

Sofi Sundberg

CSRD:N MUKAINEN YMPÄRISTÖRAPORTOINTI SUOMALAISSA ELÄKEYHTIÖISSÄ

Johtamisen ja talouden tiedekunta
Pro gradu -tutkielma
Toukokuu 2025
Ohjaaja: Anna Hannula

TIIVISTELMÄ

Sofi Sundberg: CSRD:n mukainen ympäristöraportointi suomalaisissa eläkeyhtiöissä
Pro gradu -tutkielma
Tampereen yliopisto
Vastuullisen liiketoiminnan maisteriohjelma
Toukokuu 2025

Kestävyyseraportointi nähdään yhä selvemmin sekä yhteiskunnallisena ohjauksena kestävän kehityksen edistämiseksi että keinona lisätä yritysten läpinäkyvyyttä ja vahvistaa sidosryhmien luottamusta. Yritykset ovat raportoineet kestävyystiedoista vapaaehtoisesti jo pitkään, mutta raportoinnin laadussa on havaittu puutteita, joita on pyritty korjaamaan lainsäädännön keinoin. Uuden kestävyseraportointidirektiivin (CSRD) sekä sen myötä voimaan tulleiden kestävyseraportointistandardien (ESRS) tavoitteena on parantaa kestävyystietojen saatavuutta, vertailukelpoisuutta ja luotettavuutta. Suuret yritykset ja PIE-yhteisöt raportoivat uuden lainsäädännön mukaisesti ensimmäistä kertaa vuodesta 2024. Tämän tutkielman tavoitteena on tarkastella, miten kolme suomalaista eläkeyhtiötä raportoivat ympäristötiedoistaan ESRS-vaatimusten mukaisesti sekä selvittää raportoinnin keskeisiä sisällöllisiä eroja ja painopisteitä.

Tutkimuksen empiirinen aineisto koostuu kohdeyhtiöiden ensimmäisistä CSRD:n mukaisista toimintakertomuksen yhteydessä julkaistuista kestävyseraporteista, joita tarkasteltiin erityisesti ympäristötietojen näkökulmasta. Tutkimusaineistoa analysoitiin teorialähtöisen sisällönanalyysin menetelmällä, sillä analyysiä ohjasivat vahvasti ESRS-standardit. Aineistoa tarkasteltiin suhteessa standardien tiedonantovaatimuksiin sekä yhtiöiden kesken, jotta saatiin kokonaiskuva raportoinnista sekä sen sisällöllisistä eroista ja painotuksista.

Tutkimustulokset osoittavat, että kaikki tarkastellut yhtiöt täyttivät pääosin ESRS-standardien vaatimukset, ja raporttien rakenne vastasi vaadittua muotoa. Eroja ilmeni kuitenkin erityisesti raportoitujen tietojen kattavuudessa, yksityiskohtaisuudessa ja esitystavoissa. Keskeisenä erona korostuivat yhtiöiden tunnistamat olennaiset kestävyysvaikutukset, -riskit ja -mahdollisuudet, jotka ohjasivat sitä, mitä kestävyysaiheita raportoitiin. Varmalla olennaisia aiheita oli kolme, Elolla kaksi ja Ilmarisella yksi, mutta siirtymäsäännösten myötä myös Varma raportoi kokonaisuudessaan kahden ympäristöstandardin mukaisesti. Ilmastomuutos oli ainoa yhteinen raportoitava aihe, jota koskien sisällöllisiä eroja oli muun muassa tavoitteiden asetannassa, siirtymäsuunnitelmissa ja resilienssianalyyseissa. Standardien soveltamisessa ilmeni myös eroja, kun Ilmariselle ominaista oli standardien kirjaimellisempi soveltaminen.

Tutkielman johtopäätökset esittävät, että raportointi on pääasiassa standardien mukaista, mutta raportointitavat ja niiden yksityiskohtaisuus poikkeavat toisistaan. Kaksinkertaisen olennaisuusanalyysin tulokset heijastavat sitä, ettei arvioinnille ole olemassa yksiselitteistä toteutusmallia tai käytännön kehikkoa, mikä tekee sen toteuttamisesta haastavaa erityisesti sijoittajille, etenkin kun suuri osa kestävyysvaikutuksista syntyy epäsuorasti. Yhtiöiden ympäristöraportointi painottuu erityisesti kotimaisiin kiinteistösijoituksiin, jotka korostuvat raportissa sisällöllisesti ja niiden osalta raportointi on erityisen kattavaa. Voidaan myös havaita, että ESRS-standardien soveltaminen eläkesijoittajien kontekstissa on paikoin haastavaa, kun toimialakohtaisia ohjeistuksia ei ole, ja taloudellisten ympäristövaikutusten arviointikäytännöt ovat vielä kehittymässä.

Tutkielma tarjoaa ajankohtaisen katsauksen siihen, miten suomalaiset eläkeyhtiöt raportoivat ensimmäistä kertaa ympäristötiedoistaan ESRS-standardien mukaisesti, ja tuo samalla esiin kehityskohteita tulevien raportointikierrosten tueksi.

Avainsanat: CSRD, ESRS, ympäristöraportointi, kestävyseraportointi, eläkeyhtiöt

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin Originality Check -ohjelmalla.

TEKOÄLYN KÄYTTÖ OPINNÄYTTEESSÄ

Opinnäytteessäni on käytetty tekoälysovelluksia:

- Ei
- Kyllä

Ilmoitukseni mukaan olen käyttänyt opinnäytteessäni tutkielmaprosessin aikana seuraavia tekoälysovelluksia: ChatGPT, Microsoft Copilot

Tekoälysovellusten nimet ja versiot: ChatGPT-4-turbo, Microsoft 365 Copilot

Käyttötarkoitus:

Olen hyödyntänyt ChatGPT:tä apuna tekstinhuollossa ja ideoiden kehittelyssä. Lisäksi olen hyödyntänyt ChatGPT:tä kääntämään lauseita englanninkielisistä artikkeleista varmistaakseni niiden oikean tulkinnan.

Microsoft Copilottia olen käyttänyt auttamaan akateemisen materiaalin etsimisessä, jonka jälkeen olen etsinyt ehdotetut artikkelit verkosta.

Osiot, joissa tekoälyä on käytetty:

Tekoälyä käytettiin tutkielman kielenhuollossa läpi raportin sekä ideoinnin tukemisessa raportin rakenteessa ja otsikoinnissa.

Olen tietoinen siitä, että olen täysin vastuussa koko opinnäytteeni sisällöstä, mukaan lukien osat, joissa on hyödynnetty tekoälyä, ja hyväksyn vastuun mahdollisista eettisten ohjeiden rikkomuksista.

SISÄLLYSLUETTELO

1	JOHDANTO	4
1.1	Tutkielman tausta.....	4
1.2	Tutkielman tavoite ja tutkimuskysymykset	6
1.3	Keskeiset käsitteet.....	7
1.4	Tutkimuksen eteneminen ja rakenne	8
2	KESTÄVYYSRAPORTOINTI	10
2.1	Kestävyysraportoinnin tausta.....	10
2.2	Viitekehykset	13
2.3	Kestävyysraportoinnin hyödyt ja tarkoitus	15
2.4	Kestävyysraportoinnin haasteet	18
3	EU:N KESTÄVYYSRAPORTOINTIDIREKTIIVI (CSRD)	20
3.1	Direktiivin tausta sekä vaatimukset	20
3.2	Kestävyysraportointistandardit (ESRS).....	22
3.2.1	Ympäristöstandardit	24
3.3	Teoreettisen viitekehyksen yhteenveto	26
4	TUTKIMUKSEN TOTEUTUS	29
4.1	Tutkimuksen kohde.....	29
4.2	Tutkimusaineisto.....	30
4.3	Aineiston analyysimenetelmä	31
5	TUTKIMUSTULOKSET	34
5.1	Ympäristöraportoinnin kattavuus ja sisältö	34
5.2	Hallinto	37
5.3	Strategia	38
5.3.1	Olellaiset vaikutukset, riskit ja mahdollisuudet (SBM-3)	39
5.3.2	Siirtymäsuunnitelma (E1-1).....	41
5.4	Vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien hallinta	42
5.4.1	Kuvaus olennaisten vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien tunnistamis- ja arviointiprosessista (IRO-1).....	44
5.4.2	Toimintaperiaatteet (E1-2, E4-2, E5-1).....	45
5.4.3	Toimet ja resurssit (E1-3, E4-3, E5-2)	47
5.5	Mittarit ja tavoitteet	48
5.5.1	Tavoitteet (E1-4, E4-4, E5-3).....	49
5.5.2	Mittarit (E1-5, E1-6, E4-5, E5-4, E5-5)	50
5.6	Tulosten yhteenveto.....	52
6	JOHTOPÄÄTÖKSET	55
7.1	Tulosten pohdinta ja johtopäätökset	55
7.2	Tutkielman käytännön merkitys	59
7.3	Tutkielman arviointi ja jatkotutkimusmahdollisuudet	60
	LÄHTEET	62

TAULUKOT

Taulukko 1 Eurooppalaiset kestävyysraportointistandardit (Euroopan komissio, 2023).....	22
Taulukko 2 Ympäristöstandardien kattamat kestävyysseikat (Euroopan komissio, 2023)	25
Taulukko 3 Työeläkeyhtiöiden tunnusluvut (Elo, 2025; Elo, 2025a; Ilmarinen, 2025a; Varma, 2025a).....	29
Taulukko 4 Tutkielman aineisto.....	30
Taulukko 5 Analyysirunko.....	32
Taulukko 6 Yritysten raportoitavat aiheet, ja siirtymäsäännösten käyttö	35
Taulukko 7 Hallintoa koskevan vaatimuksen GOV-3 täytyminen raportoinnissa.....	37
Taulukko 8 Strategiaa koskevien vaatimusten täytyminen raportoinnissa	39
Taulukko 9 Vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien hallintaa koskevien vaatimusten täytyminen raportoinnissa	43
Taulukko 10 Mittareita ja tavoitteita koskevien vaatimusten täytyminen raportoinnissa	49
Taulukko 11 Keskeiset huomiot raportoinnista osa-alueittain	53

KUVIOT

Kuvio 1 Kestävyysraportointiprosessi ESRS:n mukaisesti (Niskala & Palmuaro, 2023).....	11
Kuvio 2 Raportointisääntelyn ja -standardien suhde (mukailten Niskala & Palmuaro, 2023).....	14
Kuvio 3 CSRD:n mukainen aikataulu (Niskala & Palmuaro, 2023).....	21

LYHENTEET

ESRS:	European Sustainability Reporting Standards
CSRD:	Corporate Sustainability Reporting Directive
NFRD:	Non-Financial Reporting Directive
GRI:	Global Reporting Initiative
TNFD:	Taskforce on Nature-related Financial Disclosures
IFRS:	International Financial Reporting Standards
TCFD:	Task Force on Climate-Related Financial Disclosures
ISSB:	International Sustainability Standards Board
SASB:	Sustainability Accounting Standards Board
IRO:	Vaikutukset, riskit ja mahdollisuudet

1 JOHDANTO

1.1 Tutkielman tausta

Ympäristön kantokyvyn rajoitteet ovat nousseet vuosien saatossa merkittäväksi huolenaiheeksi. Stockholm Resilience Centre -tutkimuslaitos on määritellyt yhdeksän planetaarista rajaa, joiden sisällä ihmisen toiminnan tulisi pysyä, jotta elinmahdollisuudet maapallolla säilyisivät tulevaisuudessakin. Tutkimusten mukaan tällä hetkellä näistä yhdeksästä rajasta on ylitetty jo kuusi; ilmastonmuutos, luonnon monimuotoisuus, maankäytön muutokset, vesivarojen käyttö, biokemialliset virrat sekä niin kutsutut uudet aineet, joilla viitataan esimerkiksi mikromuoviin. (Richardson ym., 2023; Stockholm Resilience Centre, n.d.)

Euroopan Unioni on ottanut johtavan roolin globaalien kriisien ratkaisemisessa. Euroopan vihreän kehityksen ohjelman (European Green Deal) lisäksi Euroopan komissio julkisti vuonna 2018 Kestävän rahoituksen toimintasuunnitelman (EU Sustainable Finance Action Plan), sillä yksityisellä sektorilla ja finanssisektorilla on merkittävä rooli muutoksen aikaansaamiseksi. (Euroopan Komissio, n.d.-b; Silvola, Peill, Aspholm & Kaisanlahti, 2024.) Suunnitelmaa päivitettiin vuonna 2020 ja sen tarkoituksena on ohjata rahoitusmarkkinoita edistämään kestävän kehityksen tavoitteita. Toimenpideohjelman yksi kolmesta keskeisestä lainsäädännöstä on EU:n vuonna 2023 voimaan astunut kestävyysraportointidirektiivi (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD) ((EU) 2022/2464), jonka tarkoituksena on tehostaa kestävyystietojen saatavuutta, vertailtavuutta ja luotettavuutta. (Finanssivalvonta, n.d.; Niskala & Palmuaro, 2023.)

Yritykset ovat raportoineet kestävyysasioistaan jo pitkään, mutta nykyiset raportoinnin muodot poikkeavat hyvin paljon raportoinnin alkuvaiheesta, ja ajan myötä niiden aiheet ja laajuus ovat vaihdelleet. 2000-luvulla kestävyysraportoinnista tuli nopeasti arkipäivää useimmille suurille yrityksille, ja jo ennen lainsäädännön muutoksia suurin osa monien maiden suuryrityksistä on tarjonnut sidosryhmilleen kestävyysraportointia. (Laine, Tregidga & Unerman, 2021.)

Kestävyysraportointi tuo yrityksille tutkitusti hyötyjä, sillä se tukee sidosryhmien sitouttamista, parantaa riskienhallintaa sekä edistää toiminnan tehostamista ja kustannussäästöjä. Hyötyjen lisäksi, raportoinnissa on kuitenkin havaittu puutteita, joita on pyritty korjaamaan uusien säädösten ja lainsäädännön avulla. (Barangă & Ifrim, 2023; Roșca & Bâc, 2019; White, 2015.) Uusi kestävyysraportointidirektiivi (CSRD) tulee asteittain vaatimaan suuria ja pienempiä yrityksiä raportoimaan kestävyystiedoistaan, ja sen tavoitteena on korjata kestävyysraportoinnista esiin nostettuja puutteita (Euroopan komissio, n.d.). Kestävyysraportoinnilla on suuri merkitys EU:n kestäväen rahoituksen kokonaisuudessa, sillä toimintaohjelman muut osat ovat riippuvaisia raportoiduista tiedoista. Raportointivaatimukset liittyvät laajempaan kokonaisuuteen, ja sillä miten rahoittajat ja sijoittajat tulevat käyttämään raportoituja tietoja on suuri merkitys kestäväen kehityksen edistämisessä. (Silvola ym., 2024.)

Eläkeyhtiöt kuten muutkin suuret yritykset Suomessa ovat julkaisseet GRI-raportointivii-tekehyksen (Global Reporting Initiative) mukaisia erillisiä vastuullisuusraportteja vapaaehtoisesti jo useamman vuoden ajan (Elo, 2018; Ilmarinen, n.d.; Varma, 2017). Kuitenkin vuodesta 2024 alkaen raportointivelvollisuus laajeni uuden lainsäädännön myötä merkittävästi, kun yli 500 henkilöä työllistävien yritysten ja yleisen edun kannalta merkittävien yhteisöjen (Public Interest Entities, PIE) – kuten keskinäisten eläkevakuutusyhtiöiden – tulee julkaista EU:n uusien kestävyysraportointistandardien (ESRS) mukainen toimintakertomuksen yhteydessä julkaistava kestävyys selvitys (Direktiivi 2022/2464/EU; Niskala & Palmuaro, 2023). Eläkeyhtiöt ovat jo vuosia myös varmentaneet GRI-raporttejaan vapaaehtoisesti, mutta nyt CSRD:n myötä myös kestävyystietojen varmennus muuttui pakolliseksi (Niskala & Palmuaro, 2023).

Samaan aikaan kun ensimmäiset CSRD:n mukaiset kestävyysraportit julkaistiin keväällä 2025, EU:n komissio esitteli niin kutsutun Green Omnibus -aloitteen, jonka tavoitteena on keventää kestävyys sääntelyyn liittyviä velvoitteita. Aloite sisältää useita muutosehdotuksia, joista ensimmäinen – nk. keskeytysdirektiivi (Stop the clock) – on jo hyväksytty. Se lykkää CSRD:n soveltamista kahdella vuodella niiden yhtiöiden osalta, joiden raportointivelvollisuus ei ole vielä alkanut. Omnibus-paketin muissa ehdotuksissa esitetään muun muassa raportointivelvollisuuden rajan nostamista 500 työntekijästä 1 000 työntekijään, jolloin noin 80 % yrityksistä – mukaan lukien tämän tutkielman kohdeyhtiöt – jäisivät raportoinnin ulkopuolelle. Koska kyseiset ehdotukset vaativat vielä EU:n

parlamentin ja neuvoston hyväksynnän sekä kansallisen voimaansaattamisen, suurten yritysten osalta muutokset eivät todennäköisesti ehdi vaikuttaa vielä seuraavaan raportointikierrokseen. Ensimmäisen aallon yhtiöt raportoivat siis edelleen nykyisen sääntelyn mukaisesti myös vuodesta 2025. (Euroopan komissio, 2025.) Toisaalta raportoitaviin vaatimuksiin voi tulla muutoksia jo heti seuraavalle raportointikaudelle, kun komissio on esittänyt nk. quick fix -ehdotuksen, jonka mukaisesti myös ensimmäisen aallon yrityksille tulisi helpotuksia raportointiin (Multimedia Centre, 2025). Kohdeyhtiöitä koskevat mahdolliset muutokset koskevat kuitenkin vasta tulevia raportointikausia, eikä niillä siten ole vaikutusta tähän tutkielmaan.

Koska ensimmäiset CSRD:n mukaiset raportit koskevat vuoden 2024 tietoja, ei aiheeseen liittyviä tutkimuksia uuden sääntelyn mukaisista raporteista tai raportointiprosessista ole vielä juuri saatavilla. Monet kestävyysraportointia koskevat tutkimukset ovat kuitenkin nostaneet esiin tarpeen lisätä tietoa siitä, kuinka uusi sääntely on muuttanut kestävyysraportointia, ja monet painottavat lisätutkimuksen tarvetta etenkin rahoituslaitosten näkökulmasta. (Ks. esim. Dinh ym., 2022; Barangă & Ifrim, 2023.) Eläkeyhtiöiden ensimmäisten CSRD:n mukaisten raporttien tarkastelu tarjoaakin mielenkiintoisen näkökulman kestävyysraportointia koskevaan tutkimukseen erityisesti ottaen huomioon, ettei sektori-kohtaisia ohjeistuksia finanssialalle ole. Suurten sijoittajien arvoketjut ovat moninaisempia, joten yhteisen standardikokonaisuuden soveltaminen ei ole suoraviivaista. (Alho & Ranta, 2025; EFRAG SR Board meeting, 2023.) Tutkielman tarkastelu on rajattu erityisesti ympäristöraportointiin, jotta aihe pysyy riittävän rajattuna ja mahdollistaa sen syvällisemmän tarkastelun.

