenaariot, merkitys kasvaa korkeammissa ilmastonlämpenemisen skenaarioissa
	Väillisesti Eloon sijoituskohteiden ja palveluntarjoajien kautta vaikuttavat riskit		Suoraan Eloon vaikuttava riski

Taulukossa 4 on määritelty Elon tunnistamia ilmastonmuutoksen suoria ja epäsuoria vaikutuksia yhtiöön. Fyysiset sekä transitoririskit vaikuttavat Elon vastuuraportin mukaan väillisesti yhtiön toimintaan sijoituskohteiden ja palveluntarjoajien kautta. Rahoitusmarkkinoiden systeemiriskit vaikuttavat taas suoraan Elon toimintaan. (Elo 2019b, s. 34.)

Varman toimintatapaan kuuluu, että yhtiön kaikessa toiminnassa varaudutaan ennalta ympäristöön liittyviin riskeihin (Varma 2019a, s. 65). Myös Varma on analysoinut sekä raportoinut TFCF-raportointimallin mukaisesti ilmastonmuutokseen liittyvistä positiivisista ja negatiivisista taloudellisista vaikutuksista. Taloudellisten riskien arviointi merkitsee yhtiön sijoituskohteiden fyysisten ja transitoriskien analysointia ja arviointia siitä, millaiset valmiudet yhtiön sijoituskohteilla on sopeutua ilmaston lämpenemiseen. Varma on käyttänyt skenaarioanalyseja ja transitiotoimialoihin liittyviä transitoriskejä ilmatoriskien analysoinnissa. Varman vastuullisuusraportin mukaan yhtiö seuraa ilmastonmuutoksesta saatavaa tutkimustietoa ja päivittää ilmastotavoitteitaan vähintään kolmen vuoden välein. Ilmastonmuutoksesta aiheutuviin taloudellisiin riskeihin yhtiö on varautunut kehittämällä TCFD-raportointia sekä ilmastonmuutoksen taloudellisten riskien arviointia. Yhtiön sijoitussuunnitelmassa sekä riski- ja vakavaraisuusarvioissa käsitellään ilmatoriskejä. Ilmastonäkökulmasta on katsottu muun muassa noteerattujen korko- ja osakesijoitusten suhdetta vertailuindeksiin. Sijoitussalkun riskitasoa käsittelevässä allokaatioryhmässä ilmastonäkökulmat ovat olleet esillä neljä kertaa vuodessa. (Varma 2019b, Varma 2020; Varma 2019a, s. 43–46.) Varman vuoden 2019 vastuullisen sijoittamisen PRI-raportin mukaan ilmastoon liittyvä riskienhallinta ei ole integroitu osaksi yhtiön kokonaisriskien hallintaan, sillä ilmatoriskien hallinta on ollut osa salkunhoitajan sijoituspäätösten tekemistä. Yhtiössä on kuitenkin suunniteltu, että ilmatoriskien hallinta otettaisiin osaksi yhtiön keskitettyä riskienhallintaa. (Varma 2019c, s. 49.)

Varma on määritellyt ilmastonmuutoksen näkökulmasta toimialoja, jotka tuovat liiketoiminnallaan merkittävimmät mahdollisuudet päästövähennyksiin ja altistuvat huomattavasti ilmastonmuutoksen torjunnasta aiheutuville riskeille, kuten markkinariskeille ja regulaatioille. Toimialat ovat öljy- ja kaasuteollisuus, sähkön- ja lämmöntuotanto sekä auto-, kaivos-, kuljetus-, betoni- ja kemianteollisuus. Näiden toimialojen sijoituksissa yhtiö on sitoutunut käyttämään The Science Based Targets -aloitteen mukaista päästövähennystavoitteiden analyysia. Edellä mainittujen toimialojen lisäksi Varmassa on aktiivisesti seurattu metsäteollisuuden kehitystä, jolla on merkittäviä vaikutuksia ilmastoon sekä hiilinielujen että päästöjen puolesta. Metsäteollisuudella on tärkeä asema

Suomessa ja sen myötä myös Varman Suomeen tehdyissä sijoituksissa. (Varma 2019a, s. 44–46.)

Taulukko 13 Varmassa tunnistettuja ilmatoriskejä ja niiden hallintakeinoja (Varma 2019a, s. 44).

Ilmatorismit ja niiden hallintakeinot Varman sijoituksissa

	Transitoririski	Akuutit fyysiset riskit	Krooniset fyysiset riskit
Ilmeneminen ja mahdollinen vaikutus sijoittamiseen	Regulaation vaikutus muun muassa päästöoikeuksien hintoihin ja hiiliveroon. Sijoituskohteiden kyky tunnistaa uusia liiketoimintamahdollisuuksia ja kehittää teknologioita ilmastonmuutoksen hillintään. Säätelyn ja kuluttajien käyttäytymisen vaikutus markkinaan sekä sijoituskohteiden maineeseen.	Luonnonkatastrofit ja ilmaston ääri-ilmiöt voivat heijastua muun muassa logistiikkakustannuksiin, ruoantuotannon kustannuksiin, turismiin ja energian käytön kustannuksiin.	Lämpöaallot, kuivuus, sateet
Hallintakeinot	Tarkennettu ESG-seuranta transiitotoimialoille, Hiili-intensiteetin pienentäminen, Poissulkemiset	Kiinteistösijoituksissa tulvakartoitukset ja tulvakarttojen hyödyntäminen: kiinteistöjä ei rakenneta eikä hankita tulvariskialueelta, Pääomamarkkinasijoituksissa yritysanalyysit ja toimitusketjun hallinta	Uudisrakennusten julkisivuratkaisut ja kiinteistöjen kuntotarkistukset, Sijoituskohteiden maantieteellisten tuotantopaikkojen mallintaminen, Toimitusketjujen riskienhallinnan tarkastelu

Varma selvitti vuonna 2018 skenaarioanalyysin avulla, miten sen listatut osakesijoitukset olivat linjassa Pariisin ilmastopimuksen tavoitteiden kanssa. Tuloksissa kävi ilmi, että sijoitussalkku oli linjassa sopimuksessa määritellyn 1,75 asteen tavoitteen kanssa, mutta oikealla suunnalla pysyminen edellyttää sijoitusten hiilipäästöjen vähentymistä pitkällä aikavälillä. Varmassa seurataan tarkasti sellaisia sijoituskohteita, jotka ovat alttiita ilmatoriskeille. Tällaisia sijoituskohteita varten yhtiö on luonut vaikuttamisprosessin hiilitoiminnan lopettamisen nopeuttamiseksi. Noteeratuissa sijoituksissa on painotettu sellaisia sijoituskohteita, joiden liiketoimintaan vaikuttaa positiivisesti ilmastonmuutoksen hillintä ja joilla on pienempi riski altistua ilmastonmuutoksesta aiheutuville vaikutuksille. Ilmatoriskejä sisältävien toimialojen painoa Varma pyrkii hallitsemaan manageri- sekä rahastovalinnalla. (Varma 2019b, Varma 2020; Varma 2019a, s. 43–48.)

Varma on saanut ilmastoraportoinnistaan ja ilmastotyöstään kansainvälistä tunnustusta. Yhtiö sijoittui viidenneksi Asset Owners Disclosure Projectin (AODP) syksyllä 2018

tehdyssä vertailussa, jossa arvioitiin maailman 100 suurimman eläkesijoittajan varautumista ilmastonmuutoksesta aiheutuviin taloudellisiin riskeihin. (Varma 2019a, s. 48.)

Veritaksen tapa hallita ilmatoriskejä on pyrkiä ymmärtämään ilmastonmuutoksesta aiheutuvia potentiaalisia ja pitkäaikaisia riskejä yhtiön sijoituskohteille. Yhtiön vuoden 2019 julkaisemassa vastuullisen sijoittamisen raportissa kerrotaan, että yhtiö pyrkii analysoimaan ilmatoriskejä ja mahdollisuuksia parhaan kykynsä mukaan, mutta painottaa tehtävän olevan haastava. Yhtiö kuitenkin pyrkii tarkastelemaan jokaista investointia TCFD-ilmastoraportointimallin näkökulmasta, jonka myötä voidaan varmistaa, että käytettävien resurssien puitteissa on tehty kaikki mahdollinen ympäristön huomioimiseksi. (Veritas n.d.a; Veritas 2019b, s. 11.)

Veritas pyrkii välttämään sijoituksia hiili-intensiivisiin sekä uusiutumaton energiaa tuottaviin sijoituskohteisiin, jotka eivät osoita toiminnassaan muutosta ympäristöystävällisemmäksi. Tällaisilla kohteilla Veritaksen sijoitussalkussa on pieni painotus. Veritas pyrkii sijoittamaan sellaisiin toimialoihin, jotka voivat hyötyä positiivisella tavalla siirtymisestä kohti ilmastoystävällistä taloutta. Sijoitustoiminnassa suositaan struktuurikasvun aloja, kuten uusiutuvaa energiaa sekä resurssitehokkuutta lisääviä toimialoja ja teknologiaa. Kiinteistöjen osalta yhtiö pitää huolen siitä, että sen suoraan omistuksessa olevat kiinteistöt toimivat kestäväällä tavalla ja mahdollisimman energiatehokkaasti. Yhtiö pitää tätä tärkeänä, sillä sen mukaan resurssitehokas kiinteistö on vähemmän riskialtis. (Veritas n.d.a; Veritas 2020, s. 9; Veritas 2019b, s. 10.)

Veritaksen aikomus on arvioida ilmatoriskit koko sijoitussalkusta. Yhtiö on määrittänyt ilmastonmuutoksen kannalta erilaisia fyysisiä- sekä transitioriskejä, joita on huomioitu sijoitustoiminnassa. Veritas on vuoden 2019 PRI-raportin mukaan seurannut muun muassa polttomoottoriautojen kehitystä, sillä yhtiö oli raportin teon tarkasteluvuonna jonkin verran altistunut kyseiseen sektoriin varainhoitajiensa kautta. Fyysisten riskien, kuten merenpinnan nousun ja ilmaston lämpenemisen vaikutusten arviointi on mielletty haastavammaksi, mutta ne otetaan huomioon kaikissa uusissa investoinneissa. Yhtiö oli

vuonna 2019 irtaantunut melkein kaikista sen katastrofivakuutuslaitoksista, koska vakavien sääilmiöiden riskit eivät sen mukaan olleet markkinoilla hinnoiteltu asianmukaisesti suhteessa markkinoiden vakuutusmaksuihin. Ilmatoriskien sekä ilmastonmuutoksen mahdollisuuksien analyysissä Veritas on hyödyntänyt muun muassa PACTA-työkalua, jossa on verrattu yhtiön listattua osake- ja yrityslainasalkkua Pariisin ilmastositoumuksen tavoitteisiin. Ilmatoriskien hallinnassa on hyödynnetty myös eri sektorien ja yritysten salkkupainotusta. Lisäksi yhtiö on pyytänyt kaikkia sen varainhoitajia ottamaan TCFD-suositukset huomioon sijoitusprosessissa. (Veritas n.d.a; Veritas 2020, s. 17; Veritas 2019b, s 10–11.)

Veritaksen vuoden 2020 PRI-raportin mukaan yhtiö on tällä hetkellä käyttänyt skenaarioanalyysijä ainoastaan talous- ja sijoitusmarkkinoihin liittyvien skenaarioiden hallinnassa. Yhtiön suunnitelmissa kuitenkin on, että ilmatoriskit otettaisiin osaksi skenaarioanalyysia tulevaisuudessa. Ilmatoriskien ja ilmastomahdollisuuksien hallintaa varten yhtiö laskee sijoitustensa hiilijalanjäljen, asettaa erilaisia ilmastotavoitteita sekä rohkaisee sisäisiä ja ulkoisia salkunhoitajia kiinnittämään huomiota päästöriskeihin. Veritaksessa ilmastoriskejä ja mahdollisuuksia analysoidaan aina salkunhoitajien tekemissä sijoitusvalintaprosesseissa, kun se on tarkoituksenmukaista ja mahdollista. Veritaksen riippumattomissa riskienhallintaprosesseissa ei ole tarkasteltu ilmastoriskejä. (Veritas 2020, s. 16–17.)

4.3.8 Sijoitusten hiilijalanjälki

Hiilijalanjäljen määrittäminen on yksi keino ymmärtää sijoituksiin liittyviä ilmastovaikutuksia. Hiilijalanjälki ei kuitenkaan kuvasta kaikkia mahdollisia ilmastoriskejä, mutta sen mittaaminen on sijoittajalle hyvä keino arvioida omistustensa ilmastovaikutuksia. Yleensä hiilijalanjäljen mittareina on käytetty suhteellista hiilijalanjälkeä, sijoitusportfolion kokonaispäästöjä sekä hiili-intensiteettiä.

Yleisimmin käytetty standardi ympäristövaikutusten laskemisessa on kasvihuonekaasu-protokolla (Greenhouse Gas Protocol, GHG-Protocol), joka on myös osa GRI-raportointijärjestelmää. Hiilijalanjäljen laskennassa päästöt jaotellaan kolmeen kategoriaan, jotka ovat scope 1, 2 ja 3. Scope 1 ja 2 -luokat sisältävät päästöt, joihin yhtiöt voivat vaikuttaa suoraan ja joita yhtiöt voivat helpoimmin kontrolloida. Tähän kuuluvat esimerkiksi yhtiön omasta toiminnasta syntyvät päästöt. Scope 3 -luokkaan kuuluvat kaikki epäsuorat päästöt, joita syntyy esimerkiksi tuotteiden ja palveluiden loppukäytöstä. Scope 3 -luokan päästöt ovat epäsuoria, joten sen myötä niiden laskeminen on hankalampaa. Voimaan tullut EU-direktiivi (Non-financial reporting, NFR) velvoittaa suuria yrityksiä raportoimaan scope 1 ja 2 -luokkien päästöistä. Scope 3 -päästöjen raportoiminen on yhtiöille vapaaehtoista, mutta monet ovat kertoneet myös tämän tiedon osoituksena luotettavuudesta ja läpinäkyvyydestä. (Greenhouse Gas Protocol n.d.; GreenCarbon n.d.)

Tutkimuksen kohteena olevista eläkeyhtiöistä kaikki nostavat esille hiilidioksidipäästöjen vähentämisen tärkeänä ympäristövastuunsa osa-alueena. Vastuuraporttien mukaan eläkeyhtiöistä kaikki muut lukuun ottamatta Veritasta ovat allekirjoittaneet Montréal Pledge -aloitteen, jonka myötä ne ovat sitoutuneet raportoimaan hiilijalanjälkensä vuosittain. Kaikki tutkimuksen kohteena olevat eläkeyhtiöt ovat allekirjoittaneet CDP-ympäristöaloitteen (Carbon Disclosure Project), joka kerää yhtiöiltä kasvihuonekaasujen päästöjä ja muita ilmastonmuutokseen liittyviä tietoja.

Ilmarinen on vuodesta 2015 saakka seurannut listattujen sijoitustensa hiilijalanjälkeä ja pyrkinyt aktiivisesti pienentämään sitä. Kiinteistösijoittajana yhtiö laskee joka vuosi kiinteistöjensä energiankulutuksesta muodostuvan hiilijalanjäljen sekä uudisrakennuskohteiden elinkaaren aikaisen hiilijalanjäljen. (Ilmarinen 2019d, s. 20–21.) Yhtiö julkaisee hiilijalanjälkensä suorien osake- sekä korkosijoitusten osalta scope 1 ja 2 -luokkien mukaisesti. Lisäksi yhtiö on raportoimut osake- ja yrityslainasalkkuun kuuluvien yritysten hiilijalanjäljen osana vuosi- ja vastuuraporttiansa. Ilmarinen on raportoimut vuonna 2019 ensimmäisen kerran sijoitustensa scope 3 -päästöjä. Yhtiön vuoden 2019 vuosi- ja yritys- vastuuraportin mukaan laskelmiin suhtaudutaan kuitenkin varauksella, sillä menetelmät

eri laskutapojen osalta ovat vieläkin laajat ja laskentaan tulee mukaan samoja päästöläheteitä useampaan kertaan. Lisäksi eri toimialojen välillä mittauksissa on suuria eroja. Haastavuutta mittaukseen tuo myös se, että lähtökohtaisesti mittauksissa ei pystytä huomioimaan sijoituskohteen koko elinkaaren aikaisia päästöjä. Yhtiö pitää hiilijalanjälkeä kuitenkin hyvänä apuvälineenä eri toimialojen vertailussa ja ilmatoriskien havainnollistamisessa, mutta se ei kuitenkaan kuvasta koko totuutta sijoitusten ilmasto vaikutuksista. (Ilmarinen 2019b, s. 29–34.)

Ilmarisen ensisijainen raportointitapa sijoitusten hiilijalanjäljen osalta on ollut menetelmä, jossa sijoituskohteena olevien yritysten eri kasvihuonekaasupäästöjen määrä on yhteismitallistettu hiilidioksiditonneiksi suhteessa yritysten liikevaihtoon. Ilmarinen on myös raportoinut kasvihuonekaasupäästöjen määrän suhteutettuna sijoitettuihin euroihin. Lisäksi Ilmarinen raportoi sijoituskohteidensa absoluuttiset kasvihuonepäästöt hiilidioksidiekvivalenttonneina. Osakesalkun päästöjä on verrattu vertailuindeksien yhdistelmään. (Ilmarinen 2019b, s. 29–34.)

Taulukko 16 Ilmarisen vuosien 2017-2019 raportoituja sijoitusten hiilijalanjälkiä (Ilmarinen 2019b, s. 29; Ilmarinen 2018a, s. 32; Ilmarinen 2017, s. 26).