1.2 Tutkielman tavoite ja tutkimuskysymykset

Tutkielman tavoitteena on selvittää, miten suomalaiset työeläkevakuutusyhtiöt Ilmarinen, Elo ja Varma raportoivat vuonna 2025 julkaistuissa kestävyyspalveluissään yhtiönsä ympäristötiedoista ESRS-standardien mukaisesti. Tutkielmasta on rajattu pois työeläkeyhtiö Veritas, joka ei kuulu ensimmäiseen raportointiaaltoon eikä näin ollen vielä raportoisi ESRS-standardien mukaisesti vuodelta 2024 (Veritas, n.d.).

Tutkimuksen avulla pyritään tarkastelemaan, miten kilpailevat yritykset ovat tulkinneet ja soveltaneet standardeja sekä raportoineet niiden mukaisesti. Lisäksi tutkimuksessa

selvitetään keskeisiä sisällöllisiä eroja ja painopisteitä yhtiöiden ympäristöraportoinnissa. Tutkimuskysymykset ovat:

1. *Millaista työeläkevakuutusyhtiöiden ESRS-standardeja noudattava ympäristötietojen raportointi on?*
2. *Mitä keskeisiä sisällöllisiä eroja yhtiöiden ympäristöraportoinnissa on?*

Tutkimuskysymyksiin pyritään vastaamaan analysoimalla eläkeyhtiöiden keväällä 2025 julkaistuja ensimmäisiä ESRS-standardien mukaisia kestävyys selvityksiä keskittyen niiden ympäristöaiheita koskevaan raportointiin. Aineistoa käsitellään teorialähtöisen sisällyönanalyysin menetelmällä, sillä tutkimusta ohjaavat ESRS-standardit. Vaikka tutkielmassa tarkastellaan erityisesti ympäristöosiota, käydään läpi myös raporttien yleisiä tietoja koskevat osiot (ESRS 2) siltä osin kuin se on tarpeellista, sillä aihekohtaiset standardit sisältävät ESRS 2:een liittyviä vaatimuksia, jotka tulee kuvata raportin yleisiä tietoja koskevassa osiossa. Nämä tiedot koskevat muun muassa tietoja kaksinkertaisen olennaisuusanalyysin prosessista ja sen tuloksista. (Euroopan komissio, 2023).

1.3 Keskeiset käsitteet

Kestävyysraportointi käsitteenä muotoutuu jatkuvasti, eikä sille ole siksi olemassa yhtä oikeaa määritelmää (Zrnić ym., 2020). Yleisesti käsitettä käytetään kuvaamaan käytäntöjä, joissa yritykset antavat tietoja kestävyysasioistaan (Laine ym., 2021). Tässä tutkimuksessa kestävyysraportoinnilla tarkoitetaan toimintaa, jossa yritys kuvaa yritykselle olennaiset tiedot koskien eri kestävyysaiheita ja selittää, miten se on yhteydessä ympäristöön, yhteiskuntaan ja talouteen sekä näihin yhteyksiin liittyvät vaikutukset, riskit ja mahdollisuudet. (Direktiivi 2022/2464/EU; Laine ym., 2021.) Kestävyysraportoinnista käytetään yleisesti myös muita termejä, kuten vastuullisuusraportointi, ESG-raportointi tai yhteiskuntavastuuraportointi (Arvidsson & Dumay, 2021; Fifka, 2013; Grougiou ym. 2016), mutta tässä tutkielmassa käytetään termiä kestävyysraportointi, sillä se on yhtenäinen EU:n kestävyysraportointidirektiivin kanssa (Euroopan komissio, 2023).

Ympäristöraportointia voidaan pitää välineenä, jota käytetään yrityksen ja luonnon ympäristön (natural environment) välisen suhteen havainnollistamiseen. Ympäristöraportoinnin avulla yritykset viestivät vuorovaikutuksestaan luonnon ympäristön kanssa

sidosryhmille ja laajemmalle yhteisölle. (Morrison, 2019.) Tässä tutkimuksessa ympäristöraportoinnilla viitataan luonnollista ympäristöä koskevien kestävyysseikkojen raportointiin. ESRS-standardien määrittämät ympäristöä koskevat kestävyysseikat on esitetty Taulukossa 2 sivulla 25. (Euroopan komissio, 2023.)

EU:n kestävyysraportointidirektiivi (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD) (2022/2464/EU) astui voimaan vuoden 2023 tammikuussa ja korvaa muiden kuin taloudellisten tietojen raportointia koskevan direktiivin (Non-Financial Reporting Directive, NFRD). Osana kestävä rahoituksen toimintasuunnitelmaa CSRD-direktiivin tavoitteena on palvella finanssimarkkinatoimijoiden ja muiden sidosryhmien tarvetta saada kattavampia ja vertailukelpoisempia kestävyystietoja. (Euroopan komissio, 2023a.) Tässä tutkielmassa EU:n kestävyysraportointidirektiiviin viitataan myös termeillä ”CSRD-direktiivi”, ”CSRD”, ”direktiivi” ja ”kestävyysraportointidirektiivi”.

Eurooppalaiset kestävyysraportointistandardit (European Sustainability Reporting Standards, ESRS) määrittelevät yksityiskohtaisemmin sen, miten CSRD-direktiiviä tulisi noudattaa. Kestävyysraportointistandardeja on yhteensä 12 ja niissä määritetään ne ympäristöön, yhteiskuntaan, ihmisoikeuksiin ja hallintotapaan liittyvät tiedot, jotka yrityksen tulee kuvata olennaisilta osin kestävyys selvityksessään. (Euroopan komissio, 2023.) Tässä tutkielmassa EU:n kestävyysraportointistandardeihin viitataan myös termeillä ”standardit”, ”ESRS-standardit” ja ”ESRS”.

1.4 Tutkimuksen eteneminen ja rakenne

Tutkimusprosessi käynnistyi aiheen valinnalla, joka perustui sekä toimeksiantajan tarpeeseen että tutkijan omaan kiinnostukseen. Aiheen valinnan jälkeen perehdyttiin aiempaan aihepiiriä käsittelevään tutkimukseen sekä syvennyttiin perusteellisesti kestävyysraportointistandardien ja -direktiivin sisältöön. Tutkielman työstö aloitettiin teoreettisen viitekehyksen rakentamisella, jonka tavoitteena oli luoda tausta tutkimusaiheen ja -kysymysten tarkastelulle. Aineiston analysointi käynnistyi helmi-maaliskuussa 2025 yhtiöiden raporttien julkaisun myötä. Lopuksi tutkimustuloksia tarkasteltiin suhteessa tutkimuskysymyksiin ja teoreettiseen viitekehykseen, mikä muodosti pohjan johtopäätöksille.

Tutkielma jakautuu kuuteen päälukuun: johdantoon, kahteen teoreettista viitekehystä käsittelevään lukuun, tutkimuksen toteutukseen, tutkimustuloksiin ja johtopäätöksiin. Johdannossa esitellään aiheen merkitys, tutkimusongelma ja -kysymykset sekä avataan tutkielman kannalta keskeiset käsitteet. Toinen luku käsittelee kestävyysraportoinnin pääpiirteitä, hyötyjä ja haasteita sekä ohjaavia viitekehyksiä ja kolmannessa luvussa keskitytään kestävyysraportoinnin uuteen lainsäädäntöön ja standardien sisältöön. Tutkielman neljäs luku kuvaa tutkielmassa tarkasteltavat yhtiöt, tutkimusmenetelmän, aineiston ja analyysimenetelmän. Viidennessä luvussa esitetään tutkimustulokset analyysivaiheessa muodostetun rakenteen mukaisesti alaluvuittain, ja viimeisessä eli kuudennessa luvussa käydään läpi johtopäätökset ja tutkimuksen arviointi sekä jatkotutkimusmahdollisuudet.

2 KESTÄVYYSRAPORTOINTI

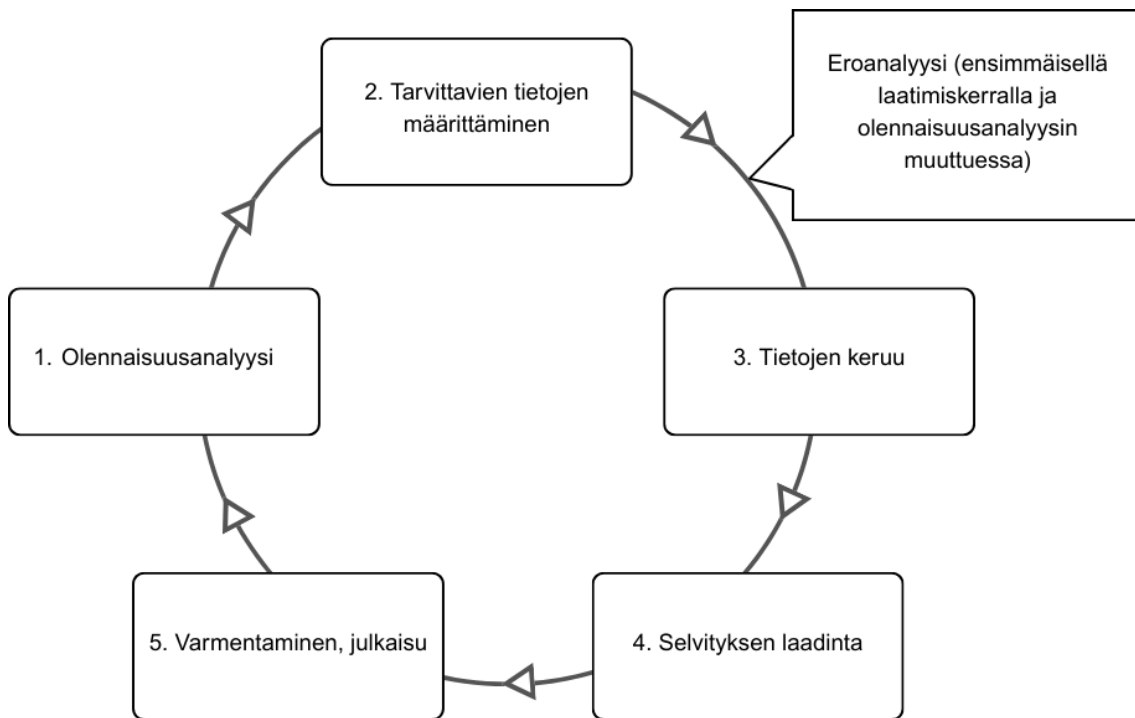
2.1 Kestävyysraportoinnin tausta

Perinteisesti yrityksiltä on vaadittu kestävyystiedon sijaan taloudellisia tietoja. Taloudellisen raportoinnin tavoitteena on antaa pääomasijoittajille yrityksestä hyödyllistä tietoa päätöksentekoon ja siksi tiedot ovatkin olleet tärkeitä niin sisäisesti kuin ulkoisesti, sillä vaikutuksia voi olla laajastikin talouteen ja yhteiskuntaan. Yritysten käyttäytyminen onkin käynnistänyt muun muassa maailmanlaajuisia rahoituskriisejä ja vaikuttanut bruttokansantuotteisiin ja siksi ovatkin tiukan valvonnan alaisia. Jokaisen finanssikriisin myötä kirjanpitostandardeihin on kohdistunut paineita muuttua ja mukautua uusiin olosuhteisiin. (Morrison, 2019; Wagenhofer, 2024.)

Nykyään luonnonympäristössä tunnistetaan samankaltaisia ongelmia, joilla on vähintäänkin yhtä syvällisiä vaikutuksia yhteiskuntaan, mikä lisää yritysten painetta kertoa taloudellisten tietojen lisäksi myös kestävyystiedoista. 1980-luvun lopulla yritykset alkoivat enenevässä määrin raportoida yrityksen vaikutuksista ympäristöön ja yhteiskuntaan, mutta raportointi on pitkälti perustunut vapaaehtoisuuteen. Näin ollen raportointitavat ovat olleen hyvin moninaisia ja keskenään erilaisia, ja kuten taloudellisiin tietoihin myös kestävyystietoihin liittyvät olosuhteiden muutokset näkyvät päivittyvissä viitekehyksissä, standardeissa ja lainsäädännössä. (Laine ym., 2021; Morrison, 2019; Trites, 2020.)

Laineen ym. (2021) mukaan kestävyysraportoinnilla tarkoitetaan käsitettä, joka kuvaa erilaisia käytäntöjä, joissa organisaatiot tarjoavat tietoja kestävyysasioistaan. Christensen, Hail ja Leuz (2021) kuvaavat kestävyysraportointia käytäntönä, jossa kestävyysaiheita koskevia tietoja mitataan, julkaistaan ja niistä viestitään. Yleisesti nykyään kestävyysraportointi voidaankin määritellä prosessiksi, jonka lopputuloksena yritykset kuvaavat yksityiskohtaisia tietoja liiketoiminnan vaikutuksista ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintoon sekä toisaalta näiden ulottuvuuksien vaikutuksista yrityksen toimintaan. Kestävyysraportoinnin avulla yritykset voivat kuvata kestävyyttä koskevia käytäntöjä, vaikutuksia ja toimia sijoittajille, sääntelyviranomaisille ja muille sidosryhmille. Kestävyystietojen raportoinnilla on tärkeä rooli yrityksen kokonaisvaikutusten ja pitkän aikavälin arvonluonnin ymmärtämisen kannalta. (Eurooppa-neuvosto, 2024; Krivogorsky, 2024.)

Niskala ja Palmuaro (2023) kuvaavat ESRS:n mukaista kestävyysraportoinnin prosessia viisivaiheisena (ks. Kuvio 1). Prosessin ensimmäinen vaihe on kaksinkertaisen olennaisuusanalyysin laatiminen (Niskala & Palmuaro, 2023). Analyysin tarkoituksena on tunnistaa, arvioida ja priorisoida ne kestävyystiedot, jotka ovat yritykselle olennaisia ja jotka määrittävät kestävyys selvityksen sisällön (Calabrese ym., 2019).



Kuvio 1 Kestävyysraportointiprosessi ESRS:n mukaisesti (Niskala & Palmuaro, 2023)

Olennaisuusanalyysin pohjalta toisessa vaiheessa määritetään raportoitavat tiedot ESRS-standardien mukaisesti. Mikäli kestävyysraportointia tehdään ensimmäistä kertaa tai olennaisuusanalyysin tulokset ovat muuttuneet, laaditaan lisäksi eroanalyysi, jonka tehtävänä on tunnistaa olemassa olevat ja puuttuvat tiedot sekä laatia suunnitelma tarvittavien tietojen hankkimiseksi. Kun nämä pohjatyöt on tehty, kerätään kaikki tarvittava tieto raporttia varten ja rakennetaan varsinainen varmennettava ja julkaistava kestävyys selvitys. (Niskala & Palmuaro, 2023.)

Raportoitavat kestävyystiedot perustuvat yleisesti kolmeen ulottuvuuteen: ympäristö, yhteiskunta ja hallinto (Hansmann, Mieg & Frischknecht, 2012). Näiden ulottuvuuksien taustalla on John Elkingtonin (1997) triple bottom line -malli, joka laajensi perinteistä taloudellista suorituskyvyn arviointia kattamaan myös sosiaaliset ja ympäristölliset tekijät (Elkington, 1997; Krantz, 2024). Triple bottom line -ajattelu (people, planet, profit) on vaikuttanut 2000-luvulla vakiintuneen ESG-käsitteen (environment, social, governance) kehitykseen erityisesti sijoitusmaailmassa, mutta nämä kolme ulottuvuutta ovat myös juurtuneet osaksi kestävyysraportointia sekä yritysten strategista ja operatiivista toimintaa (Krantz, 2024; Macesar, 2024).

Ympäristövastuullisuus keskittyy yrityksen ympäristövaikutusten hallintaan ja arviointiin. Tämä ulottuvuus kattaa erilaisia tekijöitä, jotka liittyvät siihen, miten yritykset käyttävät ja suojelevat luonnonvaroja sekä vähentävät ympäristökuormitustaan. Yhteiskunnallinen eli toisin sanoen sosiaalinen vastuullisuus puolestaan kattaa yrityksen vastuun työntekijöihin, asiakkaisiin ja muihin sidosryhmiin liittyvät vaikutukset. Se sisältää työolosuhteet, ihmisoikeudet, tasa-arvon, monimuotoisuuden ja muut yhteiskunnalliset vaikutukset. Hallintoa koskeva ulottuvuus keskittyy hyvään hallintotapaan, mikä sisältää muun muassa johtamisen, sisäisen valvonnan, palkitsemisen, korruption vastaisen toiminnan sekä avoimuus- ja vastuullisuuskäytännöt. (De Souza Barbosa ym., 2023.)

Kestävyysraportoinnin teoreettista perustaa voidaan tarkastella erityisesti sidosryhmäteorian, institutionaalisen teorian ja legitimizeettiteorian kautta, jotka kaikki korostavat yrityksen ja ympäröivän yhteiskunnan välistä vuorovaikutusta (Gulenko, 2018). Sidoryhmäteorian mukaan päätöksenteossa yritysten tulee ottaa huomioon laajemmin sidosryhmien edut, eikä vain huomioida osakkeenomistajien tarpeita. Sen sijaan, että yritys keskittyisi pelkästään omistajien tuottojen maksimointiin, sidoryhmäteoria laajentaa yritysten vastuuta kattaa myös muut osapuolet ja korostaa liiketoiminnan kestävyttä pitkällä aikavälillä. (Freeman, 2010; Gulenko, 2018.)

Institutionaalinen teoria ja legitimizeettiteoria täydentävät sidoryhmäteoriaa tarkastelemalla yrityksen toimintaa yhteiskunnallisen hyväksynnän ja normien näkökulmasta (Gulenko, 2018). Institutionaalinen teoria selittää, miten sääntelyn ja normien kaltaiset niin kutsutut institutionaaliset voimat vaikuttavat yritysten käyttäytymiseen. Tämä voi tapahtua esimerkiksi sääntelyn, kilpailijoiden tai sidoryhmien paineen kautta.

Legitimiteettiteoria puolestaan linkittää aiheen siihen, että yritysten tulee reagoida näihin institutionaalisiin voimiin osoittaakseen, että sen käytännöt ovat yhteiskunnan, kuten sidosryhmien odotusten mukaisia säilyttääkseen legitimiteettinsä. Tätä legitimiteettiä voidaan vahvistaa yrityksissä esimerkiksi kestävyysraportoinnin avulla. (Bebbington, Higgins & Frame, 2009; Gulenko, 2018.)