Ilmarisen sijoitusten hiilijalanjälki suhteessa liikevaihtoon

	2016	2017	2018	2019
Suoran listatun osakesalkun hiili-intensiteetti (tCO ₂ e / miljoona euroa liikevaihtoa)	212,4	215	265	238
Suoran osakesalkun hiili-intensiteetti suhteessa yhdisteltyyn vertailuindeksiin (osuus miljoona euroa liikevaihtoa kohden)	-17,30 %	-16,90 %	-31 %	-1 %
Suoran listatun osakesalkun hiili-intensiteetti (tCO ₂ e / miljoona sijoitettua euroa)	193,2	163	277	145
Suoran listatun osakesalkun hiili-intensiteetti suhteessa yhdisteltyyn vertailuindeksiin (osuus miljoonaa sijoitettua euroa kohden)	-15,50 %	-18 %	2 %	-13 %
Suoran listatun osakesalkun absoluuttiset päästöt (tCO ₂ e, Scope 1+2)	1411993	1164757	1 660 031	1579240
Suoran listatun osakesalkun absoluuttiset päästöt (tCO ₂ e, Scope 1+2+3)	-	-	-	15 607 735
Suoran listatun yrityslainasalkun hiili-intensiteetti (tCO ₂ e / miljoona euroa liikevaihtoa)	230,6	197,5	316	170
Suoran listatun yrityslainasalkun hiili-intensiteetti (tCO ₂ e / miljoona sijoitettua euroa)	115,6	85,2	371	286
Suoran listatun yrityslainasalkun absoluuttiset päästöt (tCO ₂ e, Scope 1 + 2)	587944	299013	831 691	678 258
Suoran listatun yrityslainasalkun absoluuttiset päästöt (tCO ₂ e, Scope 1+2+3)	-	-	-	6 267 656

Taulukossa on havainnollistettu Ilmarisen vuosi- ja vastuuraporttien pohjalta koottu yhtiön suoraan osake- ja yrityslainasalkkuun lukeutuvien yritysten hiilijalanjälki vuosilta 2016–2019. Laskelmissa ovat mukana suorat päästöt ja osa epäsuorista päästöistä (scope 1 ja 2). (Ilmarinen 2019b, s. 29; Ilmarinen 2018a, s. 32; Ilmarinen 2017, s. 26.) Scope 3 -päästöistä yhtiö on raportoinut julkisesti vuosi- ja vastuuraportteissaan ensimmäisen kerran vuonna 2019.

Elo raportoi joka vuosi sijoitustensa hiilijalanjäljen. Sijoitusten hiilijalanjäljen laskenta kattaa yhtiössä kaikki noteeratut osake- ja yritysainasijoitukset, mukaan lukien rahasto-sijoitukset ja suorat kiinteistösijoitukset. Hiilijalanjäljen laskennassa yhtiö on huomionut myös metsäsijoitustensa hiilinielun (ks. Taulukko 7). Sijoitusomaisuuden hiilijalanjäljen laskentaa on käytetty yhtiössä ilmatoriskien arvioinnissa. Elo on julkaisut hiilijalanjälkensä yhtiön noteerattujen osake- sekä korkosijoitusten osalta scope 1 ja 2 -tasojen mukaisesti. Lisäksi kiinteistösijoittajana yhtiö raportoi kattavasti kiinteistösijoitustensa ilmastovaikutuksista. Hiili-intensiteettiluvun avulla yhtiö on vertaillut erikokoisten yhtiöiden hiilijalanjälkeä. Elon vastuuraportissa kerrotaan, että hiili-intensiteettiluku on saatu laskemalla hiilijalanjälki suhteessa yhtiön liikevaihtoon. Elon vuoden 2019 vuosi- ja vastuuraportin mukaan hiilijalanjäljen laskenta kattoi 48 % yhtiön sijoitusomaisuudesta. (Elo 2019b, s. 32–34.)

Taulukko 18 Elon julkaisemia sijoitusten hiilijalanjälkiä scope 1 ja 2 päästöjen mukaisesti vuosilta 2017–2019 mukaillen Elon vuosi- ja vastuullisuusraporttia (Elo 2019a, s. 35).

Elon sijoitusten hiilijalanjälki (Scope 1&2)

Certain information ©2020 MSCI ESG Research LLC

Noteeratut osakesijoitukset	2017	2018	2019
Hiilijalanjälki (tCO ₂ e/miljoonaa sijoitettua dollaria)	154	180	147
Hiilijalanjäljen datan kattavuus	89 %	95 %	97 %
Noteeratut yritysainat			
Painotettu hiili-intensiteetti (tCO ₂ e/miljoonaa dollaria liikevaihtoa) (TCFD)	308	225	192
Hiilijalanjäljen datan kattavuus	89 %	88 %	88 %
Suorat kiinteistösijoitukset			
Hiilijalanjälki (tCO ₂ e)	21 927	24 460	14781
Hiilijalanjäljen datan kattavuus	76 %	70 %	67 %
Metsäsijoitusten hiilinieluvaikutus			
Metsäsijoitusten hiilinielu (tCO ₂)	175000	220000	250000
Metsäsijoitusten hiilivarasto (tCO ₂)	4400000	5800000	6500000

Varmassa seurataan sekä raportoidaan sijoitusten hiilijalanjälkeä TCFD:n suositteleman tunnusluvun mukaisesti. Varman vuoden 2019 vuosi- ja vastuuraportin mukaan yhtiön hiilijalanjäljet olivat tarkasteluvuonna 2019 keventyneet vuoden 2015 tasosta osakesijoitusten osalta 16 %, kiinteistösijoituksissa 27 % ja yrityslainoissa 20 %. Varma julkaisi vuonna 2019 ilmastotavoitteensa ja asetti siinä uudet päämäärät sijoitustensa hiilijalanjäljen seurannalle. Yhtiön tavoite on keventää noteerattujen osake- ja yrityslainasijoitusten hiili-intensiteetin suhdetta liikevaihtoon vuoden 2016 tasosta 30 % vuoteen 2023 mennessä, 40 % vuoteen 2025 mennessä ja 50 % vuoteen 2027 mennessä. Varman vastuuraportissa kerrotaan, että yhtiö otti käyttöön hiilijalanjäljen seurannalle uuden mittarin, joka antaa enemmän painoarvoa saastuttaville yrityksille. Tällaisilta sijoituskohteilta Varma odottaa merkittäviä päästövähennyksiä, jotta yhtiön asettamat ilmastotavoitteet saadaan toteutettua. Vaihtoehtoisesti Varma voi myös pienentää näiden kohteiden osalta omistustansa, jos yhtiöt eivät osoita muutosta parempaan. Varmassa analysoidaan myös eri transitiotoimialojen vaikutusta Varman suorien osakesijoitusten hiili-intensiteettiin. Scope 1 ja 2 -luokkien mukaan sähköntuotannon kontribuutio hiili-intensiteetistä on noin puolet. (Varma 2019a, s. 45–46.)

Varma mittaa sijoitustensa hiilijalanjälkeä suorissa osake- ja kiinteistösijoituksissa sekä noteeratuissa yrityslainoissa. Hiilijalanjäljen suhdetta on seurattu vertailuindeksiin. Varman sijoitusten ilmastopolitiikan mukainen tavoite on pienentää vuosien 2015–2020 aikana hiilijalanjälkeä osakkeissa 25 prosenttia ja suorissa kiinteistösijoituksissa sekä yrityslainoissa 15 prosenttia. (Varma 2019a, s. 48.) Varman noteerattujen osakesijoitusten hiilijalanjälki sisältää yhtiön suorat noteeratut osakesijoitukset ja osan indeksisijoituista osakkeista. Varman noteerattujen yrityslainasijoitusten hiilijalanjälkeen lukeutuvat suorat noteeratut yrityslainasijoitukset. Hiilijalanjäljen laskenta kattaa scope 1 ja 2 -luokkien mukaiset suorat vaikutukset, jotka syntyvät yrityksen omasta toiminnasta, sekä epäsuorat vaikutukset, jotka pääosin ovat syntyneet ostosähkön tuotannosta. (Varma 2019a, s. 62.)

Hiilijalanjälki sekä siihen pohjautuvat lukemat ovat laskettu Varman omistusosuuksien perusteella. Hiilijalanjäljen laskennassa Varman omistamien osakkeiden markkina-arvo on suhteutettu koko yrityksen markkina-arvoon. Yrityksen päästöt sekä liikevaihto allokoidaan saadun laskelman perusteella. Lopuksi kaikki yritysten päästöjen osuudet on yhteenlaskettu ja jaettu kaikkien osuuksien liikevaihtojen summalla. Varman omistama yrityslaina on suhteutettu yhtiön velkaan ja päästöt ovat allokoitu Varmalle tämän osuuden perusteella. Yrityslainasijoitusten osalta laskelma on suuntaa antava, sillä yritysainojen hiilijalanjäljen laskennalle ei ole olemassa vielä yhtenäistä ja vakiintunutta standardia. Sijoitusten painotettu hiili-intensiteetti on pohjautunut sijoituksen painoon salkussa. Niiden yhtiöiden kohdalla, jotka eivät raportoi hiilipäästöjään, Varma on käyttänyt kyseisen toimialan keskimääräistä hiili-intensiteettiä. (Varma 2019a, s. 62)

Veritas tekee aktiivisesti töitä hiilijalanjälkensä pienentämiseksi. Yhtiön tavoitteena on saada kaikki omistamansa kiinteistöt hiilineutraaleiksi 2030-luvulle tultaessa. Jotta hiilineutraalisuustavoite voitaisiin saavuttaa, yhtiö on sitoutunut tekemään huomattavia energiainvestointeja. Veritaksen vuoden 2020 vastuullisen sijoittamisen PRI-raportin mukaan yhtiö laskee sijoitustensa hiilijalanjäljen scope 1 ja 2 -luokkien mukaisesti. Veritaksen omistamien kiinteistöjen hiilijalanjälki pieneni 22 prosentilla vuosien 2012–2016 aikana. Yhtiön tavoitteena on jatkaa positiivista suuntaa ja systemaattisesti vähentää energiankulutusta 7,5 prosentin verran vuoteen 2025 mennessä. (Veritas n.d.b; Veritas 2018, s. 10; Veritas 2020, s. 16–18.)

4.3.9 Ympäristösertifikaatit

Ympäristösertifikaatit ovat yksi keskeinen asia, joista yhtiöt raportoivat vastuuraportissaan osana ympäristövastuutaan. (Hyrskke ym. 2012, s. 24–25). Ympäristösertifikaatin avulla yhtiöt voivat osoittaa sidosryhmille, että niiden toiminnassa on huomioitu ympäristöasiat. Yleensä ympäristösertifikaatit myönnetään kiinteistöille. Ympäristösertifikaatti voi olla myös esimerkiksi toimiston ympäristöystävällisyydestä annettu tunnustus. Tutkimuksen kohteena olevista eläkeyhtiöistä kaikille on myönnetty jokin

ympäristösertifikaatti. Ympäristösertifikaatit, kuten LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) tai BREEM (Building Research Establishment's Environmental Assessment Method) voidaan myöntää ympäristökriteerit täyttävälle rakennuksille.

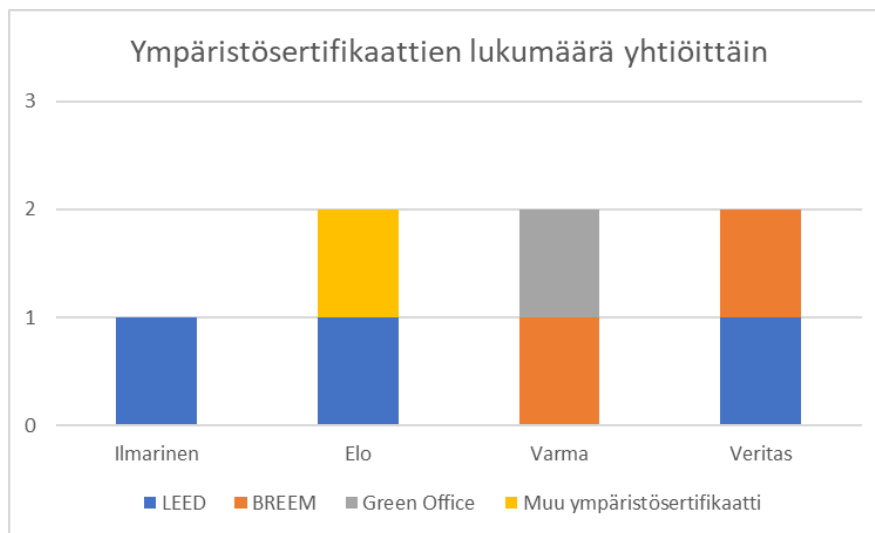
Ilmarinen hyväksyttiin pitkäjänteisen vastuullisuustyönsä tuloksena ensimmäisten joukossa mukaan LEED Volume Programme v4 -luokitteluojelmaan. Yhtiö käynnisti vuoden 2017 aikana hankkeen, jonka tavoitteena on saada LEED-luokituksia kaikille yhtiön kahdelletoista kiinteistölle. Ilmarinen edellyttää toimitilojen rakennuttamisessa vähintään LEED-kulta, tai sitä vastaavaa ympäristöluokitusta. LEED-sertifioinnissa on yhteensä neljä tasoa, joista LEED Gold -sertifiointi on toiseksi korkein taso. Ilmarinen edellyttää kultatasoa kaikilta rakennuttamiltaan uusilta kiinteistöiltä. (Ilmarinen 2019b, s. 43.)

Elo on yksi kauppakeskus Sellon omistajista, jossa on käytössä Suomen ensimmäinen virtuaalivoimala. Elo omistaa useita ympäristösertifioituja kiinteistöjä, kuten kauppakeskus Sellon, jolle myönnettiin ensimmäisenä eurooppalaisena kauppakeskuksena platinatason LEED-ympäristöluokitus. (Elo 2019b, s. 28.)

Varman rakennuksista vuonna 2019 yksitoista sai BREEAM In-Use -ympäristösertifikaatin. Yhtiöllä oli vuoden 2019 lopussa yhteensä 48 ympäristösertifikoitua rakennusta, jotka muodostivat 34 % yhtiön suoraan omistetusta kiinteistökannasta. Varma on asettanut tavoitteen, jonka mukaan yhtiön kaikki tärkeimmät toimitilarakennukset tullaan sertifioimaan pääsääntöisesti BREEM-ympäristöluokituksen mukaisesti vuoteen 2025 mennessä. Tavoitteena on, että luokitustaso olisi vähintään Good tai Very Good -luokka. Yhtiö käyttää oman toimintansa ympäristövaikutusten hallinnassa WWF:n Green Office järjestelmää. Varman vastuuraportissa kerrotaan, että yhtiön Salmisaarentoimisto uusi vuonna 2019 Green Office -sertifikaattinsa ja sai korkeimman BREEAM Excellent -ympäristöluokituksen. (Varma 2019a, s. 49–55; Varma 2019b.)

Veritaksen tavoitteena on saada joka vuosi ympäristösertifikaatti jollekin sen kiinteistöomistuksista. Yhtiössä on laadittu Breeam in use -niminen tiekartta, jonka perusteella

yhtiön neljään kiinteistöön tehdään joka vuosi energiaselvitys ja niille haetaan kyseinen sertifikaatti. Veritaksen kiinteistöistä BREEAM -sertifikaatti löytyy seitsemästä eri kohteesta. Yhtiö on myös rakentamassa sen uutta pääkonttoria BREEAM Excellent -ympäristöluokituksen mukaiseksi. Veritaksen vastuullisuusraportissa kerrotaan, että vuonna 2018 Veritaksen ympäristösertifioidut kiinteistöt (LEED ja BREEAM) muodostivat noin 14 % yhtiön suorasta kiinteistösalkusta (Veritas 2018, s. 10; Veritas n.d.b; Veritas 2019b, s. 10.)



Kuva 3 Eläkeyhtiöiden saamat ympäristösertifikaatit mukaillen eläkeyhtiöiden vastuuraportteja (Ilmarinen 2019b, s. 43; Elo 2019b, s. 28; Varma 2019a, s. 49–55; Varma 2019b; Veritas 2018 s. 10; Veritas n.d.b; Veritas 2019b, s. 10).

4.3.10 Yhteistyö muiden toimijoiden kanssa

Kaikki tutkimuksen kohteena olevat eläkeyhtiöt ovat allekirjoittaneet erilaisia kansainvälisiä sopimuksia, joiden tavoitteena on tukea vastuullista sijoittamista, kestävää kehitystä ja vähentää ilmastonmuutoksesta aiheutuvia riskejä.

Ilmarinen on allekirjoittanut YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet (United Nation's Principles for Responsible Investment, PRI). Yhtiö on mukana monessa ympäristöön liittyvässä raportointi- ja sijoittaja-aloitteessa. Näitä aloitteita ovat muun muassa TCFD-raportointialoite, ClimateAction 100+ sekä Montréal Pledge. Montréal Pledge -aloitteen

allekirjoittaneena yhtiö on sitoutunut raportoimaan vuosittain arvopaperisalkkunsa hiilijalanjäljen. Ilmarinen osallistuu suomalaisen Climate Leadership Coalition -järjestön toimintaan. Lisäksi yhtiö on mukana Helsingin kaupungin ja elinkeinoelämän Ilmastokumppanit-verkostossa, jonka tavoitteena on yhteisvoimin vähentää kasvihuonekaasupäästöjä ja hillitä ilmastonmuutosta. Ilmarinen on myös sitoutunut vuoden 2020 alussa RAKLI ry:n ja Ympäristöministeriön Green deal -purkusopimukseen. (Ilmarinen 2020, s. 17; Ilmarinen 2019b, s. 40–42.)

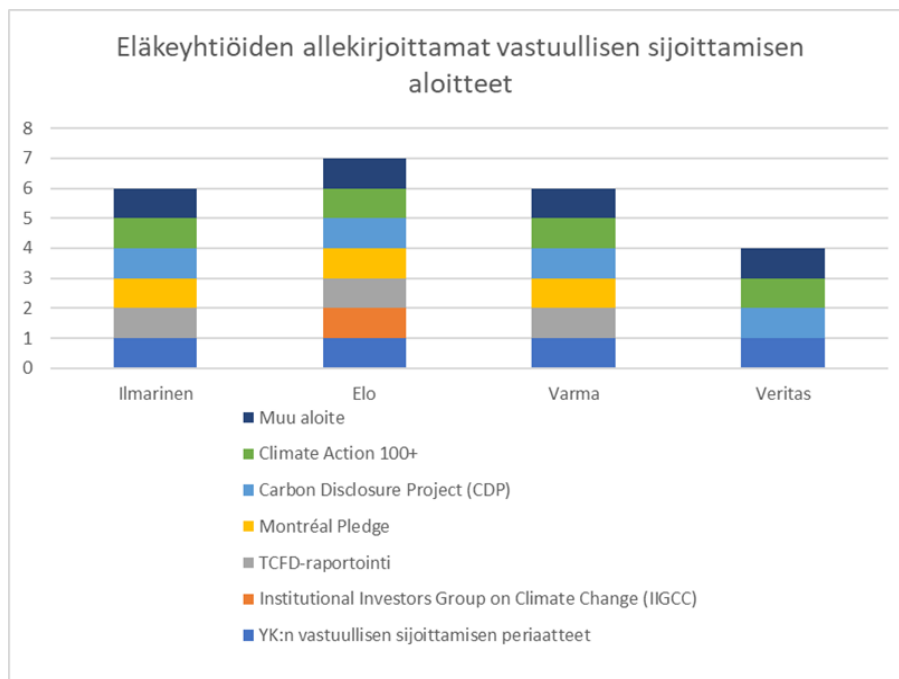
Ilmarisen sijoitustoiminnan näkökulmasta yhtiön merkittäviä jäsenyyksiä ovat muun muassa jäsenyys CDP (Carbon Disclosure Project) -organisaatiossa, ilmatoriskien hallintaa edistävässä Engaged Tracking -järjestössä sekä suomalaisessa vastuullisen sijoittamisen yhdistys Finsif:ssä. Kiinteistösijoittajana yhtiön keskeisiä jäsenyyksiä ovat kiinteistösijoittajien INREV ja rakentamisen ympäristövaikutuksiin keskittynyt Green Building Council Finland. (Ilmarinen 2019b, s. 49.)