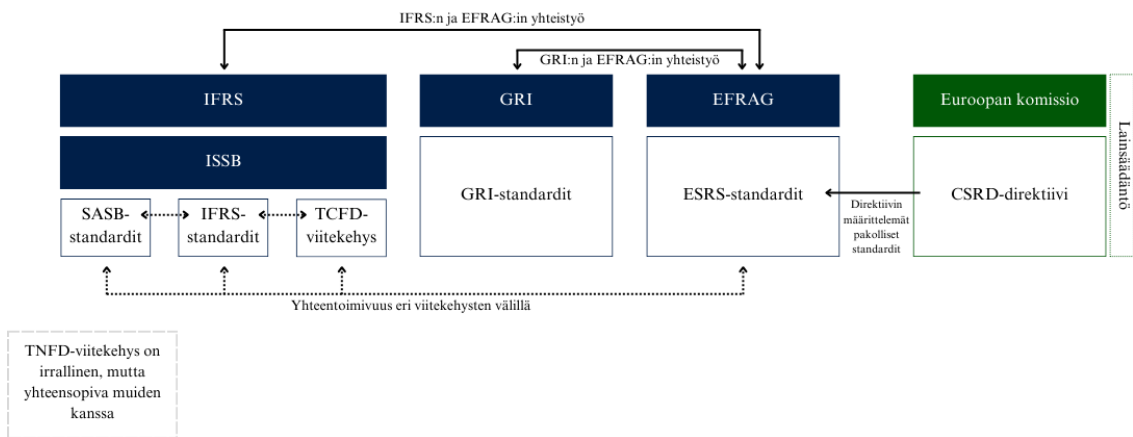
Kestävyystietojen raportoinnin käytännöt ja merkitys yritystoiminnassa ovat vuosien mitaan kasvaneet. KPMG:n tutkimuksen mukaan vuonna 2024 globaalisti 79 prosenttia yrityksistä raportoi kestävyystiedoistaan, ja suurimmista yrityksistä (n=250) jopa 96 prosenttia. Suomessa sadasta suurimmasta yrityksestä kestävyystiedoistaan raportoi 96 prosenttia. (KPMG, 2024.) Yritysvastuuverkosto FIBSin (Finnish Business & Society) vuoden 2025 Yritysvastuu-tutkimuksen mukaan huomattavasti harvempi yritys kuitenkaan raportoi luontoon (20 %) tai ilmastoon (38 %) liittyvien tavoitteiden edistymisestä vuositain (FIBS, 2025). Suomessa päästövähennystavoitteet on asettanut kuitenkin jo 97 prosenttia sadasta suurimmasta yrityksestä (KPMG, 2024).

2.2 Viitekehykset

Euroopassa kestävyysraportointia on jo pidempää ohjannut useat säädökset ja viitekehykset, joista merkittävin on uusin EU:n kestävyysraportointidirektiivi (CSRD). Tässä osiossa kuvataan muita viitekehyksiä, ja CSRD-direktiiviä käsitellään tarkemmin luvussa 3.

Aikaisemmin laajaa hyväksyntää ovat saaneet muun muassa vapaaehtoiset Global Reporting Initiative (GRI) -organisaation kehittämä GRI-standardikehys, ilmatoriskeihin ja -mahdollisuuksiin keskittyvä raportointikehikko TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) sekä sen luontoa koskeva verrokki TNFD (Taskforce on Nature-related Financial Disclosures). (Barangä & Ifrim, 2023; O'Dwyer & Unerman, 2020.)

Standardeilla ja viitekehysillä on ollut suuri rooli kestävyysraportoinnissa, sillä niiden avulla yritykset ovat voineet raportoida kestävyystiedoistaan jo pidemmän aikaa vapaaehtoisestikin. Vaikka viitekehykset ovat saaneet kritiikkiä, ne ovat ajan myötä kehittyneet vastaamaan enemmän myös sidosryhmien tarpeita ja odotuksia. (Dinh ym., 2022.) Raportointistandardeja ja -viitekehyksiä onkin kehitetty laajasti, ja niiden yhteyksiä toisiinsa on esitetty Kuviossa 2.



Kuvio 2 Raportointisäätelyn ja -standardien suhde (mukaihen Niskala & Palmuaro, 2023)

GRI-standardikehys on ollut ensimmäinen kestävyysraportointia koskeva laajan hyväksynnän saanut viitekehys, ja GRI kutsuukin itseään kestävyysraportoinnin globaaliksi johtajaksi. (GRI, n.d.; Niskala & Palmuaro, 2023.) GRI perustettiin vuonna 1997 tarkoituksena yhdistää aiemmat ympäristön, sosiaalisen ja taloudellisen vastuun raportointisuositukset yhdeksi selkeämmäksi kokonaisuudeksi (GRI, n.d.). Standardit ohjaavat mittaamaan ja raportoimaan yrityksen toiminnan vaikutuksia ympäristöön, yhteiskuntaan ja talouteen. GRI-standardien olennaisuusfilosofia eroaakin ESRS-standardien kaksinkertaisen olennaisuuden periaatteesta, sillä GRI-standardit keskittyvät ainoastaan yrityksen aiheuttamiin vaikutuksiin ulospäin, eikä huomioi yritykseen kohdistuvia taloudellisia riskejä tai mahdollisuuksia. (GRI, 2021.)

GRI on ollut keskeinen tekijä kestävyysraportoinnin kehittämisessä jo pitkään, ja sen standardit ovat vaikuttaneet EU:n kestävyysraportointidirektiivin laatimiseen. EU:n komissio ja EFRAG ovat yhteistyössä pyrkineet varmistamaan, että GRI- ja ESRS- standardit ovat yhteensopivia, jotta GRI-standardia käyttävät yritykset voivat siirtyä joustavammin raportoimaan ESRS-standardien mukaisesti. (GRI, 2024; Niskala & Palmuaro, 2023.)

TCFD ja TNFD ovat molemmat kehitetty ohjaamaan yritysten raportointia taloudellisista riskeistä ja mahdollisuuksista, mutta TCFD keskittyy ilmatoriskeihin, kun taas TNFD käsittelee luontoa koskevia riskejä (TCFD, n.d.; TNFD, n.d.). TCFD on ollut

vaikuttamassa merkittävästi ilmastoraportoinnin käytäntöjen kehittämiseen. Vuoden 2024 alusta TCFD:n ylläpito siirtyi kuitenkin IFRS Foundationin perustamalle International Sustainability Standards Boardille (ISSB), ja se liitettiin osaksi ISSB:n kehittämää ilmastostandardia (IFRS S2) sekä EU:n kestävyysraportoinnin sääntelyä. (IFRS, n.d.; Niskala & Palmuaro, 2023)

ISSB perustettiin luomaan maailmanlaajuisesti yhtenäinen vähimmäistaso kestävyystietojen raportointiin, jotta yritykset eri puolilla maailmaa voisivat raportoida vertailukelpoisesti ja laadukkaasti kestävyystiedoistaan. (IFRS, n.d.-a.) Kesällä 2023 ISSB julkaisi ensimmäiset kaksi raportointistandardia (IFRS S1 ja S2), joiden soveltaminen on yrityksille aluksi vapaaehtoista (IFRS, 2023). ESRS-standardit ovat yhteensopivat IFRS-standardien kanssa, joten globaali vertailukelpoisuus on saavutettavissa ilman tuplaraportointia. ISSB:n IFRS-standardit poikkeavat GRI:n lailla kaksinkertaisen olennaisuuden näkökulmasta, mutta vaikutuksen olennaisuuden sijaan ne keskittyvät yritystä koskeviin taloudellisiin riskeihin ja mahdollisuuksiin. (Niskala & Palmuaro, 2023.)

Sijoittajille olennaiseen kestävyystietoon keskittyvä Sustainability Accounting Standards Board (SASB) perustettiin vuonna 2011. Se on luonut toimialakohtaiset standardit yli 70 sektorille ja niiden tavoitteena on tunnistaa kestävyysliittävät tekijät, joilla on tosiasiallinen tai mahdollinen vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn ja arvonn muodostukseen. SASB:n lähestymistapa perustuu tieteelliseen tutkimukseen kestävyysliittävistä vaikutuksista, ja se määrittelee kunkin toimialan kannalta olennaisimmat kestävyysaiheet. SASB-standardit ohjeistavat IFRS-standardien vaatimusten täyttämässä ja ne auttavat yrityksiä tunnistamaan ja raportoimaan olennaisia tietoja kestävyysriskeistä ja mahdollisuuksista silloin, kun erityisiä IFRS:n standardeja ei ole saatavilla tietyille toimialle tai aiheelle. (SASB, n.d.)

2.3 Kestävyysraportoinnin hyödyt ja tarkoitus

Vastuullisuustyön vaikutuksia liiketoimintaan on tutkittu paljon. Tutkimuksissa on todettu, että vastuullisemmat yritykset ovat tuottoisampia useista syistä (Kurittu & Rankinen, 2023) ja on näyttöä myös siitä, että kestävyysraportointi lisää yrityksen arvoa (Ioannou & Serafeim, 2017). Yksi syy vastuullisempien yritysten tuotolle on, että usein vastuullisissa yrityksissä prosessit ja johtaminen ovat paremmalla tasolla. Vastuullisemmat

yritykset hyödyntävät resurssejaan tehokkaammin sekä panostavat työntekijöidensä osaamiseen ja sen kehittämiseen ja hyvinvointiin. Toinen syy parempiin tuottoihin on riskienhallinta. Kaikki yritykset altistuvat erilaisille sisäisille ja ulkoisille riskeille, jotka voivat pahimmillaan vahingoittaa niiden mainetta ja arvoa. Yritykset, jotka osaavat ennakoida, hallita ja minimoida näitä riskejä, ovat todennäköisesti pitkällä aikavälillä menestyvämpiä. (Kurittu & Rankinen, 2023.) Korkmazin (2022) mukaan, monet tutkimukset ovatkin osoittaneet, että kestävyysriskien integroiminen osaksi yrityksen riskienhallintaprosesseja on osoittautunut menestyksekkääksi. Sijoittajien ja rahoittajien näkökulmasta läpinäkyvästi ja vastuullisesti johdetut yritykset ovat houkuttelevampia vaihtoehtoja kuin muut riskialttiimmat toimijat. (Kurittu & Rankinen, 2023.)

Kolmantena syynä on vuorovaikutus. Yritys toimii yhteiskunnan jäsenenä ja sen on tärkeää ylläpitää hyviä suhteita sidosryhmiinsä. Vastuullinen toiminta ja avoin viestintä auttavat luomaan luottamusta ja turvaamaan yrityksen toimintaedellytykset. (Kurittu & Rankinen, 2023.) Kestävyysraportoinnin avulla yritys voi osoittaa sitoutumisensa vastuullisuuteen ja varmistaa, että sidosryhmät näkevät sen luotettavana toimijana. Tiedottamalla keskeisille sidosryhmille myös ei-taloudellisista vaikutuksistaan, yritys vahvistaa asemaansa ja varmistaa tärkeiden resurssien saatavuuden. (Herzig & Schaltegger, 2006.) Vastuullisella yrityksellä on yleensä myös paremmat valmiudet sopeutua muuttuviin olosuhteisiin ja uusiin raportointivelvoitteisiin, sillä kestävä kehityksen periaatteita on jo integroitu toimintaan ja käytäntöihin. Näin ollen toimintatapoihin ei tarvitse tehdä merkittäviä muutoksia vastatakseen uusiin vaatimuksiin. (Christensen ym., 2021.)

Kestävyysraportointi parantaa läpinäkyvyyttä yrityksen toiminnasta, eli selkeyttää sijoittajille ja muille sidosryhmille yrityksen kestävyyttä auttaen heitä tekemään tietoisia päätöksiä. Selkeän ja kattavan raportoinnin myötä yritykset osoittavat sitoutumisensa kestävämpään toimintaan, jonka on havaittu lisäävän sidosryhmien luottamusta ja houkuttelevan enemmän vastuullisia sijoittajia, mikä taas voi lisätä markkina-arvoa ja houkuttelevuutta sijoituskohteena. (Barangă & Țanea, 2022; Christensen ym., 2021.) Läpinäkyvyyden on myös havaittu johtavan alhaisempiin rahoituskustannuksiin, lahjakkaiden työntekijöiden säilyttämiseen sekä pitkäaikaiseen arvonluontiin sidosryhmille (Fiandrino ym., 2022).

Kun yritykset tarjoavat tarkempia ja vertailukelpoisempia tietoja yhteiskuntavastuustaan, voi se johtaa tehokkaampiin pääomamarkkinoihin eli se voi esimerkiksi lisätä markkinoiden likviditeettiä, parantaa resurssien kohdentamista ja alentaa pääomakustannuksia. Raha liikkuu markkinoilla helpommin ja nopeammin, koska sijoittajat voivat tehdä parempia päätöksiä liittyen yrityksiin, jotka tarjoavat selkeää ja luotettavaa tietoa. Lisäksi yritykset voivat saada rahoitusta halvemmalla tai helpommin, koska ne ovat luotettavampia sijoittajien silmissä. (Christensen ym., 2021.) Öljynjalostusyhtiö Neste muun muassa allekirjoitti 1,2 miljardin euron luottolimiittisopimuksen, jonka marginaali on sidottu yhtiön kasvihuonekaasupäästöjen vähennystavoitteeseen (Neste, 2019). Myös metsäteollisuusyhtiö UPM uutisoi vuonna 2020 sitoneensa 750 miljoonan euron valmiusluoton marginaalin pitkän aikavälin biodiversiteetti- ja ilmastotavoitteisiin (UPM, 2020).

Kestävyysraportoinnin hyötyinä on myös pidetty maineen ja brändin vahvistumista sekä kilpailuedun saamista. (Ks. esim. Herzig & Schaltegger, 2006; White, 2015.) Nykyään tutkimuksissa nämä tekijät eivät kuitenkaan nouse esille enää samalla tavalla. Sen sijaan tutkimukset korostavat enemmän sitä, miten yritykset tuovat esiin sitoutumisensa, integroivat kestävyuden osaksi strategiaansa ja tekevät merkityksellistä yhteistyötä sidosryhmiensä kanssa. Pelkkä toiminta ei enää riitä vaan olennaista on, miten toimitaan. (Tarnovskaya, 2023.)

Nykypäivän pakollinen kestävyysraportointi on poliittisesti tarkoitettu vaikuttamaan johdon käyttäytymiseen ympäristöllisten, sosiaalisten ja hallinnollisten tavoitteiden saavuttamiseksi. Tämä niin kutsuttu avoimuussääntely toimii epäsuorasti tarjoamalla sidosryhmille tietoa, jonka avulla he voivat ryhtyä toimiin tai tehdä päätöksiä, jotka vaikuttavat raportoivan yrityksen kannattavuuteen ja arvoon. Erityisesti ESRS E1 ja IFRS S2 -standardit edellyttävät yrityksiä raportoimaan ilmastoon liittyvistä tavoitteistaan, joiden tulisi pohjautua pitkän aikavälin kansainvälisiin ilmastomuutosta koskeviin poliittisiin sopimuksiin. Esimerkiksi velvoittamalla raportoimaan kasvihuonekaasupäästöistä, sääntelijä pyrkii herättämään suuren yleisön tietoisuutta raportoivan yrityksen pyrkimyksistä vähentää päästöjä. Yleinen standardi ESRS 2 edellyttää, että yritykset kuvaavat kestävyysliittävät toimet ja resurssit sekä tavoitteet ja mittarit, joita käytetään toimien tehokkuuden ja tavoitteiden edistymisen seuraamiseen. Mikäli yrityksellä ei ole tällaisia politiikkoja ja tavoitteita, sen on selitettävä siihen syyt, mikä myös lisää painetta niiden laa-
timiseen. (Wagenhofer, 2024.)

2.4 Kestävyyseraportoinnin haasteet

Kestävyyseraportoinnin sisältöjä ja uskottavuutta on epäilty niin kauan, kun raportointia on tehty. Tämä johtuu pääasiassa yhteisten toimintatapojen ja viitekehysten puutteesta, sekä vapaaehtoisesta varmennuksesta. Yritykset ovat aikaisemmin pitkälti voineet itse määrittellä, mistä tiedoista raportoidaan ja miten asiat esitetään. (Gullkvist, 2023.) CSRD-direktiivin myötä kestäväyyseraportoinnin läpinäkyvyyttä ja vertailtavuutta on pyritty parantamaan, mutta samalla tiukentuneet vaatimukset ovat tuoneet mukanaan uusia haasteita erityisesti niiden soveltamisen ja käytännön toteutuksen osalta. (Alho & Ranta, 2025; Azevedo ym., 2025.)

Kestävyyseraportointi on monimutkainen ja monivaiheinen resursseja vaativa prosessi, joka edellyttää organisaatiolta vahvaa sitoutumista, asiantuntemusta ja ajantasaista osaamista. Monet organisaatiot kohtaavat haasteita juuri siksi, ettei niillä ole riittävästi henkilöstöresursseja, aikaa tai rahoitusta. (Adams & McNicholas, 2007; Barangă & Ifrim, 2023.) Ympäristöministeriön selvityksen (2025) mukaan yritykset kokevatkin, että raportointivaatimuksiin nähden työntekijöillä ei ole riittävää osaamista kestävyteen liittyvissä asioissa, eikä työntekijöitä ole riittävästi (Alho & Ranta, 2025). Jatkuvasti muuttuva sääntely-ympäristö edellyttää sekä asiantuntijoilta että johdolta jatkuvaa kouluttautumista ja valmiutta sopeutua uusiin vaatimuksiin. (Adams & McNicholas, 2007; Barangă & Ifrim, 2023.)

Chopra ym. (2024) luokittelee kestäväyyseraportointia koskevat haasteet neljään kategoriaan; 1) käyttäytymiseen liittyvät haasteet, 2) dataan liittyvät haasteet, 3) metodologiset haasteet ja 4) konteksteihin liittyvät haasteet. Käyttäytymistä koskevat haasteet liittyvät yritysten päätöksentekoprosessiin ja sen dynamiikkaan. Lyhyen aikavälin taloudelliset paineet voivat ohjata organisaatioita keskittymään välittömiin tuloksiin sen sijaan, että huomioitaisiin pitkän aikavälin kestävä kehitys. Päätöksentekoa voivat ohjata myös maineeseen liittyvät huolenaiheet tai sidosryhmien painostus. Lisäksi yritykset saattavat välttää avoimuutta pelätessään liiallisten tai epäsuotuisten tietojen julkistamista, mikä voi johtaa raportoinnin valikoivuuteen ja epätasaisuuteen, mikä heikentää niiden vertailtavuutta ja uskottavuutta. (Chopra ym., 2024.)

Dataa koskevat haasteet liittyvät erityisesti tietojen saatavuuteen, käsittelyyn ja varmentamiseen (Chopra ym., 2024). Tarvittavien tietojen saatavuus on puutteellista, ja saatavilla olevat tiedot voivat olla monimutkaisia ja hajanaisia, mikä tekee niiden normalisoinnista, analysoimisesta ja validoimisesta sekä kallista että aikaa vievää (Alho & Ranta, 2025; O'Dwyer & Unerman, 2020). Haasteita lisäävät myös historiallisen datan puutteellisuus sekä yritysten väliset epäjohtonmukaiset raportointikäytännöt, mikä vaikeuttaa vertailua ja kokonaiskuvan muodostamista (Chopra ym., 2024).