Elo on mukana monissa eri yhteistyöhankkeissa ja sitoumuksissa. Yhtiö on allekirjoittanut YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Vuonna 2015 yhtiö allekirjoitti Montréal Pledge -aloitteen. Vuoden 2015 aikana yhtiö sitoutui myös CDP (Carbon Disclosure Project) -aloitteen mukaiseen ilmastonmuutos, vesi- ja metsäohjelmaan, jossa kerätään tietoa yritysten kasvihuonekaasujen päästöistä ja muista ilmastonmuutoksen liittyvistä vaikutuksista. Vuonna 2017 Elo liittyi ensimmäisenä suomalaisena Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) -aloitteeseen. Lisäksi yhtiö on allekirjoittanut vuoden 2017 aikana Climate Action 100+ -aloitteen sekä sitoutunut raportoimaan TCFD-raportin mukaisesti ilmatoriskeistä ja mahdollisuuksista. Vuoden 2018 aikana yhtiö allekirjoitti Investor Action Request -aloitteen ja Investor Agendan. (Elo 2019b, s. 16.)

Varma on allekirjoittanut YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet sekä Montréal Pledge -aloitteen. Myös Varma raportoi ilmatoriskeistä TCFD:n mukaisesti. Varma on liittynyt Climate Action 100+ -aloitteeseen, jossa sijoittajat pyrkivät tukemaan Pariisin ilmastopimuksen tavoitteiden saavuttamista. Yhtiö on allekirjoittanut CDP-aloitteen ja

liittynyt jäseneksi Suomen yritys vastuuverkosto Fibs ry:hyn, Suomen vastuullisen sijoittamisen yhdistys Finsifiin sekä Climate Leadership Counciliin (CLC). Varma on myös mukana Helsingin kaupungin ja elinkeinoelämän Ilmastokumppanit-verkostossa. Vuoden 2019 aikana yhtiö liittyi myös kivihiielen alasajoa vauhdittavaan kansainväliseen Powering Past Coal Alliance -aloitteeseen, jonka missio on myötävaikuttaa EU- ja OECD-maiden irtautumista hiileen perustuvasta sähkön- ja lämmöntuotannosta vuoteen 2030 mennessä. (Varma 2019a, s. 43; Varma 2020.)

Veritas on myös allekirjoittanut YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Sen lisäksi yhtiö on sitoutunut UNEP:n ja PRI:n Fiduciary Duty in the 21st Century - aloitteeseen. Lisäksi Veritas on liittynyt jäseneksi CDP-yhteisöön, Climate Action 100+ -aloitteeseen sekä Suomen vastuullisen sijoittamisen yhteisö Finsifiin. (Veritas n.d.a.)



Kuva 6 Eläkeyhtiöiden allekirjoittamia vastuullisen sijoittamisen aloitteita (Ilmarinen 2020, s. 17; Ilmarinen 2019b, s. 40–49; Elo 2019b, s. 16; Varma 2019a, s. 43; Varma 2020; Veritas n.d.a).

4.4 Yhteenveto eläkeyhtiöiden ympäristövastuullisuudesta

Kaikki tutkimuksen kohteena olevat eläkeyhtiöt ovat allekirjottaneet YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet, jonka myötä vastuullisuus on integroitu osaksi yhtiöiden sijoitustoimintaa. Eläkeyhtiöiden julkaisemista vastuuraporteista käy ilmi, että ympäristö- sekä ilmastoasioilla on tärkeä painoarvo yhtiöiden sijoitustoiminnassa. Keskiössä ovat ilmastonmuutoksen hillitseminen sekä siihen varautuminen. Eläkeyhtiöiden raportointi ympäristö- ja ilmastoasioista on kattavaa ja avointa. Kaikki yhtiöt lukuun ottamatta Veritasta ovat raportoineet vastuullisuusasioistaan Global Reporting Initiative (GRI) -raportointiohjeistuksen mukaisesti.

Pääsääntöisesti kaikilla eläkelaitoksilla on samanlainen näkemys ympäristöasioiden huomioimisesta sijoitustoiminnassa. Eläkeyhtiöt pyrkivät yhä enemmän huomioimaan ympäristöasiat kaikissa sijoituspäätöksissään. Lisäksi kaikki yhtiöt pyrkivät lisäämään sijoituksia kestävän kehityksen ratkaisuihin. Esimerkiksi Ilmarinen ja Elo ovat julkaisseet tietoa ympäristönäkökulman mukaisista sijoituskohteistaan, josta käy ilmi, että molempien yhtiöiden sijoitukset kestävän kehityksen ratkaisuihin ovat kasvaneet vuosittain tarkasteluajankohdalla 2016–2019.

Vastuullisuus näkyy jokaisen eläkeyhtiön toiminnassa. Eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnassa on määritelty ylätason suuntaviivat siihen, miten vastuullista sijoittamista toteutetaan. Sijoitustoiminnan johto- ja ohjausryhmä ovat monissa eläkelaitoksissa tunnistettuja tiimejä, jotka ohjaavat yhtiöiden vastuullista sijoittamista. Yhtiön koolla on vaikutusta siihen, miten vastuullisuutta toteutetaan. Suuremmilla yhtiöillä, kuten Ilmarisella, Elolla ja Varmalla on nimetty erillisiä vastuullisuusasioihin erikoistuneita henkilöitä. Näillä yhtiöillä on myös suuremmat resurssit toteuttaa vastuullista toimintaa. Toisin kuin edellä mainituissa eläkeyhtiöissä, Veritaksella ei ole vastuuraporttiansa mukaan erillistä vastuullisuushenkilöä tai vastuullisen sijoittamisen tiimiä. Veritaksessa jokainen salkunhoitaja vastaa oman omaisuusluokan tai vastuualueen vastuullisuuden kriteereistä ja prosesseista.

Kaikki eläkeyhtiöt edellyttävät ESG-näkökulmien huomiointia sijoituskohteiden valinnassa. Lisäksi kaikissa yhtiöissä vastuullisuusnäkökulmat ulottuvat koko sijoitusprosessiin, kuten sijoituskohteen analysointiin, valintaan, päätöksentekoon ja seurantaan. Eläkeyhtiöt seuraavat muun muassa normirikkomusten seurantaprosessin avulla sijoituskohteidensa toimintaa ja sen myötä pyrkivät vaikuttamaan omistamiinsa yhtiöihin. Kaikki eläkeyhtiöt myös jakavat sidosryhmillensä tietoa vastuullisuusasioista sekä pyrkivät omalla esimerkillään tukemaan kestävästä kehitystä.

Eläkeyhtiöt ovat määritelleet tietynlaisia edellytyksiä niiden sijoituskohteille. Osa edellytyksistä liittyy standardien noudattamiseen ja osa näyttäytyy poissulkemisen myötä. Eläkeyhtiöt kertovat vastuullisuusraporteissaan sijoituskohteista, joita pyritään ympäristön näkökulmasta välttämään sekä suosimaan. Ilmarinen, Elo sekä Varma ovat poissulkeneet tiettyjä sijoituskohteita ympäristönäkökulmasta. Näitä poissuljennan kohteita ovat muun muassa liian hiili-intensiiviset kohteet sekä taantuva energia. Sijoituksissa suositetaan muun muassa uusiutuvaa energiaa sekä muita ympäristöystävällisiä ja kestävästä kehityksen mukaisia ratkaisuja. Eläkeyhtiöillä on pyrkimys vaikuttaa sijoituskohteisiinsa ennen varsinaista päätöstä poissulkemisesta. Veritas ei ole maininnut vastuuraporteissaan poissuljennan kohteena olevia toimialoja. Veritaksen sijoituksissa ei siis raporttien perusteella jätetä mitään ulkopuolelle.