Kestävyysraportoinnin metodologiset haasteet liittyvät erityisesti raportointirakenteiden määrittelyyn sekä soveltuvien mittareiden puutteisiin. Eri yrityksillä on erilaisia tapoja arvioida ja raportoida kestävyysnäkökulmia, mikä tekee vertailusta hankalaa. Kestävyystietojen tuottamiseen käytetään erilaisia laskenta- ja arviointimenetelmiä, jotka voivat tuottaa toisistaan poikkeavia tai jopa keskenään ristiriitaisia tuloksia. Lisäksi yritystasolla on haastavaa asettaa tieteellisesti perusteltuja päästövähennystavoitteita, jotka olisivat sekä realistisia että vaikuttavia. (Chopra ym., 2024.)

Kontekstuaaliset haasteet liittyvät erityisesti toimintaympäristön monimutkaisuuteen ja jatkuviin muutoksiin. Kestävyyskysymyksiin liittyvät kuluttaja-asetteet vaihtelevat huomattavasti eri markkinoilla, ja monimutkainen sääntely-ympäristö, jossa on useita noudatettavia viitekehyksiä sekä epäselvä konsensus kestävyyskäsiteissä, tuo mukanaan haasteita, jotka vaativat erityistä huomiota ja monitieteellistä osaamista (Chopra ym., 2024.)

3 EU:N KESTÄVYYSRAPORTOINTIDIREKTIIVI (CSRD)

3.1 Direktiivin tausta sekä vaatimukset

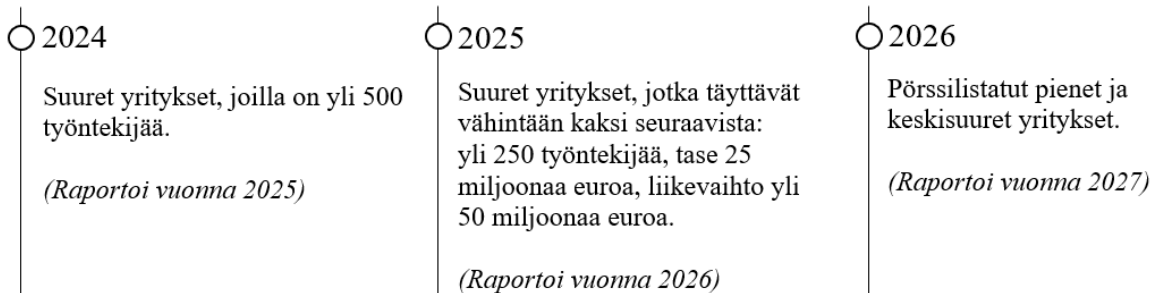
EU:n kestävyysraportointidirektiivi (CSRD) hyväksyttiin marraskuussa 2022, ja se astui voimaan vuoden 2023 tammikuussa (Direktiivi 2022/2464/EU). Aikaisemmin direktiivimuiden kuin taloudellisten tietojen raportoinnista (Non-Financial Reporting Directive, NFRD), on velvoittanut suuria yrityksiä raportoimaan kestävyystiedoistaan, mutta sen puutteet ovat ajaneet CSRD-direktiivin kehittämiseen. (Barangä & Ifrim, 2023.)

CSRD-direktiivi on osa kestävän rahoituksen toimintasuunnitelmaa (EU Sustainable Finance Action Plan), joka julkaistiin vuonna 2018 ja päivitettiin vuonna 2020. Ohjelma kattaa kymmenen avaintoimea, jotka voidaan jakaa kolmeen luokkaan: 1) pääomavirtojen suuntaaminen kohti kestävämpää taloutta, 2) kestävän kehityksen valtavirtaistaminen riskienhallintaan ja 3) avoimuuden ja pitkäjänteisyyden edistäminen. Kohtaan kolme sisältyy kestävyystietojen rapointiin liittyvän ohjeistuksen uudelleentarkastelu, sillä NFRD-direktiiviä on kritisoitu muun muassa siitä, ettei se velvoita esittämään olennaisia tietoja kestävydestä, ilmastosta, päästöistä ja biodiversiteetistä tai luotettavuudesta ja vertailtavuudesta. (Barangä & Ifrim, 2023; Euroopan komissio, 2020.)

Kestävän rahoituksen toimintasuunnitelman avulla pyritään edistämään Euroopan vihreän kehityksen ohjelman (European Green Deal) tavoitteiden saavuttamista. Vihreän kehityksen ohjelman keskeinen visio on tehdä EU:sta ensimmäinen ilmastoneutraali maanosana vuoteen 2050 mennessä. Sen tärkeimmät tavoitteet koskevat ilmastoneutraaliutta, kiertotaloutta, puhdasta teollisuutta, terveellisempää ympäristöä, kestävämpää maataloutta sekä ilmasto-oikeudenmukaisuutta. (Euroopan komissio, 2020; Eurooppa-neuvosto, 2024.) CSRD nähdään keskeisenä välineenä kestävän talouden edistämiseksi, sillä edellyttämällä entistä läpinäkyvämpää raportointia yritysten tulee parantaa kestävyysraportointiaan vaatimusten mukaisesti (Azevedo ym., 2025).

Tilikaudesta 2024 alkaen uudet raportointivaatimukset koskevat suuria yrityksiä ja PIE-yhteisöjä, joilla on yli 500 työntekijää, ja laajenevat asteittain pienempiin yrityksiin (ks. Kuvio 3) (Kosi & Relard, 2024). Raportointivelvollisuus laajenee Euroopassa

merkittävästi ja tuo raportoinnin piiriin myös Suomessa satoja uusia yrityksiä. Lopulta raportointivelvollisuus kattaisi noin 50 000 yritystä Euroopassa ja sen ulkopuolella (KPMG, 2024). Ensimmäiset CSRD:n mukaiset raportit julkaistiin keväällä 2025 (KPMG, 2025).



Kuvio 3 CSRD:n mukainen aikataulu (Niskala & Palmuaro, 2023)

Raportointivelvollisuuden laajenemisen lisäksi kestävyystietojen laatuvaatimukset tiukentuvat, kun niiden merkityksellisyys nousee taloudellisten tietojen rinnalle. Kaikki kestävyystiedot on esitettävä omassa osiossaan osana toimintakertomusta, joka tulee laatia sähköisessä ja koneluettavassa muodossa käyttäen sähköisen raportoinnin tunnisteita (XBRL-tägäys). (Direktiivi 2022/2464/EU; Niskala & Palmuaro, 2023.) Yritysten ei kuitenkaan tarvitse lisätä sähköisen raportoinnin tunnisteita ennen kuin ESRS-raportointia koskeva virallinen digitaalinen luokittelujärjestelmä on otettu käyttöön (Euroopan komissio, 2024).

Merkittävä sisällöllinen muutos liittyy olennaisuuden käsitteen laajenemiseen. Aiemmin vapaaehtoinen kestävyysraportointi perustui yksinkertaiseen olennaisuusanalyysiin, jossa olennaisuutta arvioitiin ainoastaan yrityksen ulospäin aiheuttamien vaikutusten näkökulmasta. CSRD:n myötä raportoinnin perustana on kaksinkertainen olennaisuusanalyysi, jonka myötä huomioidaan sekä yrityksen vaikutukset ympäristöön ja yhteiskuntaan (nk. vaikutusten olennaisuus) että kestävyystekijöihin liittyvät taloudelliset riskit ja mahdollisuudet yritykselle itselleen (nk. taloudellinen olennaisuus) (Mezzanotte, 2023; Euroopan komissio, 2023). Olennaisuusanalyysi toimii raportoinnin perustana ja määrittää, mitkä kestävyysseikat ovat yritykselle olennaisia ja minkä aihekohtaisten ESRS-standardien mukaisesti niistä on raportoitava (Euroopan komissio, 2023).

Vaikka monet yritykset ovatkin jo pitkään varmentaneet vapaaehtoisia kestävyysraporttejaan, CSRD edellyttää jatkossa kestävyystietojen ulkoista varmentamista kaikissa EU:n jäsenvaltioissa. Tavoitteena on saavuttaa kestävyysraportointiin samanlainen varmuustaso kuin taloudellisessa raportoinnissa, mutta siirtymä toteutetaan asteittain. Aluksi vaaditaan kevyempiä rajoitetun varmuuden antavia toimeksiantoja, joiden jälkeen siirrytään kattavampaan kohtuullisen varmuuden varmentamiseen, mikäli velvoitteet pysyvät sellaisenaan. (Direktiivi 2022/2464/EU.)

3.2 Kestävyysraportointistandardit (ESRS)

Kestävyysraportointidirektiivin noudattamiseksi EFRAG kehitti eurooppalaiset kestävyysraportointistandardit (ESRS), joiden lopulliset versiot Euroopan komissio hyväksyi heinäkuussa 2023 (Euroopan komissio, 2023). EFRAG eli Euroopan tilinpäätösraportoinnin neuvoo-antava ryhmä on yhdistys, joka toimii Euroopan komission neuvonantajana kehittäen kestävyysraportointia (EFRAG, n.d.).

ESRS-standardeja on yhteensä 12, ja ne koostuvat kahdesta monialaisesta standardista sekä kymmenestä aihekohtaisesta standardista (ks. Taulukko 1) (Euroopan komissio, 2023). Lisäksi kehitteillä on ollut sektorikohtaisia standardeja, jotka asettavat vaatimuksia eri toimialoille, kuten finanssialalle. (EFRAG SR Board meeting, 2023.) Sektorikohtaisten standardien kehittäminen on kuitenkin pysäytetty, kun Omnibus-hankkeesta ei ole vielä riittäviä tietoja (Elinkeinoelämän keskusliitto, 2025).

Taulukko 1 Eurooppalaiset kestävyysraportointistandardit (Euroopan komissio, 2023)

Luokka	ESRS-standardi	Aihe
Monialaiset standardit	ESRS 1	Yleiset vaatimukset
	ESRS 2	Yleiset tiedot
Ympäristöstandardit	ESRS E1	Ilmastonmuutos
	ESRS E2	Pilaantuminen
	ESRS E3	Vesivarat ja merten luonnonvarat
	ESRS E4	Biologinen monimuotoisuus ja ekosysteemit
	ESRS E5	Resurssien käyttö ja kiertotalous
Yhteiskuntastandardit	ESRS S1	Oma työvoima
	ESRS S2	Arvoketjun työntekijät
	ESRS S3	Vaikutusten kohteena olevat yhteisöt
	ESRS S4	Kuluttajat ja loppukäyttäjät
Hallintotapastandardit	ESRS G1	Liiketoiminnan harjoittaminen

Raportoitavat standardit muodostuvat kaksinkertaisen olennaisuusanalyysin perusteella, jossa arvioidaan yritykselle olennaisia kestävyysaiheita koskevia vaikutuksia, riskejä ja mahdollisuuksia. Monialaiset standardit ESRS 1 ja ESRS 2 koskevat kaikkia yrityksiä. ESRS 1 ei itsessään sisällä tiedonantovaatimuksia, mutta ohjeistaa yleisesti raportin laatimisessa. ESRS 2 Yleiset tiedot -standardi on ensimmäinen tiedonantovaatimuksia sisältävä kokonaisuus, jonka mukaan yritysten tulee raportoida, vaikkei mikään kestävyysaihe nousisi yritykselle olennaisiksi. Standardi asettaa vaatimuksia raportoinnille koskien sen laatimisperusteita, hallinnollisia tietoja, strategiaa, liiketoimintamallia ja arvoketjua sekä vaikutuksien, riskien ja mahdollisuuksien hallintaa. Lisäksi se sisältää vähimmäistiedonantovaatimuksia, joiden mukaisesti yrityksen tulee raportoida olennaisten aihekohtaisten standardien ESRS 2:een viittaamien tiedonantovaatimusten kohdalla. (Euroopan komissio, 2023.) ESRS 2 -standardin osalta tutkielmalle olennaista on kestävyysteemat kannustinjärjestelmissä, olennaiset vaikutukset, riskit ja mahdollisuudet (IRO) sekä niitä koskevat vaatimukset. Näitä aiheita käsitellään vain ympäristöteemojen näkökulmasta, eli muun muassa kaikkia yrityksen tunnistamia olennaisia IRO:ja ei tutkielmassa käsitellä.

Vaikka ensimmäisen aallon yritysten raportointivelvollisuus alkaa vuodesta 2024, on yrityksillä mahdollisuus käyttää tiettyjä raportointia koskevia helpotuksia eli siirtymäsäännöksiä ensimmäisinä vuosina. Kolmena ensimmäisenä vuonna yritykset voivat jättää raportoimatta tietoja arvoketjustaan, mikäli siitä ei saada kaikkia tarvittavia tietoja kohtuullisesta yrityksestä huolimatta. Ympäristöstandardien osalta kahtena ensimmäisenä vuonna yritykset voivat jättää raportoimatta kokonaisuudessaan standardin E4 Biologinen monimuotoisuus ja ekosysteemit. Ensimmäisenä vuonna yritysten ei tarvitse myöskään raportoida odotettuja taloudellisia vaikutuksia ilmastonmuutoksesta (E1), pilaantumisesta (E2), vesivaroista ja merten luonnon varoista (E3), biologisesta monimuotoisuudesta ja ekosysteemeistä (E4) eikä resurssien käytöstä ja kiertotaloudesta (E5). Lisäksi ensimmäisenä vuonna ei tarvitse esittää vertailutietoja tai scope 3 -päästöjä (E1). Myös tiettyihin sosiaalisiin indikaattoreihin ja yhteiskuntastandardeihin on listattu siirtymäsäännöksiä. (Euroopan komissio, 2023.) Vaikka ensimmäisille vuosille on mahdollista saada helpotuksia, on kritiikkiä esitetty koskien liiallisia raportointivaatimuksia ja epäselvyyttä sen suhteen, miten tiettyjä vaateita tulisi raportoinnissa soveltaa. (Barangä & Ifrim, 2023.)

3.2.1 Ympäristöstandardit

Koska tämä tutkielma keskittyy ympäristöraportointiin, teoriaosuudessa käsitellään erityisesti ESRS-standardien ympäristöön liittyviä aihekohtaisia standardeja (ESRS E1–E5). Nämä ympäristöstandardit ja niiden kattamat kestävyysseikat on esitetty Taulukossa 2 seuraavalla sivulla. Kestävyysseikalla tarkoitetaan kaikkia ympäristöön, yhteiskuntaan, ihmisoikeuksiin ja hallintotapaan liittyviä tekijöitä. Kestävyysseikat muodostavat raportoinnin sisällöllisen ytimen, sillä ne ohjaavat, mitä aiheita yrityksen tulee käsitellä kestävyysraportissaan, mikäli ne on tunnistettu olennaisiksi kaksinkertaisen olennaisuusanalyysin perusteella. (Euroopan komissio, 2023.)

Taulukko 2 Ympäristöstandardien kattamat kestävyysseikat (Euroopan komissio, 2023)

Standardi	Aihe	Osa-aihe	Osaosa-aihe
ESRS E1	Ilmastonmuutos	<ul style="list-style-type: none"> - Ilmastonmuutokseen sopeutuminen - Ilmastonmuutoksen hillintä - Energia 	
ESRS E2	Pilaantuminen	<ul style="list-style-type: none"> - Ilman pilaantuminen - Veden pilaantuminen - Maaperän pilaantuminen - Elävien organismien ja elintarvikkeiden pilaantuminen - Ongelma-aineet - Erityistä huolta aiheuttavat aineet - Mikromuovit 	
ESRS E3	Vesivarat ja merten luonnonvarat	<ul style="list-style-type: none"> - Vesi - Merten luonnonvarat 	<ul style="list-style-type: none"> - Vedenkulutus - Vedenotto - Jätevesipäästöt - Jätevesipäästöt valtameriin Merten luonnonvarojen hyödyntäminen ja käyttö
ESRS E4	Biologinen monimuotoisuus ja ekosysteemit	<ul style="list-style-type: none"> - Biologisen monimuotoisuuden vähenemisen suorat vaikutustekijät 	<ul style="list-style-type: none"> - Ilmastonmuutos - Maankäytön muutokset, makean veden ja merten käytön muutokset - Suora hyödyntäminen - Haitalliset vieraslajit - Pilaantuminen - Muut
		<ul style="list-style-type: none"> - Vaikutukset lajien tilaan 	Esimerkkejä: <ul style="list-style-type: none"> - Lajin populaation koko - Lajin maailmanlaajuisen sukupuuton riski
		<ul style="list-style-type: none"> - Vaikutukset ekosysteemien laajuuden tilaan 	Esimerkkejä: <ul style="list-style-type: none"> - Maaympäristön tilan heikkeneminen - Aavikoituminen - Maaperän sulkeminen rakentamisella
		<ul style="list-style-type: none"> - Vaikutukset ekosysteemipalveluihin ja riippuvuudet niistä 	
ESRS E5	Resurssien käyttö ja kiertotalous	<ul style="list-style-type: none"> - Resurssien sisään virtaukset, mukaan lukien resurssien käyttö - Tuotteisiin ja palveluihin liittyvät resurssien ulosvirtaukset - Jäte 	

Standardit rakentuvat keskenään yhtenäisellä tavalla ja sisältävät tiedot hallinnosta, strategiasta, vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien hallinnasta sekä mittareista ja tavoitteista. ESRS 2 -standardin yleisten tietojen lisäksi yritysten tulee siis esittää toimintaperiaatteistaan, toimistaan, tavoitteistaan ja mittareistaan koskien eri kestävyysaiheita. (Euroopan komissio, 2023.)

Vaikka ESRS 2 on ainoa tiedonantovaatimuksia sisältävä pakollinen kaikkia koskeva standardi, on ESRS E1 (Ilmastonmuutos) myös muista tietyllä tavalla poikkeava. Mikäli yritys päätyisi kaksinkertaisen olennaisuusanalyysin tuloksessa siihen, ettei E1-standardi ole olennainen, tulee sen antaa yksityiskohtainen selvitys ilmastonmuutosta koskevan olennaisuusarvioinnin päätelmistä. Muiden aihekohtaisten standardien kohdalla epäolennaisista aiheista selvityksen antaminen on vapaaehtoista. (Euroopan komissio, 2023.) Näin ollen CSRD-direktiivin myötä ilmastoon liittyvä raportointiprosentti tulee todennäköisesti nousemaan, sillä ESRS E1 -standardi tulee todennäköisesti olemaan lähes jokaiselle yrityksille olennainen raportoitava standardi (Nordic Sustainability, 2023).