Eläkeyhtiöiden sijoitustoiminta on läpinäkyvää, sillä niiden toiminta on tarkasti säänneltyä ja raportointi avointa. Eläkeyhtiöistä Ilmarinen on raportoinut eniten ympäristö- sekä ilmastoperiaatteistaan. Ilmarisen julkaisemista vastuuraporteista käy ilmi, että yhtiö on tehnyt pitkäjänteistä työtä vastuullisuuden eteen. Vähiten kattavaa vastuullisuusraportointia on tehnyt Veritas. Veritaksen vuoden 2020 vastuullisen sijoittamisen raportin mukaan yhtiöllä ei ole tällä hetkellä resursseja tehdä kattavampaa vastuullisuusraportointia, mutta yhtiö pyrkii kehittymään tässä.

Kaikki eläkeyhtiöt ovat asettaneet ympäristötavoitteita. Ympäristötavoitteita on asetettu niin lyhyelle kuin pitkälle aikavälille. Pääsääntöisesti asetetut tavoitteet liittyvät

hiilineutraaliuteen sekä kestäväää kehitystä tukevien sijoituskohteiden lisäämiseen sijoitussalkussa. Esimerkiksi molemmat Ilmarinen sekä Varma tavoittelevat eläkevarojen hiilineutraalia sijoittamista vuoteen 2035 mennessä. Elon pitkän aikavälin tavoitteena on, että merkittävä osa yhtiön sijoituskohteista tukisi YK:n kestävän kehityksen tavoitteiden toteutumista vuoteen 2025 mennessä. Veritaksen merkittävimmät ympäristötavoitteet liittyvät sen omistamiin kiinteistöihin. Veritaksen tavoitteena on parantaa sen omistamien rakennusten ympäristöystävällisyyttä sekä energiatehokkuutta. Yhtiön tavoitteena on saada kaikki sen omistamat kiinteistöt hiilineutraaleiksi vuoteen 2030 mennessä. Asettujen ympäristötavoitteiden lisäksi kaikki yhtiöt pyrkivät aktiivisesti seuraamaan, ettei niiden sijoituksiin liity liiallista ilmatoriskiä. Kaikki eläkeyhtiöt ovat myös allekirjoittaneet erilaisia vastuullisen sijoittamisen aloitteita, saaneet ympäristösertifikaatteja sekä liittyneet jäseniksi sellaisiin järjestöihin, jotka tukevat ilmasto- sekä ympäristöystävällistä toimintaa.

5 Johtopäätökset

Tutkimuksessa käsitellyistä eläkeyhtiöiden vastuullisuusraporteista käy ilmi, että yhteiskuntavastuulla sekä ympäristöasioilla on tärkeä rooli yhtiöiden sijoitustoiminnassa. Eläkeyhtiöiden yhteiskuntavastuullinen toiminta korostuu etenkin niiden lakisääteisen tehtävän myötä, jonka mukaan yhtiöiden on sijoitettava hallinnoidut varat tuottavasti ja turvaavasti. Eläkeyhtiöillä on merkittävä intessi toimia vastuullisesti yhteiskunnan ja ympäristön hyväksi niin sijoitus- kuin päivittäisessä toiminnassaan.

Kaikissa eläkeyhtiöissä vastuullisuus ja ympäristöasiat ovat integroitu osaksi niiden sijoitustoimintaa. Yhtiöiden koolla on vaikutusta siihen, miten vastuullisuusasiat näkyvät niiden toiminnassa. Suuremmilla eläkeyhtiöillä on resurssiensa puolesta pienempiin yhtiöihin verrattuna parempi mahdollisuus toteuttaa vastuullista toimintaa. Tämä näkyy muun muassa vastuulliseen sijoittamiseen liittyvässä raportoinnissa. Suuremmilla eläkeyhtiöillä on paremmat resurssit toteuttaa vastuullisuusraportointia.

Ympäristöystävällisyys ja ympäristöasioiden huomioon ottaminen ovat muodostuneet globaaleiksi trendeiksi ja se näkyy myös eläkelaitosten sijoitustoiminnassa. Ilmastonmuutos on merkittävä uhka, joka voi realisoitua, jos siihen ei puututa. On tärkeää, että sijoittajat voivat arvioida miten ilmatoriskit ja mahdollisuudet heijastuvat talouskasvuun, yritysten toimintaympäristöön ja siten myös sijoitussalkkuun. Ilmastonmuutoksen vaikutuksiin varautuminen on sijoittajalle järkevää riskienhallintaa, epävarmuuden lieventämistä sekä paremman tuotto-riski-suhteen saavuttamista.

Kokonaisuudessaan raporteista käy ilmi, että ympäristövastuu kattaa laajan osan eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnasta. Tähän osaltaan voi vaikuttaa myös se, että ympäristölainsäädäntö lisääntyy jatkuvasti, kun eri maat pyrkivät saavuttamaan Pariisin ilmastopoliittisten tavoitteet. Oli mielenkiintoista huomata, että kaikilla yhtiöillä oli jonkinlaisia ympäristö- sekä ilmastotavoitteita, ja miten laajalle alueelle ympäristöasiat ulottuvat eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnassa.

Eläkelaitosten julkaisemat vastuullisuusraportit ovat ympäristöasioiden osalta melko samanlaisia, lukuun ottamatta pieniä eroja asioiden ilmaisutavoissa ja termeissä. Yksi keskeinen asia, joka kaikkien eläkeyhtiöiden raporteissa korostuu, on pyrkimys niiden oman toimintansa avulla hillitä ilmastonmuutosta ja vaikuttaa positiivisesti kestävään kehitykseen. Yhtiöt myös analysoivat ilmastoriskejä sekä pyrkivät lisäämään sijoituksia ympäristöystävällisiin ratkaisuihin. Eläkeyhtiöiden vastuullisuusraportit ovat helposti saatavilla ja niissä on kerrottu kattavasti yhtiöiden noudattamista ympäristö- ja ilmastoperiaatteista ulkopuoliselle lukijalle.

Vastuullisen sijoittamisen merkitys tulee tulevaisuudessa korostumaan entisestään, joten on tärkeää, että myös eläkeyhtiöt ovat siinä mukana. Eläkeyhtiöt poikkeavat muista institutionaalisista sijoittajista. Niillä on merkittävän suuri varallisuus sekä pitkä sijoitus-horisontti, jotka auttavat kestäväen kehityksen rahoittamista. Kun pääomat ohjautuvat vastuullisiin sijoituskohteisiin, niin se vaikuttaa myönteisesti myös globaalien haasteiden ratkaisemiseen. Tämän myötä suurilla institutionaalisilla sijoittajilla kuten eläkeyhtiöillä on vaikutusvaltainen rooli vastuullisuuden edistämässä. Ilmastonmuutos tuo riskien lisäksi paljon mahdollisuuksia, joita sijoittajat voivat hyödyntää ja samalla muuttaa talouden rakenteita tukemaan ilmasto- sekä ympäristöystävällistä tulevaisuutta.

Lähteet

- Alasuutari, P. (2011). *Laadullinen tutkimus 2.0*. Vastapaino 2011. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.ellibslibrary.com/book/978-951-768-385-2>.
- Blowfield, M. & Murray, A. (2014). *Corporate responsibility*. Oxford University Press.
- Buhr, N., Gray, R. & Milne, M.J. (2014). *Histories of and rationales for sustainability reporting and Future prospects for corporate sustainability reporting*. Teoksessa: Sustainability, Accounting and Accountability, toim. Bebbington, J., Unerman, J. & O'Dwyer, B. New York: Routledge, 51-72.
- Elinkeinoelämän keskusliitto. (n.d.). *Vastuullisuus*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://ek.fi/tavoitteemme/vastuullisuus/>.
- Elo. (2020). *Elon PRI-raportti 2020*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.elo.fi/-/media/files/yhtioasiat/2020/merged-public-transparency-report-elo-mutual-pension-insurance-company-2020.ashx>.
- Elo. (2019a). *Elon vastuullisen sijoittamisen periaatteet*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta https://www.elo.fi/-/media/files/yhtioasiat/elo-vastuullinen-sijoittaminen_2019.ashx.
- Elo. (2019b). *Vuosi ja vastuu 2019*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta https://www.elo.fi/-/media/files/yhtioasiat/tulos-ja-taloustieto/2020/elo_vuosi_ja_vastuu_2019_fi.ashx?la=fi-fi&hash=AD153BFD0B4F48A36F107029D9B993A1C8A3ECD3.
- Elo. (2019c). *Elon PRI-raportti 2019*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta https://www.elo.fi/-/media/files/yhtioasiat/public_transparency_report_elo-mutual-pension-insurance-company_2019.ashx.
- Elo. (2017). *Vuosi ja vastuu 2017*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta https://www.elo.fi/-/media/files/yhtioasiat/tulos-ja-taloustieto/2017/elo_vuosi_ja_vastuu_2017.ashx?la=fi-fi&hash=00E52BC02AFAABB3310807D1AA0547129618FC4D.
- Elo. (n.d.). *Elon sijoitustoiminnan ilmastostrategia*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta https://www.elo.fi/-/media/files/yhtioasiat/___elo_sijoitustoiminnan_ilmastostrategia_060317.ashx.

- Eläketurvakeskus. (n.d.). *Sijoitustoiminta*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/rahoitus-ja-sijoitustoiminta/sijoitustoiminta/>.
- Euroopan komissio. (n.d.a). *Non-financial reporting*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting_fi.
- Euroopan komissio. (n.d.b). *Yritysten yhteiskuntavastuu – toimintapolitiikat ja aloitteet*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/doing-business-eu/corporate-social-responsibility-csr_fi.
- Eurooppa neuvosto. (2020, 15. huhtikuu). *Kestävä rahoitus: neuvosto hyväksyi EU-tason yhtenäisen luokitusjärjestelmän*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.consilium.europa.eu/fi/press/press-releases/2020/04/15/sustainable-finance-council-adopts-a-unified-eu-classification-system/>.
- Eurooppa neuvosto. (2019, 18. joulukuu). *Kestävä rahoitus: poliittinen sopu EU-tason yhtenäisestä luokitusjärjestelmästä*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.consilium.europa.eu/fi/press/press-releases/2019/12/18/sustainable-finance-eu-reaches-political-agreement-on-a-unified-eu-classification-system/>.
- Finsif. (2020). *Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.finsif.fi/vastuullisen-sijoittamisen-lahestymistavat/>.
- Finsif. (2019). *Vastuullisen sijoittamisen markkinaselvitys 2019*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta https://www.finsif.fi/wp-content/uploads/dlm_uploads/2020/01/finsif_markkinaselvitys_2019.pdf.
- Finsif. (2017). *Vastuullisen sijoittamisen opas. Ensimmäiset askeleet kohti vastuullisempaa sijoitussalkkua*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta https://www.finsif.fi/wpcontent/uploads/2017/02/Finsif_taitto_vedos_lowres.pdf.
- Finanssivalvonta. (n.d.). *Kestävä rahoitus*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.finanssivalvonta.fi/vakuutus/kestava-rahoitus/>.

- Graaf, F.-J. & Slager, A. (2009). *Guidelines for Integrating Socially Responsible Investment in the Investment Process*. Journal of Investing. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://search-proquest-com.proxy.uwasa.fi/docview/220728033>.
- Global Compact. (n.d.a). *Mikä on UN Global Compact ja Global Compact Suomi?* Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.globalcompact.fi/>.
- Global Compact. (2020, 27. helmikuuta). *Global Compact auttaa yrityksiä menestymään vastuullisesti*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.globalcompact.fi/-blogikirjoitukset/global-compact-auttaa-yrityksia-menestymaan-vastuullisesti>.
- GreenCarbon. (n.d.) *Mikä ihmeen Scope 1,2,3?* Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://greencarbon.fi/mika-ihmeen-scope-1-2-3/>.
- Greenhouse Gas Protocol. (n.d.) *About us*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://ghgprotocol.org/about-us>.
- GRI. (n.d.). *About GRI*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.globalreporting.org/about-gri/>.
- Haapala, J. & Aavameri, L. (2008). *Omatuntotalous*. Talentum.
- Hąbek, P., & Wolniak, R. (2016). *Assessing the quality of corporate social responsibility reports: the case of reporting practices in selected European Union member states*. Quality & Quantity, 50(1), 399-420. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/26792950/>.
- Hahn, R. & Kühnen, M. (2013). *Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research*. Journal of Cleaner Production, 59, 5-21. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www-sciencedirect-com.proxy.uwasa.fi/science/article/pii/S0959652613004654?via%3Dihub>.
- Harmaala, M.-M. & Jallinoja, N. (2012). *Yritysvastuu ja menestyvä liiketoiminta*. Sanoma Pro.
- Heinonen, J. (2006). *Mainjohtaja*. WSOYpro Helsinki.
- Hirsijärvi, S., Remes, P., Sajavaara, P. & Sinivuori, E. (2009). *Tutki ja kirjoita*. Tammi 2009 15. uud. p.

- Hyrskke, A., Lönnroth, M., Savilaakso, A. & Sievänen, R. (2012). *Vastuullinen sijoittaminen*. Finanssi- ja vakuutuskustannus Oy. Tammerprint Oy.
- Hyrskke, A., Lönnroth, M., Savilaakso, A. & Sievänen, R. (2020). *Vastuullinen sijoittaja*. Kauppakamari.
- Ilmarinen. (2020). *Vastuullisen sijoittamisen käytännön ohjeistus*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta
<https://www.ilmarinen.fi/siteassets/liitepankki/ilmarinen/sijoitukset/vastuullinen-sijoittaminen/vastuullisen-sijoittamisen-periaatteet/vastuullisen-sijoittamisen-kaytannon-ohjeistus-2020.pdf>.
- Ilmarinen. (2019a). *Vastuullisen sijoittamisen periaatteet*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta
https://www.ilmarinen.fi/siteassets/liitepankki/ilmarinen/sijoitukset/vastuullinen-sijoittaminen/vastuullisen-sijoittamisen-periaatteet/vastuullisen-sijoittamisen-periaatteet_2020.pdf.
- Ilmarinen. (2019b). *Ilmarisen vuosi- ja yritysvastuu 2019*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta
https://www.ilmarinen.fi/siteassets/liitepankki/ilmarinen/taloudellisia-tietoja/vuosikertomus/2019/yritysvastuuraportti_2019.pdf.
- Ilmarinen. (2019c). *Vastuullisen sijoittamisen raportti 2019*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta
https://www.ilmarinen.fi/siteassets/liitepankki/ilmarinen/sijoitukset/vastuullinen-sijoittaminen/ulkoiset-raportit/public_ri_report_ilmarinen-mutual-pension-insurance-company_2020.pdf.
- Ilmarinen. (2019d). *Toimintakertomus ja tilinpäätös 2019*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta
https://www.ilmarinen.fi/siteassets/liitepankki/ilmarinen/taloudellisia-tietoja/tulostiedotus/2019/2019_tilinpaaatos.pdf.
- Ilmarinen. (2018a). *Ilmarisen yritysvastuu 2018*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta
https://www.ilmarinen.fi/siteassets/liitepankki/ilmarinen/taloudellisia-tietoja/vuosikertomus/2018/yritysvastuuraportti-2018_fi.pdf.

- Ilmarinen. (2018b). *Vastuullisen sijoittamisen raportti 2018*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta
https://www.ilmarinen.fi/siteassets/liitepankki/ilmarinen/sijoitukset/vastuullinen-sijoittaminen/pri_report_2018.pdf.
- Ilmarinen. (2017). *Ilmarisen yritysvastuu 2017*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta
https://www.ilmarinen.fi/siteassets/liitepankki/ilmarinen/taloudellisia-tietoja/vuosikertomus/yritysvastuuraportti-2017_final.pdf.
- Ioannou, I. & Serafeim, G. (2017). *The consequences of mandatory corporate sustainability reporting. IDEAS Working Paper Series from RePEc*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://search-proquest-com.proxy.uwasa.fi/docview/-1698414395/?pq-origsite=primo>.
- Jansson, M. & Biel, A. (2011). *Motives to engage in sustainable investment: A comparison between institutional and private investors*. *Sustainable Development* 19(2), pp.135-142. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://onlinelibrary-wiley-com.proxy.uwasa.fi/doi/full/10.1002/sd.512>.
- Juutinen, S. & Steiner, M-L. (2010). *Strateginen yritysvastuu*. WSOYpro.
- Jussila, M. (2010). *Yhteiskuntavastuu*. Nyt. Infor 2010.
- Järvinen, R. (2004). *Yhteiskuntavastuu – näkökulmia yritysten ja julkisyhteisöjen yhteiskunnalliseen vastuuseen*. Tampere University Press. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta
https://trepo.tuni.fi/bitstream/handle/10024/68199/yhteiskuntavastuu_2004.pdf?sequence=1&isAllowed=y.
- Kauppalehti. (2017, 7. marraskuuta). *Sinunkin eläkerahasi ovat veroparatiisissa*. [Rajattu pääsy]. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/sinunkin-elakerahasi-ovat-veroparatiisissa/31c6a8d0-4578-3733-b4eb-9610d5958f58>.
- Kiviniemi, K. (2018). *Laadullinen tutkimus prosessina*. Teoksessa Ikkunoita tutkimus-metodeihin : 2, Näkökulmia aloittelevalle tutkijalle tutkimuksen teoreettisiin lähtökohtiin ja analyysimenetelmiin.