ESRS-ympäristöstandardien tavoitteena on varmistaa, että yritykset raportoivat olennaiset ympäristövaikutuksensa, -riskinsä ja -mahdollisuutensa läpinäkyvästi ja johdonmukaisesti, tukien siirtymää kohti kestävää taloutta. E1-standardi (Ilmastonmuutos) keskittyy siihen, miten yritys vaikuttaa ilmastonmuutokseen, sen toimenpiteisiin ilmastonmuutoksen hillitsemiseksi ja siihen sopeutumiseksi sekä näiden toimien taloudellisiin vaikutuksiin. E2-standardi (Pilaantuminen) käsittelee ilman, veden ja maaperän saastumista sekä yritysten toimenpiteitä ja strategioita puhtaamman ympäristön saavuttamiseksi. E3-standardi (Vesivarat ja merten luonnonvarat) painottaa vesivarojen kestävää käyttöä sekä niiden suojelua. E4-standardi (Biologinen monimuotoisuus ja ekosysteemit) ohjaa yrityksiä arvioimaan vaikutuksiaan ekosysteemeihin ja biodiversiteettiin sekä toimimaan planetaaristen rajojen ja kansainvälisten biodiversiteettisitoumusten mukaisesti. E5-standardi (Resurssien käyttö ja kiertotalous) keskittyy resurssitehokkuuteen, uusiutuvien luonnonvarojen kestävään käyttöön ja kiertotalousperiaatteiden toteuttamiseen. (Euroopan komissio, 2023.)

3.3 Teoreettisen viitekehyksen yhteenveto

Kestävyysraportointi on moninainen käsite, jota monesti kuvataan tarkoittavan erilaisia käytäntöjä, joiden avulla yritykset tarjoavat tietoja kestävyysasioistaan (Laine ym., 2021). Tarkemmin kestävyysraportointia kuvataan prosessina, jossa kestävyystietoja mitataan, julkaistaan ja niistä viestitään, jolloin niin yritys itse kuin myös sidosryhmät saavat tietoa yrityksen toiminnan vaikutuksista ulospäin ja toisaalta taas yhteiskunnan tai ympäristön taloudellisista vaikutuksista yritykseen. (Eurooppa-neuvosto, 2024; Christensen, ym., 2021; Krivogorsky, 2024.) Kestävyysraportointi on viime vuosikymmeninä vakiintunut olennaiseksi osaksi yritysten kestävästä liiketoiminnasta, kun ympäristöön ja yhteiskuntaan kohdistuvien vaikutusten merkitys on tunnustettu entistä laajemmin. (Laine ym., 2021; Morrison, 2019; Trites, 2020.)

Kestävyysraportoinnin ydin rakentuu kolmesta ulottuvuudesta (ympäristö, yhteiskunta ja hallinto, ESG) (Hansmann, Mieg & Frischknecht, 2012), jotka pohjautuvat Elkingtonin (1997) triple bottom line -mallista (people, planet, profit). Triple bottom line -ajattelu on vaikuttanut ESG-käsitteen kehitykseen ja ESG-ulottuvuudet ovat sittemmin vakiintuneet osaksi yritysten raportointia, strategiaa ja toimintaa, erityisesti sijoittajien näkökulmasta. (Krantz, 2024; Macesar, 2024.) Kestävyysraportoinnin teoreettinen perusta kuitenkin rakentuu erityisesti sidosryhmä-, institutionaalisen ja legitimititeettiteorian ympärille, joissa korostetaan vuorovaikutusta yrityksen ja ympäröivän yhteiskunnan välillä (Gulenko, 2018).

Kestävyysraportoinnilla on useita yritystason hyötyjä. Se lisää toiminnan läpinäkyvyyttä, rakentaa sidosryhmien luottamusta ja voi tuottaa liiketoiminnallisia etuja, kuten alhaisempia rahoituskustannuksia, parempaa työntekijöiden sitoutumista ja pitkäaikaista arvovuonluontia. Avoin ja vastuullinen viestintä tukee vuorovaikutusta eri sidosryhmien kanssa ja edistää liiketoiminnan jatkuvuutta. (Barangă & Țanea, 2022; Christensen ym., 2021; Fiandrino ym., 2022.) Kestävyysraportointi on kuitenkin vaativa ja monivaiheinen prosessi, johon liittyy useita haasteita. Näitä ovat muun muassa puutteet datan saatavuudessa, käsittelyssä ja varmentamisessa sekä soveltuvien mittareiden rajallisuus. Lisäksi toimintaympäristön monimutkaisuus ja jatkuvasti muuttuva sääntely asettavat yrityksille paineita, joita korostavat usein rajalliset resurssit ja osaamisen puute. (Adams & Menicholas, 2007; Alho & Ranta, 2025; Barangă & Ifrim, 2023; Chopra ym., 2024.)

Kestävyysraportoinnissa erilaisilla viitekehyksillä ja standardeilla on ollut keskeinen rooli, sillä ne ovat tarjonneet yrityksille rakenteen ja sisällölliset ohjeet vastuullisuustietojen esittämiseen jo pidempää vapaaehtoisesti. Vapaaehtoiset kehykset, kuten GRI (Global Reporting Initiative), TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) ja TNFD (Taskforce on Nature-related Financial Disclosures), ovat olleet laajasti käytössä ja ohjanneet yrityksiä raportoimaan systemaattisesti kestävyysvaikutuksistaan. (Barangä & Ifrim, 2023; O’Dwyer & Unerman, 2020.) Vaikka näitä viitekehyksiä on kritisoitu esimerkiksi vertailukelpoisuuden ja mittariston hajanaisuuden vuoksi, ne ovat kehittyneet vastaamaan entistä paremmin sidosryhmien odotuksia ja tiedontarpeita. (Dinh ym., 2022.)

Kestävyysraportoinnin kenttä on siirtynyt vapaaehtoisuudesta kohti säädeltyä ja velvoitettavaa raportointia. EU:n uusi kestävyysraportointidirektiivi (CSRD) laajentaa raportointivelvollisuuden koskemaan merkittävästi suurempaa yritysjoukkoa Euroopassa, tavoitteenaan lisätä kestävyystietojen läpinäkyvyyttä, vertailtavuutta ja luotettavuutta. (Finanssivalvonta, n.d.; Niskala & Palmuaro, 2023.) Direktiivin toimeenpanoa tukevat uudet eurooppalaiset kestävyysraportointistandardit (ESRS), joiden mukaisesti suuret yritykset raportoivat vuodesta 2024 lähtien. Pakollisten yleisten standardien lisäksi yritysten raportoida aihekohtaisia standardeja kaksinkertaisen olennaisuusanalyysin perusteella, joka määrittää yrityskohtaisesti olennaiset raportoitavat aiheet. Aihekohtaiset ympäristöstandardit kattavat ilmastonmuutoksen, pilaantumisen, vesivarat ja merten luonnonvarat, biologisen monimuotoisuuden ja ekosysteemit sekä resurssien käytön ja kiertotalouden. (Direktiivi 2022/2464/EU; Euroopan komissio, 2023.)

4 TUTKIMUKSEN TOTEUTUS

4.1 Tutkimuksen kohde

Tämä tutkimus on luonteeltaan kvalitatiivinen, eli laadullinen tutkimus. Laadullisissa tutkimuksissa tavoitteena on ymmärtää ja kuvata jotakin tiettyä ilmiötä tai toimintaa, ja rakentaa siitä syvälinen ja monipuolinen kuva. Tyypillisimmät menetelmät laadullisen tutkimuksen aineistonkeruussa ovat haastattelu, kysely, havainnointi ja erilaisista dokumenteista koottu tieto. (Tuomi & Sarajarvi, 2018.) Koska aineisto koostuu kestävyys selvityksistä, on tässä tapauksessa käytössä listatuista menetelmistä viimeisin.

Tutkimuksen kohteena on kolme suomalaista eläkevakuutusyhtiötä Ilmarinen, Varma ja Elo. Eläkeyhtiö Veritas on rajattu tutkimuksesta pois, sillä muista poiketen, Veritas ei kuulu ensimmäiseen raportointiaaltoon eikä näin ollen raportoi ESRS-standardien mukaisesti vuodelta 2024 (Veritas, n.d.).

Kohdeyhtiöt ovat yhtiömuodoltaan keskinäisiä eläkevakuutusyhtiöitä, eli yhtiöiden omistajuus on täysin asiakkailta. Eläkeyhtiöiden tehtävänä Suomessa on hoitaa työntekijöiden ja yrittäjien lakisääteistä eläketurvaa. (Eläketurvakeskus, n.d.) Eläkeyhtiöt ovat merkittäviä sijoittajia Suomessa ja näin ollen keskeisiä toimijoita finanssisektorilla. Yhtiöiden tunnusluvut on esitetty Taulukossa 3. Rahoituslaitokset ovat avainasemassa kestävä kehityksen edistämässä, ja niiden sijoituspäätöksillä on merkittäviä välillisiä ympäristövaikutuksia. Kestävyysraportoinnin avulla eläkeyhtiöt voivat osoittaa sitoutumisensa kestävään kehityksen edistämiseen. (Euroopan komissio, n.d.-a; Weber, 2014.)

Taulukko 3 Työeläkeyhtiöiden tunnusluvut (Elo, 2025; Elo, 2025a; Ilmarinen, 2025a; Varma, 2025a)

2024	Ilmarinen	Varma	Elo
Työntekijämäärä	640	593	478
Sijoitusten arvo (mrd.)	63,3	64,4	32,4
Sijoitustuotto (%)	8,6	10,2	8,5
Eläkkeensaajat	454 556	351 000	253 900
Maksetut eläkkeet (mrd.)	7,6	7,5	4,7

Ilmarinen perustettiin Suomen työeläkejärjestelmän perustamisvuonna 1961. Ilmarisesta tuli keskinäinen yhtiö vuonna 1998, ja viralliseksi nimeksi muuttui Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen. (Ilmarinen, n.d.-a.) Ilmarinen on julkaissut GRI:n mukaisia erillisiä yritys vastuuraportteja vuodesta 2015 alkaen, ja ensimmäinen CSRD:n mukainen kestävyys selvitys julkaistiin toimintakertomuksen yhteydessä 13.2.2025 (Ilmarinen, n.d.; Ilmarinen, 2025).

Vuonna 1998 perustettiin keskinäinen yhtiö Varma-Sampo, jonka nimi muutettiin nykyiseksi *Varmaksi* vuoden 2003 lopussa (Hannikainen, 2020). Varma on julkaissut erillisiä vuosi- ja yritys vastuuraportteja vuodesta 2016 alkaen, ja ensimmäinen CSRD:n mukainen kestävyys selvitys julkaistiin 14.2.2025 (Varma, 2017; Varma, 2025).

Elo aloitti toimintansa vuonna 2014, kun Eläke-Fennia ja LähiTapiola Eläkeyhtiö fuusioituivat (Hannikainen, 2020). *Elo* on julkaissut vuosi- ja vastuuraportteja vuodesta 2017 lähtien, ja ensimmäinen CSRD:n mukainen kestävyys selvitys julkaistiin toimintakertomuksen yhteydessä 19.3.2025 (Elo, 2018; Elo, 2025a).

4.2 Tutkimusaineisto

Tutkimusaineisto koostuu eläkeyhtiöiden toimintakertomuksen yhteydessä julkaistuista ensimmäisistä CSRD-direktiivin mukaisista kestävyys selvityksistä vuodelta 2024 (ks. Taulukko 4).

Taulukko 4 Tutkielman aineisto

Kohdeyhtiö	Aineisto	Keskeiset sivut	Sivumäärä
Ilmarinen	Toimintakertomus ja tilinpäätös 2024	19–46, 53–83	59
Varma	Toimintakertomus ja tilinpäätös 2024	15–75	61
Elo	Elon hallituksen toimintakertomus 2024	13–26, 32–53	36

Tutkielma on rajattu ympäristöraportointiin, joten ESRS aihekohtaisista standardeista tarkastellaan vain ympäristöstandardeja sekä niiden mukaista osioita eläkeyhtiöiden kestävyys selvityksissä. ESRS 1 velvoittaa jaottelemaan kestävyys selvityksen neljään osaan niin, että toisessa osassa esitetään ympäristötiedot (Euroopan komissio, 2023). Näin ollen ympäristötietojen erillinen tarkastelu on suoraviivaista. ESRS-standardit mahdollistavat viittaamisen myös toimintakertomuksen muihin osiin (Euroopan komissio, 2023), joten jos tarkasteltavia raportointivaatimuksia on esitetty muualla, kuin ympäristötietojen yhteydessä huomioidaan myös ne tarkastelussa. Taulukossa 4 on esitetty tutkielman aiheisto, sekä niiden sivumäärät. Sivumäärät koostuvat kestävyysosion yleisistä tiedoista sekä ympäristöosiosta, eikä siinä olla huomioitu mahdollisia muualle raportointiin viitattuja sivuja.

4.3 Aineiston analyysimenetelmä

Laadullisen tutkimuksen tavoitteen saavuttamista tukee käytetty analyysimenetelmä, tässä tapauksessa sisällönanalyysi, jota pidetäänkin laadullisen tutkimuksen perusanalyysimenetelmänä. Laadullinen sisällönanalyysi mahdollistaa kestävyys selvitysten ja muiden kirjallisten dokumenttien systemaattisen ja objektiivisen analysoinnin. Sisällönanalyysi toteutetaan teorialähtöisenä, sillä teoria ohjaa analyysiä alusta saakka. Teorialähtöisessä sisällönanalyysissä tutkimus perustuu jo olemassa olevaan teoriaan tai viitekehykseen, eli analyysiä ohjaa tietty teoreettinen näkökulma, joka toimii analyysin raamina ja suuntaviivoina. (Tuomi & Sarajärvi, 2018.) Tässä tutkielmassa ohjaava viitekehys on ESRS-standardit.

Teorialähtöisessä analyysissä lähdetään liikkeelle analyysirungon muodostamisesta (Tuomi & Sarajärvi, 2018). Koska analyysissä viitekehysnä toimii ESRS-standardit, on analyysirunkoon rakennettu niiden rakenteen ja ominaisuuksien mukaisesti (ks. Taulukko 5). Rungon pääluokat muodostuvat standardin rakenteen muodostavista raportointialoista. Näiden pääluokkien jatkeena on standardeista tulevat tietyt osa-alueet, jotka on jaettu vielä tarkemmin alaluokkiin. Alaluokat määrittävät vielä yksityiskohtaisemmin, mitä tietoja tarkastellaan. Standardin mukaisia tiedonantovaatimuksia ja termistöä on yksinkertaistettu analyysirunkoon selkeyden vuoksi.

Taulukko 5 Analyysirunko

Pää-luokka	Yläluokka	Alaluokka
HALLINTO	Kestävyysteemojen sisällyttäminen kannustinjärjestelmiin	1) Ilmastoteemojen huomiointi hallinto-, johto- ja valvontaelinten jäsenten palkitsemisessa (E1, GOV-3)
STRATEGIA	Siirtymäsuunnitelma	2) Ilmastomuutoksen hillintää koskeva siirtymäsuunnitelma (E1-1)
	Olennot vaikuttukset, riskit ja mahdollisuudet (IRO)	3) Olennot vaikuttukset, riskit ja mahdollisuudet (ESRS 2, SBM-3) 4) Strategian ja liiketoimintamallin ilmastokestävyys, nk. resilienssianalyysi (E1, SBM-3)
VAIKUTUSTEN, RISKIEN JA MAHDOLLISUUKSIEN HALLINTA	Olennot vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien tunnistamis- ja arviointiprosessi	5) Kuvaus olennot vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien tunnistamis-, ja arviointiprosessista (IRO-1)
	Toimintaperiaatteet	6) Ilmastomuutoksen hillintään ja siihen sopeutumiseen liittyvät toimintaperiaatteet (E1-2) 7) Biologiseen monimuotoisuuteen ja ekosysteemeihin liittyvät toimintaperiaatteet (E4-2) 8) Resurssien käyttöön ja kiertotalouteen liittyvät toimintaperiaatteet (E5-1)
	Toimet ja resurssit	9) Ilmastomuutosta koskeviin toimintaperiaatteisiin liittyvät toimet ja resurssit (E1-3) 10) Biologiseen monimuotoisuuteen ja ekosysteemeihin liittyvät toimet ja resurssit (E4-3) 11) Resurssien käyttöön ja kiertotalouteen liittyvät toimet ja resurssit (E5-2)
MITTARIT JA TAVOITTEET	Tavoitteet	12) Ilmastomuutoksen hillintään ja siihen sopeutumiseen liittyvät tavoitteet (E1-4) 13) Biologiseen monimuotoisuuteen ja ekosysteemeihin liittyvät tavoitteet (E4-4) 14) Resurssien käyttöön ja kiertotalouteen liittyvät tavoitteet (E5-3)
	Mittarit	15) Energiankulutus ja energialähteiden yhdistelmä (E1-5) 16) Kasvihuonekaasujen scope 1-, scope 2- ja scope 3 - bruttopäästöt ja kokonaispäästöt (E1-6) 17) Biologisessa monimuotoisuudessa ja ekosysteemeissä tapahtuviin muutoksiin liittyvät vaikutusmittarit (E4-5) 18) Resurssien sisään virtaukset (E5-4) 19) Resurssien ulosvirtaukset (E5-5)

Kestävyysraporttien analyysi aloitettiin perehtymällä yhtiöiden julkaisemiin kestävyysraportteihin ensin niiden ensilukukerralla. Ensimmäisen lukukerran tavoitteena oli muodostaa yleiskäsitys yhtiöiden raportointityylistä, rakenteesta sekä siitä, miten ESRS-viitekehys näkyy raportoinnin rakenteessa. Tämä auttoi hahmottamaan, miten laajasti ESRS-standardit näkyivät raportoinnin kokonaisuudessa ja miten selvästi tiedonantovaatimukset on esitetty itse tekstissä, eli miten vertailtavissa se on itse viitekehukseen sellaisenaan.

Analyysirungon luonnos laadittiin ennen varsinaista raporttien analyysiä, mutta sitä vielä tarkennettiin yhtiöiden raportoinnin perusteella. Osaa vaatimuksista ei raportoitu lainkaan, koska ne katsottiin epäolennaisiksi, eikä niitä siksi sisällytetty tiedonantovaatimuskohtaiseen analyysiin. Analyysi eteni ESRS tiedonantovaatimuksittain ja siinä käytettiin tukena EFRAG:n julkaisemaa Implementation Guidance 3 - List of ESRS Data Points - Exceliä (EFRAG, 2024), jossa on listattuna ESRS vaatimukset datapisteittäin. Exceliin luotiin liikennevalomalliin perustuva arviointikehikko eli jokaisen olennaisen tiedonantovaatimuksen datapisteelle annettiin värikoodi (vihreä, keltainen, punainen, harmaa) sen perusteella, miten yhtiö oli täyttänyt vaatimuksen: vihreä osoitti vaatimuksen täyttymistä, keltainen viittasi osittaiseen tai puutteelliseen raportointiin, punainen ilmaisi selkeää tiedon puuttumista ja harmaa osoitti yhtiön käyttävän siirtymäsäännöstä tai ilmaisseen tiedon epäolennaiseksi.

Analyysiä tuettiin myös rinnakkaisella tiedostolla, johon koottiin sekä standardien vaatimuksia että suoria otteita yhtiöiden raporteista vaatimusten rinnalle. Tämä mahdollisti raportoinnin vertaamisen rinnakkain kunkin tiedonantovaatimuksen sekä yhtiöiden välillä. Analyysiprosessi sisälsi toistuvaa raporttien ja standardien lukemista ja tarkastelua. Tulosten analyysissä painotettiin vapaaehtoisten datapisteiden sijaan erityisesti standardien pakollisia datapisteitä ja keskeisiä eroja tai painotuksia raportoinnin sisällöissä. Datapisteittäin muodostettujen värikoodien avulla luotiin kokonaiskuva tiedonantovaatimuksittain.

5 TUTKIMUSTULOKSET

5.1 Ympäristöraportoinnin kattavuus ja sisältö

Kohdeyhtiöt raportoivat ympäristötiedot toimintakertomuksen yhteydessä erillisessä kestävyysraportointia koskevassa osiossa. Kaikki kolme yhtiötä käyttivät raportistaan kirjanpitolain mukaista termiä ”kestävyysraportti” ESRS:n määrittämän ”kestävyys selvitys” -termin sijaan. Kokonaisuudessaan raportit olivat rakenteeltaan hyvin samankaltaisia, sillä ne noudattivat standardin edellyttämää jaottelua: yleiset tiedot, ympäristötiedot, yhteiskunnalliset tiedot ja hallintotapatiedot. Kestävyysraportit olivat kokonaisuudessaan noin 67–114 sivun mittaisia, joista ympäristöosio (sis. EU-taksonomia) kattoi noin 27–37 sivua. EU-taksonomia luokittelujärjestelmä, joka ohjaa sijoituksia kestävämpiin ratkaisuihin (Euroopan komissio, n.d.-c). Tässä tutkielmassa taksonomiaa ei kuitenkaan käsitellä. Osassa yhtiöistä tietyt tiedot, kuten laskentaan liittyvät taustatiedot, olivat sisällytetty yleisiin tietoihin, kun taas toisissa ne löytyivät varsinaisen ympäristöosion yhteydestä. Raporttien sisältö oli paikoin vaikeaselkoista johtuen standardin edellyttämästä yksityiskohtaisesta ja teknisestä ilmaisutavasta. Ilman aiempaa perehtyneisyyttä standardin rakenteeseen ja terminologiaan, osa tiedoista voi vaikuttaa lukijalle epäselviltä.

Kohdeyhtiöiden olennaiset aiheet ja raportoidut tiedonantovaatimukset poikkesivat toisistaan selvästi. Kaikille tarkastelluille yhtiöille yhteistä oli kuitenkin standardien E2 (Pilaantumisen) ja E3 (Vesivarat ja merten luonnonvarat) epäolennaisuus, minkä vuoksi näitä aiheita ei käsitellä tässä tutkielmassa tarkemmin. Ensimmäisenä raportointivuonna ainoa kaikkien yhtiöiden yhteisesti raportoima ympäristöstandardi oli E1 (Ilmastonmuutos), joista kuitenkin tietyt tiedonantovaatimukset olivat kaikille epäolennaisia, ja yhden vaatimuksen osalta kaikki käyttivät siirtymäsäännöstä. Standardien E4 (Biologinen monimuotoisuus ja ekosysteemit) ja E5 (Resurssien käyttö ja kiertotalous) osalta raportointi jakautui: Elo raportoi E4-standardista, kun Varma käytti siihen siirtymäsäännöstä, ja toisaalta Varma oli ainoa, joka raportoi E5-standardin mukaisesti. (Elo, 2025a; Ilmarinen, 2025a; Varma, 2025a.)

Taulukossa 6 on esitetty yhtiöiden raportoimat aiheet ja standardin tiedonantovaatimukset. Esitetty ”x” kuvaa yritykselle olennaista tiedonantovaatimusta, ja harmaa korostus

tarkoittaa, että yhtiö käytti siirtymäsäännöstä, eikä raportoinut tiedonantovaatimuksen mukaisia tietoja tämän vuoden raportilla. Taulukossa esitetty ”(x)” kuvaa raportointivaatimusta, jonka yritys on raportoinut, vaikkei aihe noussut olennaisuusarvioinnissa olennaiseksi raportoitavaksi aiheeksi.

Taulukko 6 Yritysten raportoitavat aiheet, ja siirtymäsäännösten käyttö

Standardi/aihe	Tiedonantovaatimus	Ilmarinen	Varma	Elo
E1 Ilmastonmuutos	ESRS 2, GOV-3	x	x	x
	E1-1	x	x	x
	ESRS 2, SBM-3	x	x	x
	ESRS 2, IRO-1	x	x	x
	E1-2	x	x	x
	E1-2	x	x	x
	E1-3	x	x	x
	E1-4	x	x	x
	E1-5	x	x	x
	E1-6	x	x	x
	E1-7			
	E1-8			
	E1-9		x	x
E2 Pilaantuminen	ESRS 2, IRO-1	(x)		(x)
	E2-1			
	E2-2			
	E2-3			
	E2-4			
	E2-5			
	E2-6			
E3 Vesivarat ja merten luonnonvarat	ESRS 2, IRO-1	(x)		(x)
	E3-1			
	E3-2			
	E3-3			
	E3-4			
	E3-5			
E4 Biologinen monimuotoisuus ja ekosysteemit	E4-1		x	x
	ESRS 2, SBM-3		x	x
	ESRS 2, IRO-1	(x)	x	x
	E4-2		x	x
	E4-3		x	x
	E4-4		x	x
	E4-5		x	x
	E4-6		x	x
E5 Resurssien käyttö ja kiertotalous	ESRS 2, IRO-1	(x)	x	(x)
	E5-1		x	
	E5-2		x	
	E5-3		x	
	E5-4		x	
	E5-5		x	
	E5-6		x	

Vaikka Varma kuvasi käyttävänsä siirtymäsäännöstä E4-standardin osalta kokonaisuudessaan, raportoi se kuitenkin tiettyjä kohtia biologisen monimuotoisuuden osalta. Lisäksi Ilmarinen sekä Elo raportoivat IRO-1 koskevia tietoja myös muiden, kun ilmaston osata, vaikka standardit kokonaisuudessaan jäivät olennaisuuden rajan ulkopuolelle. Vaikka Elo tunnisti biologisen monimuotoisuuden ja ekosysteemit olennaiseksi aiheeksi, sillä ei noussut aiheeseen liittyviä olennaisia riskejä kaksinkertaisessa olennaisuusanalyysissään. Tällä on suora vaikutus raportointisisältöön, sillä tiettyjä ESRS E4 -standardin edellyttämiä tietoja, kuten liiketoiminnan resilienssiin liittyviä kuvauksia ei raportoitu, vaikka itse tiedonantovaatimus oli yhtiölle olennainen.

Kaikki yhtiöt olivat otsikoinneissaan huomioineet standardin tiedonantovaatimukset, mikä helpottaa raportin rakenteen hahmottamista ja tukee luettavuutta. Standardit kuitenkin sallivat, että tietoja voidaan esittää myös muualla kuin suoraan tiedonantovaatimuksen yhteydessä, kunhan niihin viitataan asianmukaisesti. Yhtiöiden käyttämät viittauskäytännöt vaihtelivat, millä oli paikoittain vaikutusta tietojen löytämiseen. Muista poiketen Varma hyödynsi alaviitteitä joissakin tiedoissa viitatakseen standardin datapisteisiin, mutta kuitenkin kaikkia raportoituja datapisteitä ei merkitty.

Tulokset osoittavat myös, että taloudellisten vaikutusten raportointi osoittautui haasteelliseksi kaikille tarkastelluille eläkeyhtiöille. Kaikki kolme yhtiötä hyödynsivät siirtymäsäännöstä ilmastostandardin (E1) vaatimuksen E1-9 osalta, joka koskee olennaisten ilmastoriskien ja -mahdollisuuksien taloudellisia vaikutuksia. Lisäksi Varma käytti siirtymäsäännöstä myös biodiversiteettiä (E4-6) ja kiertotaloutta (E5-6) koskevien rinnakkaisien vaatimusten osalta. Elo myös kuvaa taloudellisten riskien mallintamiseen liittyvää epävarmuutta, ja Varma raportoi, että sen ilmastoresilienssianalyysi kattaa vain 41 % sijoitussalkusta, koska analyysi vaatii sijoituskohteiden riittävää raportointia:

Skenaarioanalyysien taloudellisten riskien mallintamiseen liittyy epävarmuutta ja rajoitteita, joten niiden tuloksia tarkastellaan suuntaa antavina. (Elo, 2025a, 34.)

Resilienssianalyysin suurin epävarmuustekijä liittyy analyysin kattavuuteen. Analyysi kattaa 41 prosenttia koko Varman sijoituksista, sillä analyysin perusedellytyksenä on yhtiöiden riittävä raportointi. (Varma, 2025a, 59.)

Myös Ilmarinen viittaa haasteisiin toimialakohtaisten ohjeistusten puuttuessa, mikä vaikeuttaa raportointia erityisesti sijoitustoiminnan kaltaisissa monimutkaisissa kokonaisuuksissa:

ESRS-standardit ovat kaikille toimialoille yhteisiä. Koska toimialakohtaisia standardeja ei ole julkaistu, ei finanssialalle ole vielä tarkempia ohjeistuksia raportointiin. Tämä aiheuttaa haasteita sijoituksista raportointiin, kun yhteisiä toimintatapoja ei vielä ole. (Ilmarinen, 2025a, 21.)

Raporteissa oli havaittavissa eroja niin tietojen laajuudessa, tarkkuudessa kuin sisällössäkkin. Näitä havaintoja käsitellään seuraavaksi tarkemmin alaluvuittain, joissa esitetään ensin raportoinnin tavoitteet, joita seuraa tulokset.

5.2 Hallinto

Hallintoa koskeva ESRS 2 GOV-3:een liittyvä tiedonantovaatimus edellyttää yritystä kuvaamaan, otetaanko ilmastoon liittyvät asiat huomioon hallinto-, johto- ja valvontaelinten palkitsemisessa ja miten. Tämä sisältää sen, arvioidaanko heidän suoriutumistaan suhteessa kasvihuonekaasupäästöjen vähennystavoitteisiin sekä sen, mikä prosenttiosuus kullekin kaudelle kirjatusta palkkioista liittyy ilmastonäkökohtiin ja mitä nämä ilmastonäkökohdat ovat. Taulukossa 7 on havainnollistettu, kuinka E1-standardin hallintoa koskeva vaatimus on täyttynyt yhtiöiden ympäristöraportoinnissa.

Taulukko 7 Hallintoa koskevan vaatimuksen GOV-3 täytyminen raportoinnissa

Tiedonantovaatimus		Ilmarinen	Varma	Elo
E1	ESRS 2 GOV-3:een liittyvä tiedonantovaatimus – Kestävyyteen liittyvän suorituskyvyn sisällyttäminen kannustinjärjestelmiin	kyllä	kyllä	kyllä

Kaikki tarkastellut yhtiöt raportoivat palkitsemisjärjestelmistään kohdan GOV-3 vaatimusten mukaisesti. Vaikka yhtiöiden palkitsemisjärjestelmissä ei ole otettu ilmastonäkökohtia mukaan varsinaisina mittareina, on yhtiöt raportoineet asianmukaisesti siitä,

huomioidaanko näkökohdat palkitsemisessa vai ei, ja näin ollen vastaavat standardin vaatimuksiin.

Ilmarinen kuvaa, ettei ilmastoon liittyviä näkökohtia tällä hetkellä huomioida palkitsemisessa suoraan, mutta viittaa kuitenkin mittarien kehittämiseen, kuten seuraava lainaus tuo esiin.

Ilmastoon liittyviä näkökohtia ei toistaiseksi huomioida palkitsemisessa, mutta sopivia mittareita kehitetään ja testataan. Palkitsemisjärjestelmistä ja toimitusjohtajan palkitsemisesta päättää Ilmarisen hallitus hallituksen nimitys- ja palkitsemisvaliokunnan esityksestä. Palkitsemisesta raportoidaan vuosittain. (Ilmarinen, 2025a, 24.)

Myös Varma ja Elo kuvaavat, ettei ilmastoon liittyviä näkökohtia huomioida hallinto- ja valvontaelinten palkkioissa, mutta molemmilla johtoryhmän palkitsemisessa ne on huomioitu epäsuorasti. Varman osalta kestävyystavoitteiden osuus palkitsemisessa on vähintään 10 %, joka sisältää myös muita, kun ilmastoon tai ympäristöön liittyviä kestävyystavoitteita. Varma sekä Elo kuvaavat varsin kattavasti tietoja palkitsemisjärjestelmästä, kun Ilmarisen raportointi on tiiviimpää. Seuraavat lainaukset esittävät kuinka Varma ja Elo esittävät ilmastonäkökohtien epäsuoran huomioimisen palkitsemisessa.

Ilmastoon liittyviä näkökohtia ei huomioida hallinto- ja valvontaelinten jäsenten palkkioissa. Johtoryhmän palkitsemisessa ilmastonäkökohdat on huomioitu epäsuorasti... Avainhenkilöiden [ml. johtoryhmä] palkitsemisjärjestelmässä ja henkilöstön palkitsemisjärjestelmässä vähintään 10 prosenttia yhtiötason palkitsemistavoitteista muodostuu kestävyystavoitteista. (Varma, 2025a, 28–29.)

Ilmastonäkökohtia ei suoraan huomioida palkitsemisessa omina mittareina. Välillisesti ilmastotavoitteet on huomioitu toimitusjohtajan ja johdon kokonaispalkitsemisessa Elon vastuullisuuden tasosta tehdyn ulkopuolisen arvioinnin kautta. (Elo, 2025a, 15.)

5.3 Strategia

Ilmastonmuutosta koskeva tiedonantovaatimus E1-1 vaatii yritystä kuvaamaan ilmastonmuutosta koskevan siirtymäsuunnitelmansa. Yrityksen tulee kuvata aiemmat, nykyiset ja tulevat toimet sen varmistamiseksi, että toiminta on linjassa seuraavien kanssa: kestävään talouteen siirtyminen, Pariisiin 1,5 °C tavoite sekä ilmastoneutraaliuden saavuttaminen vuoteen 2050 mennessä. Biologista monimuotoisuutta koskeva tiedonantovaatimus E4-1 vaatii yritystä antamaan käsityksen sen strategian ja liiketoimintamallin resilienssistä suhteessa biologiseen monimuotoisuuteen ja ekosysteemeihin. Yritys voi myös halutessaan esittää kuvauksen myös siirtymäsuunnitelmastaan.

ESRS 2 -standardin tiedonantovaatimus SBM-3 vaatii kuvaamaan kaksinkertaisen olennaisuusanalyysin tuloksena saadut olennaiset vaikutukset, riskit ja mahdollisuudet, jotka määrittävät raportoitavan sisällön. Vastaava vaatimus ilmaston osalta (E1, SBM-3) velvoittaa yritystä erittelemään olennaiset ilmatoriskit (fyysiset ja siirtymäriskit), analysoidaan liiketoimintamallinsa ilmastoresilienssiä sekä esittämään ilmastoskenaarioanalyysin tulokset. Taulukko 8 havainnollistaa, kuinka standardien strategiaa koskevat vaatimukset ovat täyttyneet yhtiöiden ympäristöraportoinnissa.

Taulukko 8 Strategiaa koskevien vaatimusten täytyminen raportoinnissa

Tiedonantovaatimus		Ilmarinen	Varma	Elo
ESRS 2	SBM-3 – Olennaiset vaikutukset, riskit ja mahdollisuudet	kyllä	kyllä	kyllä
E1	E1-1 – Ilmastonmuutoksen hillintää koskeva siirtymäsuunnitelma	kyllä	kyllä	kyllä
	ESRS 2 SBM-3:een liittyvä tiedonantovaatimus – Olennaiset vaikutukset, riskit ja mahdollisuudet sekä niiden vuorovaikutus strategian ja liiketoimintamallin kanssa	kyllä	kyllä	osittain

5.3.1 Olennaiset vaikutukset, riskit ja mahdollisuudet (SBM-3)

Vaikka tarkastellut yhtiöt toimivat samalla toimialalla ja niiden liiketoimintamallit ovat keskenään samanlaisia, on yritysten tunnistettujen olennaisten IRO:jen määrässä ja aiheissa huomattavia eroja. Erot ilmenevät niin tunnistettujen IRO:jen lukumäärässä kuin

niiden kohdentumisessa eri kestävyysaiheisiin. Ilmarisen olennaiset IRO:t koskevat yksinomaan ilmastonmuutosta, kun taas Elolla IRO:ja on noussut olennaiseksi lisäksi biologisen monimuotoisuuden ja Varmalla näiden lisäksi kiertotalouden osalta. Myös tunnistettujen IRO:jen kokonaismäärä vaihtelee merkittävästi. Esimerkiksi Varmalla olennaisia vaikutuksia on yhteensä 26, kun taas Elolla niitä on neljä ja Ilmarisella viisi.

Sekä Ilmarinen että Varma erottelee ilmastoon liittyvät olennaiset riskit vaatimusten mukaisesti fyysisiin ja siirtymäriskeihin, kun taas Elon raportissa ilmastonmuutokseen liittyen on tunnistettu yksi riski, joka on esitetty yleisellä tasolla viittaamalla sijoitussalkkuun kohdistuviin kestävyysriskeihin, jotka ovat sekä fyysisiä että siirtymäriskejä. Yritys ei siis yksilöi riskejä tarkemmin eikä erota niitä sen mukaan, kumpaan kategoriaan ne kuuluvat, ja siksi tulkitaan vaatimuksen täyttyvän Elon osalta vain osittain.

Yritysten ilmastoresilienssiä koskeva raportointi täyttää muodollisesti SBM-3 -vaatimukset kaikkien tarkasteltujen yhtiöiden osalta, mutta toteutustavat ja raportoinnin tarkkuus vaihtelevat huomattavasti. Varma ja Ilmarinen esittävät ilmastoskenaarioidensa tulokset numeerisesti ja yksityiskohtaisesti tuoden esiin skenaarioiden konkreettiset vaikutukset sijoitussalkkujen tuottoihin ja vakavaraisuuteen. Esimerkiksi Varman analyysin mukaan heikoimmassa ilmastoskenaariossa osakesijoitusten arvon ja vakavaraisuuden heikkeneminen ei vaaranna yhtiön taloudellista vakautta, ja Ilmarinen puolestaan raportoi, että epäedullisimmassakin skenaariossa vakavaraisuus pysyy riittävällä tasolla, mikä osoittaa myös sen hyvää riskinkantokykyä kaikissa tarkastelluissa tilanteissa, kuten seuraavissa lainauksissa on nähtävissä.