- Kuisma, M. & Temmes, A. (2011). *Yritysten vastuuraportointi. Vastuullinen liiketoiminta kansainvälisessä maailmassa*. Gaudeamus.
- Kujala, J. & Kuvaja S. (2002). *Välittävä johtaminen. Sidosryhmät eettisen liiketoiminnan kirittäjinä*. Helsinki Talentum.
- Kuluttajaliitto. (n.d.). *Yhteiskuntavastuu*. Noudettu 13.11.2020 <https://www.kuluttajaliitto.fi/materiaalit/yhteiskuntavastuu/>.
- Knuutinen, R. (2014). *Verotus ja yrityksen yhteiskuntavastuu*. Lakimiesliiton kustannus.
- Kuvaja, S. (2010). *Hyvä Raha*. Kirjapaja.
- Kyngäs, H. & Vanhanen, L. (1999). *Sisällönanalyysi*. Hoitotiede Vol. 11, n 1/-99. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta https://peda.net/jyu/okl/ko/klt/djm/demo-3/materiaalit/kvsa:file/download/cbc6d1571e180d91eb814eb851a5f912ad27a870/Kyngas_Vanhanen_Sisallon_analyysi.pdf
- Lledo, M. (2014.) *Responsible Investing*. Accountancy SA.
- Loikkanen, T., Hyytinen K. & Koivusalo S. (2017). *Yhteiskuntavastuu ja kilpailukyky suomalaisyrityksissä. Nykytila ja kehitysnäkymät*. VTT tiedotteita 2386. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.vttresearch.com/sites/default/files/pdf-tiedotteet/2007/T2386.pdf>.
- Mandatum Life Magazine (2020, 1. tammikuuta). *Vastuullisen sijoittamisen vaikeus*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.mandatumlife.fi/life-magazine/2020/vastuullisen-sijoittamisen-vaikeus/>.
- Mandatum Life & WWF Suomi. (2018). *Riskeistä mahdollisuuksiin – Sijoittajan opas ilmatoriskien hallintaan*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta https://media.sitra.fi/2018/01/16142611/sijoittajanopasilmatoriskienhallintaa_n.pdf.
- Painter-Morland, M. (2006). *Triple bottom line reporting as social grammar: integrating corporate social responsibility and corporate codes of conduct*. Business Ethics: A European Review, Vol. 15 Issue 4, s. 352–364. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <http://web.b.ebscohost.com.proxy.uwasa.fi/ehost/detail/detail?vid=0&sid=f118704b-25a7-408e-8d97->

c9f1f68f9729%40sessionmgr103&bdata=JnNpdGU9ZWWhvc3QtbGl2ZQ%3d%3d#AN=22343705&db=buh.

- Niskala, M., Pajunen, T. & Tarna-Mani, K. (2013). *Yritysvastuu. Raportointi- ja laskentaperiaatteet*. Helsinki KHT Media.
- Norman, W. & MacDonald, C. (2004). *Getting to the bottom of "triple bottom line"*. Business Ethics Quarterly, Vol. 14, No. 2., pp. 243-262. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta https://www-jstor-org.proxy.uwasa.fi/stable/3857909?seq=1#metadata_info_tab_contents.
- Pohjola, T. (2003). *Johda ympäristöasioita tehokkaasti*. Talentum Oyj.
- Poutiainen, E. & Tenhunen S. (2020). *Sijoitustoiminta Suomen työeläkejärjestelmässä*. Eläketurvakeskus. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.julkari.fi/bitstream/handle/10024/140130/Sijoitustoiminta-Suomen-tyoelakejarjestelmassa.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
- Principles for Responsible Investment (PRI). (n.d.). *About the PRI*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>.
- Rantala, J. (2019). *Esiselvitys yksityisen sektorin työeläkevarojen sijoitustuottojen kohentamismahdollisuuksista*. Eläketurvakeskuksen julkaisuja. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.julkari.fi/bitstream/handle/10024/139072/Esiselvitys-yksityisen-sektorin-tyaelakevarojen-sijoitustuottojen-kohentamismahdollisuuksista.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
- Rantala, J. & Kivisaari, E. (2014). *Vakuutusoppi*. 12. uudistettu painos. Finanssi- ja vakuutuskustannus Oy. Hansaprint Oy.
- Rissanen, J., Grönlund, H., Herrlin, O., Kouvonen, K., Levander, M., Lilius, S., Mannonen, H., Mustonen, P., Perälehto-Virkkala, A. & Suotunen, U. (2017). *Työeläke*. Finanssi- ja vakuutuskustannus Oy. Hansaprint Oy.
- Saaranen-Kauppinen, A. & Puusniekka, A. (2009). *Menetelmäopetuksen tietovaranto KvaliMOTV. Kvalitatiivisten menetelmien verkko-oppikirja*. Yhteiskuntatieteellisen tietoarkiston julkaisuja 2009. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.fsd.tuni.fi/fi/tietoarkisto/julkaisut/kvalimotv.pdf>.

- Sen, S. & Bhattacharya, C.B. (2001). *Does Doing Good Always Lead to Doing Better? Consumer Reactions to Corporate Social Responsibility*. Journal of Marketing Research, Vol. 38, No. 2 pp. 225-243. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://journals-sagepub-com.proxy.uwasa.fi/doi/full/10.1509/jmkr.38.2.225.18838>.
- Silvola, H. & Landau, T. (2019). *Vastuullisuudesta ylituottoa sijoituksiin*. Alma Talent
- Sorsa, K. (2010). *Itsesääntely ja yhteiskuntavastuu*. Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisu. Kilpailukyky 45/2010. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://tem.fi/documents/1410877/2869440/Itses%C3%A4%C3%A4ntely+ja+yhteiskuntavastuu.pdf/4283142a-3faa-4d2e-82da-5c9af1a15482/Itses%C3%A4%C3%A4ntely+ja+yhteiskuntavastuu.pdf>.
- Staub-Bisang, M. (2012). *Sustainable Investing for Institutional Investor: Risk, Regulations and Strategies*. John Wiley & Sons 2012.
- Talouselämä. (2020, 1. lokakuuta). *Vastuullisuus vaikuttaa sijoittamiseen megatrendinä kuten digitalisaatio – se on otettava huomioon jokaisessa sijoitusstrategiassa*. [Rajattu pääsy]. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.talouselama.fi/uutiset/vastuullisuus-vaikuttaa-sijoittamiseen-megatrendina-kuten-digitalisaatio-se-on-otettava-huomioon-jokaisessa-sijoitusstrategiassa/0304f222-80d6-4025-a4e8-8260443d5070>.
- Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). (n.d.). *About*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.fsb-tcfd.org/about/>.
- TELA. (n.d.). *Vastuullinen sijoittaminen sopii työeläkevakuuttajille*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.tela.fi/teema/vastuullisuus>.
- Tenhunen, S. & Vaittinen, R. (2013). *Eläketalous*. Finanssi- ja vakuutuskustannus Finva.
- Tuomi, J. & Sarajärvi, A. (2018). *Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi*. Tammi. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.ellibslibrary.com/reader/9789520400118/preview>.
- Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisu. (2020). *Oikeudellinen selvitys yritysvastuulaista*. Ernst & Young Oy: Sakari Helminen, Jani Alenius, Ville Walta, Sofia Donner. Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisu 2020:42. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta

https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/162374/TEM_2020_42.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

Työ ja elinkeinoministeriö. (n.d.). *Vastuullisuusraportointi*. Vastuullisuusraportointi velvoittavaksi – mitä vaaditaan ja keneltä? Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://tem.fi/vastuullisuusraportointi>.

Työeläkelehti. (2016). *Parempiin tuottoihin vastuullisella sijoittamisella*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://tyoelakelehti.fi/digilehti/052016/parempiin-tuottoihin-vastuullisella-sijoittamisella>.

Yle.fi (2018, 29. syyskuu). *Maailman pelastaminen vai lisää riihikuivaa – vastuullinen sijoittaja haluaa molemmat*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://yle.fi/uutiset/3-10415260>.

Yle.fi. (2016, 23. helmikuu). *Analyysi: Työeläkeyhtiöillä kymmenien miljardien sijoitukset veroparatiiseissa*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://yle.fi/uutiset/3-8674734>.

Valtioneuvosto. (2020, 7. lokakuu). *Kehityspoliittinen toimikunta: Yritysvastuulain valmisteluun lisää vauhtia ja kunnianhimoa*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://valtioneuvosto.fi/-/kehityspoliittinen-toimikunta-yritysvastuulain-valmisteluun-lisaa-vauhtia-ja-kunnianhimoa>.

Valtioneuvosto. (n.d.) *"Suomella on hyvät mahdollisuudet kestävän kehityksen mukaiseen ekologiseen jälleenrakentamiseen"*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta: <https://valtioneuvosto.fi/marinin-hallitus/hallitusohjelma/hiilineutraali-ja-luonnon-monimuotoisuuden-turvaava-suomi>.

Valtiovarainministeriö. (2019). *EU:n jäsenmaat sopuun sijoitusten kestävyden luokittelusta*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://vm.fi/-/eu-n-jasenmaat-sopuun-sijoitusten-kestavyden-luokittelusta>.

Vatanen, K. (2016.) *Eläkevarojen sijoittaminen ja riskienhallinta – Suomalaisen eläkejärjestelmän toiminta*. Eläketalous. Finanssi- ja vakuutus kustannus Oy. Hansaprint Oy.

- Varma. (2020). *Varman vastuullisen sijoittamisen periaatteet*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.varma.fi/globalassets/muut-sivut/yhtiotietoa/-tulostiedot-ja-sijoitukset/varman-vastuullisen-sijoittamisen-periaatteet.pdf>.
- Varma. (2018). *PRI:n vastuullisen sijoittamisen raportti 2018*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta https://www.varma.fi/globalassets/muut-sivut/yhtiotietoa/vastuullisuus/public_transparency_report_varma-mutual-pension-insurance-company_2018.pdf.
- Varma. (2019a). *Varman vuosi- ja yritysvastuuraportti 2019*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.varma.fi/globalassets/vuosikertomus/varman-vuosi-ja-yritysvastuuraportti-2019.pdf>.
- Varma. (2019b). *Varman sijoitusten ilmastopolitiikka 11/2019*. Noudettu 13.11.2020 osoitteesta <https://www.varma.fi/globalassets/muut-sivut/yhtiotietoa/vastuullisuus/varman-sijoitusten-ilmastopolitiikka-11-2019.pdf>.