Laskennassa käytetyistä skenaarioista Hiilineutraalius 2050 tuottaisi 11,2 prosentin tappion listattuihin osakesijoituksiin ja 1,8 prosentin tappion listattuihin korkosijoituksiin 30 vuoden aikahorisontilla. Toteutuessaan tämä laskisi Varman vakavaraisuutta 2,4 prosenttiyksikköä. Tappiolla olisi merkitystä, vaikka tämänkin jälkeenkin Varman vakavaraisuus olisi hyvällä tasolla. (Varma, 2025a, 59)

Testatuista skenaarioista sijoitussalkulle epäedullisin oli Net Zero Financial Crisis -skenaario, jossa vakavaraisuusasteen ero perusskenaarioon oli alimmillaan 7,4 prosenttiyksikköä. Tässäkin tilanteessa Ilmarisen vakavaraisuusasema säilyi 1,5:ssä, mikä kertoo riskinkantokyvyn riittävydestä. (Ilmarinen, 2025a, 60)

Sen sijaan Elo esittää resilienssianalyysin tulokset ainoastaan laadullisesti. Raportissa todetaan, että ilmastonmuutoksen riskit heikentävät sijoitustuottoja, ja että vaikutuksia esiintyy eri omaisuuslajeissa ja maantieteellisillä alueilla. Raportilla ei kuitenkaan tarkenneta, kuinka merkittäviä vaikutukset ovat tai miten ne vaikuttavat vakavaraisuuteen:

Analyysien avulla tarkasteltiin Elon sijoitustuottojen ja vakavaraisuuden kehitystä omaisuuslajeittain eri ilmastoriskiskenaarioissa...Ilmastonmuutokseen liittyvät riskit pienentävät keskimääräisiä sijoitustuottoja molemmilla tarkastelussa olevilla aikaväleillä. Skenaarioissa kuitenkin löytyi suhteellisia voittajia ja häviäjiä omaisuuslajeittain, maantieteellisesti ja eri indeksejä käyttäen. (Elo, 2025a, 34)

Näin ollen Elon raportointi jää muita yleisluontoisemmaksi eikä tarjoa selkeää arviota yhtiön sopeutumiskyvystä eri ilmastoskenaarioihin suhteessa muihin yrityksiin. Elo kuitenkin toteaa myös taloudellisten riskien mallintamiseen liittyvän epävarmuutta ja rajoitteita ja tuloksia tarkastellaankin suuntaa antavina.

Muista poiketen, Varma nostaa esiin resilienssianalyysin laskennallisen kattavuuden. Varma kertoo analyysin kattavan vain noin 41 % sijoituksista, mikä viittaa siihen, että analyysin ulkopuolelle jää merkittävä osa sijoitussalkusta. Toisaalta myös Ilmarinen erottuu tarkastelemalla ainoana yhtiönä lisäksi ilmastonmuutoksen vaikutuksia vakuutusliikeseen, eli vakuutusten myöntämiseen ja hallinointiin sekä siihen liittyviin taloudellisiin tapahtumiin. Ilmarinen on mallintanut ilmastonmuutoksen mahdollisia pitkän aikavälin vaikutuksia syntyvyyteen, kuolevuuteen ja nettomaahanmuuttoon vuoteen 2090 ulottuvalla aikajänteellä. Elo ja Varma eivät raportoi vastaavaa arviointia vakuutusliikeseen kohdistuvista ilmastovaikutuksista.

5.3.2 Siirtymäsuunnitelma (E1-1)

Tarkastelluista yhtiöistä Elo on ainoa, joka kuvaa, ettei yrityksellä ole vielä koko konsernia kattavaa E1-standardin mukaista siirtymäsuunnitelmaa. Standardi ei itsessään velvoita laatimaan siirtymäsuunnitelmaa, mutta yrityksen tulee silti kuvata, mikäli siirtymäsuunnitelmaa ei ole, sekä aikooko se hyväksyä suunnitelman ja milloin. Elo esittääkin,

että päätös suunnitelman mahdollisesta toteuttamisesta tehdään vuoden 2026 strategia-kauden yhteydessä, eli täyttää vähimmäistiedonantovaatimuksen ilmoittamalla avoimesti suunnitelman puuttumisesta ja antamalla aikataulun sen toteuttamisesta. Vaikka Elolla ei ole varsinaista siirtymäsuunnitelmaa, sisältää raportti laajastikin siirtymän kannalta keskeisiä tietoja, kuten päästövähennystavoitteita, niiden yhteensopivuutta Pariisin sopimuksen kanssa sekä strategisia suuntaviivoja.

Sekä Ilmarinen, että Varma kuvaavat E1-standardin vaatimusten mukaisen siirtymäsuunnitelmansa, mutta raportointitavoissa on havaittavissa sisällöllisiä ja rakenteellisia eroja. Ilmarinen raportoi siirtymäsuunnitelmastaan yksityiskohtaisemmin omaisuuslajikohtaisesti, kun taas Varma esittää tiiviimmän kokonaiskuvan yhtiön siirtymäsuunnitelmasta. Lisäksi sisällöllisesti yritysten siirtymäsuunnitelmat eroavat siinä, että Varma kuvaa sen tärkeimmäksi kestäväää siirtymää ohjaavaksi tavoitteeksi Science Based Targets -initiatiivin (SBTi) validoimat päästövähennystavoitteet. Varman tavoitteet siis ovat jo lähtökohdaisesti linjassa esimerkiksi Pariisin ilmasopimuksen 1,5 asteen tavoitteen kanssa, eikä siksi niiden yhteensopivuutta tarvitse perustella erikseen. Koska Ilmarisella ei ole SBTi:n validoimia tavoitteita, tulee sen perustella toimintaansa yksityiskohtaisemmin. Raportoinnin pituudessa onkin huomattava ero, sillä Ilmarisen E1-1 raportoinnin pituus on kaksinkertainen verrattuna Varman raportointiin.

5.4 Vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien hallinta

Vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien tunnistamis- ja arviointiprosessia koskeva tiedonantovaatimus (IRO-1) velvoittaa yritystä kuvaamaan prosessinsa, jossa se tunnistaa yritystä koskevat IRO:t sekä arvioi niiden olennaisuutta. Aihekohtaisissa standardeissa esitetään myös lisävaatimuksia koskien tiettyjen aiheiden IRO:jen tunnistamisprosessia, ja erityisesti E1- ja E4-standardeissa esitetään kattavampia vaatimuksia koskien riskien tunnistamis- ja arviointiprosesseja. Samassa yhteydessä tulee kommentoida myös skenaarioanalyysiä.

Toimintaperiaatteita koskevien tiedonantovaatimusten (E1-2, E4-2, E5-1) ja niihin liittyvän vähimmäistiedonantovaatimuksen (MDR-P) tavoitteena on antaa selkeä kuva siitä, missä määrin yrityksellä on käytössään olennaisia kestävyysseikkoja koskevia

periaatteita. Vaatimukset velvoittavat yrityksiä kuvaamaan muun muassa tiedot periaatteiden sisällöstä, tavoitteista, vastuutahoista ja mahdollisista sidosryhmien osallistamisesta.

Toimia ja resursseja koskevien tiedonantovaatimusten (E1-3, E4-3, E5-2) sekä niihin liittyvän vähimmäistiedonantovaatimuksen (MDR-A) tarkoituksena on lisätä läpinäkyvyyttä siitä, mitä konkreettisia toimia yritys tekee tai suunnittelee tekevänsä olennaisten kestävyysseikkojen hallitsemiseksi. Yrityksen tulee esittää, mitä toimia se on toteuttanut tai aikoo toteuttaa, millä aikataululla ja missä osissa liiketoimintaa tai arvoketjua, sekä miten nämä toimet tukevat asetettujen tavoitteiden saavuttamista ja mahdollisten haitallisten vaikutusten korjaamista. Taulukko 9 havainnollistaa, kuinka standardien vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien hallintaa koskevat vaatimukset ovat täyttyneet yhtiöiden ympäristöraportoinnissa.

Taulukko 9 Vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien hallintaa koskevien vaatimusten täytyminen raportoinnissa

Tiedonantovaatimus		Ilmarinen	Varma	Elo
ESRS 2	IRO-1 – Kuvaus olennaisten vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien tunnistamis- ja arviointiprosesseista	kyllä	osittain	kyllä
E1	E1-2 – Ilmastonmuutoksen hillintään ja siihen sopeutumiseen liittyvät toimintaperiaatteet	kyllä	kyllä	kyllä
	E1-3 – Ilmastonmuutosta koskeviin toimintaperiaatteisiin liittyvät toimet ja resurssit	kyllä	kyllä	kyllä
E4	E4-2 – Biologiseen monimuotoisuuteen ja ekosysteemeihin liittyvät toimintaperiaatteet	ei sovelleta	kyllä (siirtymäsäännös)	osittain
	E4-3 – Biologiseen monimuotoisuuteen ja ekosysteemeihin liittyvät toimet ja resurssit	ei sovelleta	siirtymäsäännös	osittain
E5	E5-1 – Resurssien käyttöön ja kiertotalouteen liittyvät toimintaperiaatteet	ei sovelleta	kyllä	ei sovelleta
	E5-2 – Resurssien käyttöön ja kiertotalouteen liittyvät toimet ja resurssit	ei sovelleta	kyllä	ei sovelleta

5.4.1 Kuvaus olennaisten vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien tunnistamis- ja arviointiprosessista (IRO-1)

Olennaisten vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien tunnistamis- ja arviointiprosessin kuvauksesta (IRO-1) Varmasta poiketen sekä Ilmarinen että Elo ovat kuvanneet IRO-1-vaatimuksen tiedot myös niiden aihekohtaisten standardien osalta, mitkä eivät nousseet olennaisuusarvioinnissa olennaisiksi. Varma on kuvannut tiedot ainoastaan yrityksen olennaisista standardeista, eikä siksi täytä standardin vaatimusta täysin. IRO-1-vaatimus poikkeaa luonteeltaan muista tiedonantovaatimuksista, mikä saattaa vaikuttaa eroaviin käytäntöihin. Standardi velvoittaa kuvaamaan tunnistamis- ja arviointiprosessin kaikkien sellaisten aihekohtaisten ESRS-standardien tiedonantovaatimusten osalta, jotka liittyvät IRO-1-vaatimukseen:

Olennaisuusarvioinnin tuloksesta riippumatta yrityksen on aina annettava seuraavissa edellytetyt tiedot: ESRS 2 Yleiset tiedot (eli kaikki ESRS 2:ssa määritetyt tiedonantovaatimukset ja tietopisteet) sekä tiedonantovaatimukset (mukaan lukien tietopisteet) aihekohtaisissa ESRS-standardeissa, jotka liittyvät tiedonantovaatimukseen IRO-1 Kuvaus olennaisten vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien tunnistamis- ja arviointiprosesseista... (Euroopan komissio, 2023, 8)

Ilmastonmuutoksen (E1) ja luonnon monimuotoisuuden (E4) osalta aihekohtaiset standardit edellyttävät tarkempaa kuvausta ilmastoon ja biodiversiteettiin liittyvien vaikutusten, riippuvuuksien, riskien ja mahdollisuuksien tunnistamis- ja arviointiprosesseista. Se, miten yksityiskohtaisesti prosesseja on kuvattu, vaihtelee yhtiöittäin. Ilmaston osalta kaikki yhtiöt ovat kuvanneet riskien tunnistamista ja arviointia kattavasti, ja skenaarioanalyysjä on kuvattu pääosin standardin mukaisesti. Luonnon monimuotoisuuden osalta Ilmarinen ja Elo kuvaavat erityisesti luontovaikutusten ja -riippuvuuksien tunnistamista ja arviointia tarkemmin, kun taas Varma ei mene työn yksityiskohtiin eikä ota kantaa skenaarioihin. Ilmarinen toteaa suoraan, ettei skenaarioanalyysiä olla hyödynnetty ja Elo myös viittaa taloudellisten vaikutusten mittaamisen olevan vielä kehitysvaiheessa:

Riskejä ja mahdollisuuksia ei ole toistaiseksi tunnistettu järjestelmällisesti, eikä tunnistamisessa ole käytetty skenaarioanalyysiä. Tavoittemme on luoda tulevien

vuosien aikana prosessi ja soveltuvat metodologiat keskeisten omaisuusluokkien biologisen monimuotoisuuden vaikutusten, riippuvuuksien, riskien ja mahdollisuuksien tunnistamiseen ja arvioimiseen, kun tietolähteet ja analytiikka kehittyvät. (Ilmarinen, 2025a, 41.)

Ennakoitujen taloudellisten vaikutusten perusteltu arviointi edellyttää biologisen monimuotoisuuden ja ekosysteemien skenaarioanalyysiä. Sijoitussalkun skenaarioanalyysit luontoon liittyvien taloudellisten vaikutusten mittaamiseen ovat kuitenkin vasta kehitysvaiheessa. Elo jatkaa toimintansa kehittämistä ja seuraa luonnon monimuotoisuuteen liittyvien sijoittajille suunnattujen työkalujen, datan ja viitekehysten kehitystä. (Elo, 2025a, 52–53.)

Kokonaisuudessaan yhtiöiden raportointi on pääosin kattavaa, mutta käytännön toteutuksessa esiintyy eroja niin IRO:jen tunnistamis- ja arviointiprosessiin ja sen kuvaamiseen kuin luonnon monimuotoisuuteen liittyvien riskien ja vaikutusten arviointiin liittyen, joissa raportoinnin yksityiskohtaisuus ja kattavuus vaihtelevat yhtiöittäin.

5.4.2 Toimintaperiaatteet (E1-2, E4-2, E5-1)

Ilmastonmuutoksen hillintään ja siihen sopeutumiseen liittyvät toimintaperiaatteet (E1-2) on kuvattu yrityksittäin eri laajuudella. Standardin mukaan toimintaperiaatteilla tarkoitetaan yrityksen päätöksenteossa noudattamia tavoitteellisia ja johtamiseen kytkeytyviä linjauksia, jotka sisältävät yhden tai useamman tavoitteen ja joiden toimeenpanosta vastaa nimetty henkilö tai henkilöt (Euroopan komissio, 2023). Yritysten välillä on nähtävissä eroja siinä, millaisia asiakirjoja tai käytäntöjä ne tulkitsevat toimintaperiaateiksi, tai ainakin siinä mitä tässä yhteydessä halutaan tuoda esiin toimintaperiaatteina. Raporteissa viitataan niin politiikkoihin, sisäisiin ohjeistuksiin, periaatteisiin kuin käytäntöihin, mikä herättää kysymyksen käsitteen johdonmukaisesta tulkinnasta.

Elo raportoi laajimmin ja esittelee kahdeksan ilmastoon liittyvää toimintaperiaatetta, joista osa kohdistuu suoraan operatiiviseen toimintaan (esim. matkustuskäytännöt ja autopolitiikka) ja osa sijoitustoimintaan. Ilmarinen ja Varma taas kuvaavat tarkemmin vain yhden toimintaperiaatteen, mutta eri painotuksin. Ilmarinen nojaa vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin ja ilmastotiekarttoihin, jotka ohjaavat sijoituspäätöksiä. Erillistä

ympäristöpolitiikkaa ei ole, ja ilmastonäkökulmat ovat integroituna sijoituslinjauksiin. Ilmarisen operatiiviseen toimintaan ei toistaiseksi ole määritelty erillisiä ilmastoon liittyviä toimintaperiaatteita, mutta kestävyysnäkökulmia huomioidaan koko toimintaa koskevalla Code of Conduct -dokumentilla ja yhtiö ilmoittaa kehittävänsä lähestymistapaansa vuoden 2025 aikana. Varma kuvaa ilmastonmuutosta koskevaksi toimintaperiaatteen ympäristöpolitiikan, joka kohdistuu laajasti yrityksen eri osa-alueisiin. Esitetyt tiedot vastaavat olennaisilta osin standardin vaatimuksia, joten kokonaisuutena voidaan todeta, että raportointi täyttää vaatimukset riittävällä tasolla kaikkien yhtiöiden osalta.

Biologisen monimuotoisuuden ja ekosysteemien osalta Varma hyödyntää siirtymäsäännöstä, mutta on silti tiiviisti raportoinut toimintaperiaatteistaan (E4-2) ja täyttääkin sen keskeiset vaatimukset varsin kattavasti. Vaikka kaikkia vaatimuksen yksittäisiä kohtia ei käsitellä suoraan eriteltynä, raportista voidaan tulkita, että useimpiin vaatimukseen vastataan sisällöllisesti. Yhtiö muun muassa viittaa strategioihin ja riskienhallintaan, jotka liittyvät biologiseen monimuotoisuuteen, ja tuo esiin sidosryhmävaikuttamisen sekä sijoituskohteiden raportoinnin seuraamisen. Myös toimintaperiaatteita koskevan vähimmäistiedonantovaatimuksen osalta Varma kattaa suurimman osan datapisteistä. Voidaan siis todeta, että Varman raportointi on vaatimusten suhteen sisällöllisesti riittävää myös E4-2 osalta. Myös Elon raportointi osoittaa, että yhtiö on aloittanut vaatimusten mukaisen raportoinnin perustan rakentamisen, mutta tiettyjen datapisteiden osalta sisältö jää yleisluontoiseksi tai epäsuoraksi. Raportti viittaa luonnon monimuotoisuuden tiekarttaan toimintaperiaatteiden keskeisenä välineenä, mutta ei kuvaa systemaattisesti tietoja vähimmäistiedonantovaatimuksen edellyttämällä tavalla periaatteiden sisällöstä, tavoitteista, seurannasta tai soveltamisalasta. Voidaankin todeta, että Elon raportointi täyttää tietyt keskeiset vaatimukset, mutta useiden yksittäisten datapisteiden osalta raportointi jää kuitenkin puutteelliseksi.

Resurssien käyttöön ja kiertotalouteen liittyvien toimintaperiaatteiden (E5-1) osalta Varma esittää tietoja ympäristöpolitiikastaan, mutta sisällöllisesti kuvauksesta ei nouse esiin erityisiä yksityiskohtia. Vaikka ympäristöpolitiikkaa käsiteltiin ilmastonmuutosta koskevien toimintaperiaatteiden (E1-1) yhteydessä vaatimusten mukaisesti, tulisi joko samat tiedot esittää myös tässä, tai viitata muualla raportoituihin tietoihin. Raportointi ei siis täysin täytä E5-1-tiedonantovaatimuksen yksityiskohtaisia sisältövaatimuksia.

5.4.3 Toimet ja resurssit (E1-3, E4-3, E5-2)

Yhtiöiden raportoinnissa on nähtävissä selkeitä eroja siinä, kuinka kattavasti ja yksityiskohtaisesti ne kuvasivat ilmastonmuutokseen liittyviä toimia ja resursseja (E1-3). Oman toiminnan osalta Elon raportointi on selkeästi yksityiskohtaisinta, kun taas Varma esittää päästövähennystavoitteita ja saavutettuja tuloksia, mutta itse toimia tai niiden aikahorisontteja ei kuvata lainkaan. Elo raportoi konkreettisia ja määrällisesti arvioituja toimenpiteitä, tavoitteita, tuloksia sekä tuleviin toimiin liittyviä suunnitelmia ja aikahorisontteja. Ilmarinen kuvaa myös keskeisiä toimia, mutta painottaa raportoinnissa enemmän sijoituksia. Raportoinnin erot käyvät ilmi seuraavista lainauksista.

Varman tieteeseen perustuvana Science Based Targets (SBT) -päästövähennystavoitteena on vähentää omaan toimintaan liittyviä scope 1 ja 2 -kasvihuonekaasupäästöjä 60 prosentilla vuoteen 2030 mennessä vuoden 2021 tasosta. Vuoden 2024 lopussa päästöt olivat vähentyneet 68 (37) prosenttia. (Varma, 2025a, 63.)

Ilmarisen omaan operatiiviseen toimintaan liittyviä päästövähennystoimenpiteitä ovat muun muassa autokannan sähköistäminen ja toimitilojen kalustevalinnoissa uusiokäytettyjen vaihtoehtojen suosiminen. Toistaiseksi olemme kuitenkin ilmastotyössä keskittyneet luomaan systemaattisia toimintatapoja sijoitussalkkuamme kielteisten ilmastovaikutuksien vähentämiseksi niiden olennaisuuden perusteella. (Ilmarinen, 2025a, 63)

Elon scope 1 -päästöjen vähentämiseen tähtäävänä toimena on autopoliitikan mukaisesti autokannan muutos. Bensiini- ja dieselmkäyttöiset autot poistuvat pitoajan jälkeen ja korvautuvat sähkö- ja hybridautoilla... Elon omistamien autojen scope 1 -päästöt vähenivät vuoden aikana 51,0 prosenttia. Autopoliitikan mukaisesti odotetaan autojen päästöjen vähenevän siten, että vuoden 2030 tavoite hiilijalanjäljen nollapäästöistä saavutetaan. (Elo, 2025a, 40)

Kaikkien yhtiöiden osalta kiinteistösijoituksia koskeva raportointi on selvästi kattavampaa kuin muilla osa-alueilla. Kiinteistösijoitusten osalta esitetään konkreettisia ilmasto-toimia, vaikutusarvioita sekä usein myös määrällisiä tuloksia. Raportointi osoittaa, että yhtiöillä on suurempi vaikutusmahdollisuus erityisesti kiinteistösijoituksissa. Vaikka

raportoinnin syvyys vaihtelee osa-alueittain, ovat yhtiöt raportoineet vaatimusten mukaisesti toimia ainakin kiinteistöjen osalta, ja siksi raportointi tulkitaan standardien mukaiseksi.

Puolestaan biologiseen monimuotoisuuteen ja ekosysteemeihin liittyvien toimien (E4-3) raportointi Elon osalta ei täysin vastaa standardin vaatimuksia. Yhtiö kuvaa monipuolisesti toteutettuja toimenpiteitä, kuten tiekartan laadintaa, analyysien tekemistä ja vaikuttamisyhteistyötä, mutta raportilla ei vastata tiettyihin datapisteisiin, kuten biologiseen monimuotoisuuteen koskeviin hyvityksiin tai siihen onko yritys yhdistänyt paikallista ja alkuperäiskansojen tietämystä ja luontopohjaisia ratkaisuja biologiseen monimuotoisuuteen ja ekosysteemeihin liittyviin toimiinsa ja miten.

Toisaalta Varma raportoi kiertotalouteen liittyviä toimia ja resursseja (E5-2) kattavasti ja selkeästi tiedonantovaatimuksen mukaisesti. Yritys on esittänyt taulukossa yksityiskohdaisesti sekä raportointivuonna toteutetut että tulevaisuuteen suunnitellut toimet sekä kunkin toimen odotetun tuloksen, soveltamisalan ja aikahorisontin. Lisäksi raportointi sisältää tietoa aiemmin raportoitujen toimien edistymisestä ja raportista käy selkeästi ilmi, miten yhtiö seuraa, suunnittelee ja toteuttaa toimenpiteitä. Toimien osalta raportointi onkin standardin vaatimusten suhteen selkeintä kiertotalouden osalta. Kiinnostavaa onkin, että Varman toimia koskeva raportointi on toteutettu eri tavoin eri aiheiden osalta.

5.5 Mittarit ja tavoitteet

Tavoitteita koskevat tiedonantovaatimukset (E1-4, E4-4, E5-3) sekä niihin liittyvä vähimmäistiedonantovaatimus (MDR-T) velvoittaa yritystä kuvaamaan, miten se seuraa ja mittaa toimintaperiaatteidensa vaikuttavuutta asettamiensa tavoitteiden avulla. Yritykseltä edellytetään tietoa siitä, mitä konkreettisia mitattavia ja tulossuuntautuneita tavoitteita se on asettanut kunkin olennaisen kestävyysseikan osalta, miten ne ovat yhteydessä toimintaperiaatteisiin ja miten edistymistä seurataan. Raportoinnissa on huomioitava muun muassa tavoitteen perusvuosi, aikahorisontit ja sidosryhmien osallistaminen.

Mittareita koskevien tiedonantovaatimusten (E1-5, E1-6, E4-5, E5-4, E5-5) tavoitteena on tarjota määrällistä tietoa yritysten keskeisistä ympäristövaikutuksista. Yritysten tulee kuvata kattavat tiedot energiankulutuksestaan, scope 1-, 2- ja 3 -kasvihuonekaasupäästöt,

tietoja käytetyistä materiaaleista ja syntyneestä jätteestä sekä mittareista, jotka kuvaavat yrityksen toiminnan vaikutuksia biologiseen monimuotoisuuteen ja ekosysteemeihin. Taulukko 10 havainnollistaa, kuinka standardien mittareita ja tavoitteita koskevat vaatimukset ovat täyttyneet yhtiöiden ympäristöraportoinnissa.

Taulukko 10 Mittareita ja tavoitteita koskevien vaatimusten täyttyminen raportoinnissa

Tiedonantovaatimus		Ilmarinen	Varma	Elo
E1	E1-4 – Ilmastonmuutoksen hillintään ja siihen sopeutumiseen liittyvät tavoitteet	kyllä	kyllä	kyllä
	E1-5 – Energiankulutus ja energialähteiden yhdistelmä	kyllä	osittain	kyllä
	E1-6 – Kasvihuonekaasujen scope 1-, scope 2- ja scope 3 - bruttopäästöt ja kokonaispäästöt	kyllä	kyllä	kyllä
E4	E4-4 – Biologiseen monimuotoisuuteen ja ekosysteemeihin liittyvät tavoitteet	ei sovelleta	siirtymäsäännös	osittain
	E4-5 – Biologisessa monimuotoisuudessa ja ekosysteemeissä tapahtuviin muutoksiin liittyvät vaikutusmittarit	ei sovelleta	siirtymäsäännös	ei
E5	E5-3 – Resurssien käyttöön ja kiertotalouteen liittyvät tavoitteet	ei sovelleta	kyllä	ei sovelleta
	E5-4 – Resurssien sisään virtaukset	ei sovelleta	kyllä	ei sovelleta
	E5-5 – Resurssien ulosvirtaukset	ei sovelleta	kyllä	ei sovelleta

5.5.1 Tavoitteet (E1-4, E4-4, E5-3)

Keskeinen huomio ilmastonmuutosta koskevien tavoitteiden asetannan (E1-4) kannalta on tavoitteiden määrä. Ilmarinen raportoi 14 tavoitteestaan, kun Varma raportoi kahdesta ja Elo neljästä. Varsinaisten päästötavoitteiden lisäksi, Ilmarisen tavoitteenasetanta kattaa myös muita tavoitteita, kuten kiinteistöjen sertifikaatit, energiatehokkuus ja sijoitukset

ilmastoratkaisuihin. Sekä Elolla että Ilmarisella on painotettuun hiili-intensiteettiin (WACI) liittyvä tavoite, joka on molempien yhtiöiden osalta saavutettu huomattavasti etuajassa. Myös Varma on saavuttanut omaan toimintaan liittyvän kasvihuonekaasupäästöjen vähenemätavoitteen reilusti etuajassa. Tavoitteenasetannassa perusvuodet vaihtelevat, mutta yhtenäistä on tavoitteenasetanta vuodelle 2030 ja Varman ja Elon osalta tavoitteet vuodelle 2027. Ilmarisella on lisäksi tavoitteita vuodelle 2025. Vaikka kaikkien yhtiöiden tavoitteet täyttävät standardin vähimmäisvaatimukset, eroavaisuuksia ilmenee siinä, miten kokonaisvaltaisesti tavoitteenasetannasta raportoidaan.

Biologiseen monimuotoisuuteen ja ekosysteemeihin liittyen (E4-4) Elo ei ole vielä asettanut tavoitteita, mutta kuvaa tavoitteiden asettamisen olevan edessä osana tiekarttaan perustuvaa etenemistä. Yhtiö kuvaa, että luonnon monimuotoisuuden tiekarttaa päivitetään ja sen edistymistä seurataan vastuullisen sijoittamisen ohjausryhmän kautta. Raportointi ei kuitenkaan sisällä tarkempaa kuvausta siitä, mitä prosesseja vaikuttavuuden seuraamiseen käytetään, eikä siinä esitetä laadullisia tai määrällisiä indikaattoreita, tavoitetasoa tai perusjaksoa, johon mahdollinen edistyminen suhteutettaisiin. Vaikka yhtiö kuvaa tavoitteiden valmistelua, raportointi jää puutteelliseksi eikä täytä vaatimusta kokonaisuudessaan.

Myöskään resurssien käytön ja kiertotalouden osalta (E5-3) Varma ei ole asettanut tavoitteita, mutta yhtiö täyttää siihen liittyvän vähimmäistiedonantovaatimuksen ilmoittamalla, että se seuraa toimintaperiaatteidensa ja toimimensa vaikuttavuutta suhteessa olennaisiin kestävyteen liittyviin vaikutuksiin, riskeihin ja mahdollisuuksiin. Varma viittaa ympäristöpolitiikkaansa, jossa se linjaa pyrkivänsä vähentämään kiinteistöjen jätteistä ja niiden käsittelystä aiheutuvia haittoja, ja ilmoittaa seuraavansa vaikuttavuutta mittaamalla kiinteistöjen jätemääriä vuosittain. Varma kuvaa myös edistymisen arvioimiseen käyttämiensä indikaattorit, ja tavoitetasona voidaan pitää Varman linjausta vähentää kiinteistöjen jätteistä ja niiden käsittelystä aiheutuvia haittoja. Edistymisen mittaamista koskevaa konkreettista perusjaksoa ei esitetä, mutta kokonaiskuvassa sen merkittävyyden ollessa niin pieni, määritetään tiedonantovaatimus täytetyksi.

5.5.2 Mittarit (E1-5, E1-6, E4-5, E5-4, E5-5)

Energiankulutusta ja energialähteiden yhdistelmää koskevan tiedonantovaatimuksen (E1-5) mukainen raportointi on esitetty kaikissa kolmessa tarkastellussa yhtiössä standardin ehdottamien taulukkomallien mukaisesti. Liikevaihtoon perustuvan energiantensiteetin osalta tulee standardin mukaan täsmentää ilmastovaikutuksiltaan merkittävät alat, joilta tiedot energiantensiteetistä annetaan. Ilmarinen ja Elo kuvaavat merkittäväksi toimialaksi kiinteistöalan toiminnan, eli energiantensiteetti sisältää kiinteistöliiketoiminnan energian kokonaiskulutuksen suhteutettuna liikevaihtoon. Varma ei tietoa erittele, vaikka taulukosta käy ilmi, että konsernin liikevaihto poikkeaa energiantensiteetin laskennassa käytetyn ilmastovaikutuksiltaan merkittävien alojen toiminnasta peräisin olevan liikevaihdon kanssa. Yhtiöiden määrällisten tietojen raportointi noudattaa siis standardin kuvaamaa esitysmallia, mutta liikevaihtoon perustuvan energiantensiteetin osalta Varma ei ole kuvannut riittäviä taustatietoja.

Kaikki kolme yhtiötä raportoivat kasvihuonekaasupäästöistään sekä kasvihuonekaasuintensiteetistään E1-6-vaatimuksen mukaisesti, mutta eroavaisuuksia on niin sisällöllisesti kuin tiedon yksityiskohtaisuudessakin. Ilmarinen on ainoa, joka on kuvannut tiedot biogeenisistä päästöistään, kun Elo kuvaa, ettei niitä ole ja Varmalle tieto on epäolennainen. Varma ja Elo taas ovat kuitenkin kuvanneet päästöjen osalta vertailutietoja, kun Ilmarinen on kuvannut ainoastaan raportointivuoden tiedot. Sekä Varma että Elo kuvaavat yhden vertailukelpoisen vuoden, joka Elolla on perusvuosi. Varman kuvaama perusvuosi on vertailukelvoton, mutta esitetty.

Kaikilla tarkastelluilla yhtiöillä suurin osa kasvihuonekaasupäästöistä kohdistuu scope 3 -luokan kategoriaan 15, eli sijoituksiin. Standardin mukaisesti päästöt tulee eritellä, mutta erityisesti sijoittajalla kategoria 15 pitää sisällään huomattavan laajan kokonaisuuden suhteessa muihin kategorioihin. Kokonaispäästöistä kategoria 15 sisältää Elolla noin 95 % kokonaispäästöistä, Varmalla noin 97 % ja Ilmarisella noin 94 %. Mikään tarkastelluista yhtiöistä ei jaottele tätä kategoriaa pienempiin kokonaisuuksiin (esim. omaisuuslajeittain), vaikka tällainen tarkempi erittely voisi lisätä raportoinnin läpinäkyvyyttä ja tulokittavuutta. Standardi ei tarkempaa erittelyä vaadikaan, mutta finanssialan toimijoiden osalta tämä rakenne ei täysin tue läpinäkyvää päästöraportointia.

Biologisen monimuotoisuuden ja ekosysteemien mittareihin liittyvän tiedonantovaatimuksen (E4-5) osalta Elon raportointi ei näytä vastaavaan standardin vaatimuksia. Elon

raportissa otsikoinnissa esitetään vaatimus E4-5, mutta alaotsikot viittaavat muihin standardin vaatimuksiin, eikä sisällössä käsitellä E4-5-vaatimusta biologisen monimuotoisuuden vaikutusmittareista. On siis mahdollista, että kyse on joko raportointivirheestä tai siitä, että tietoa on esitetty muualla raportissa ilman selkeää viittausta. Tässä tutkielmassa tämä kohta käsitellään poikkeamana standardivaatimuksesta.

Resurssien sisään- ja ulosvirtauksia (E5-4, E5-5) koskeva raportointi on Varman osalta määrällisesti kattavaa. Yritys esittää taulukoissa standardin edellyttämät tiedot, kuten käytettyjen materiaalien kokonaismäärän, biologisten materiaalien osuuden, sekä tiedot jätteistä ja niiden käsittelystä. Vaikka määrälliset tiedot ovat asianmukaiset, taulukoiden rinnalta puuttuvat tiedot laskentaperusteista ja metodologiasta. Taustatiedot ovat saatavilla raportin yleisestä osiosta, mutta viittauksia sinne ei ole tehty, mikä heikentää raportin luettavuutta. Itse vaatimukset eivät kuitenkaan sisällä datapisteitä, joiden mukaan taustatiedot tulisi kuvata, joten raportointi tulkitaan vaatimusten mukaiseksi.

5.6 Tulosten yhteenveto

Tarkasteltavat raportit on julkaistu vaatimusten mukaisesti toimintakertomuksen yhteydessä omana erillisenä osionaan, ja niiden rakenne noudattaa vaadittua jaottelua: yleiset tiedot, ympäristötiedot, yhteiskunnalliset tiedot ja hallintotapatiedot. Myös otsikointi on laadittu kaikkien yhtiöiden osalta samaan tapaan hyödyntäen tiedonantovaatimuksia. Standardien mukaan tietoja voidaan esittää myös raportin muissa osissa käyttämällä viittauksia, mutta viittauskäytännöt poikkesivat yritysten välillä, eivätkä aina olleet yksiselitteisiä. Kaikkien tietojen osalta ei tekstissä esitetty viittausta lainkaan, vaikka tiedot löytyivätkin muualta, mikä teki sisällön analysoinnista paikoin haastavaa.

Tutkimuksen tulokset osoittavat, että tarkasteltaessa yhtiöiden raportointia suhteessa ESRS-standardien vaatimuksiin, täyttää ympäristöraportointi pääosin tiedonantovaatimukset. Tarkastelluista 19 vaatimuksesta vain yhden ei tulkita täyttyvän lainkaan ja kuu- den osalta vaatimukset täyttyvät osittain, eli suurin osa vaatimuksista on laadittu standardien vaatimusten mukaisesti. Yritykset kuitenkin soveltavat vaatimuksia osittain eri tavoin, mikä näkyy sisällöllisinä eroina. Keskeisimmät huomiot koskien standardien osal- alueita on esitetty Taulukossa 11.

Taulukko 11 Keskeiset huomiot raportoinnista osa-alueittain

Raportoinnin osa-alue	Keskeiset huomiot raportoinnista
Hallinto	<ul style="list-style-type: none"> - Yhtiöt raportoivat läpinäkyvästi palkitsemisjärjestelmistään vaatimusten mukaisesti (GOV-3), vaikka ilmastonäkökohtia ei ole vielä sisällytetty palkitsemiseen erillisinä mittareina.
Strategia	<ul style="list-style-type: none"> - Yhtiöiden tunnistamien IRO:jen määrä ja aiheet vaihtelevat merkittävästi. - Ilmatoriskien ja -resilienssin raportointi on Ilmarisella ja Varmalla verrattain kattavampaa kuin Elolla. - Elo on tulkinnut toimintaansa kriittisesti ja muista poiketen todennut, ettei siirtymäsuunnitelmaa ole, vaikka toisaalta raportoi keskeisiä tietoja kattavastikin.
Vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien hallinta	<ul style="list-style-type: none"> - Varmasta poiketen sekä Ilmarinen että Elo on kuvannut IRO:jen tunnistamis- ja arviointiprosessin (IRO-1) myös niiden aihekohtaisten standardien osalta, mitkä eivät nousseet olennaisuusarvioinnissa olennaisiksi. - Toimintaperiaatteita raportoidaan eri tavoin, kun Varma kuvaa koko toimintaa koskevan laajemman dokumentin, ja Elo taas raportoi useampia eri teemoja koskevia dokumentteja. - Varma raportoi kiertotaloutta koskevista toimista systemaattisesti ja selvästi, mutta ilmaston osalta raportointi on yleisluontoisempaa. - Kotimaisten kiinteistösijoitusten osalta raportointi on konkreettista ja yksityiskohtaisempaa kaikkien yhtiöiden osalta.
Mittarit ja tavoitteet	<ul style="list-style-type: none"> - Kuvattujen ilmastotavoitteiden lukumäärissä huomattavia eroja ja näin ollen raportoituja vertailukelpoisia tavoitteita on melko vähän. - Biologisen monimuotoisuuden tai kiertotalouden osalta tavoitteita ei olla asetettu. - Kasvihuonekaasupäästöjen raportointi on vaatimusten mukaista, mutta vaadittu raportointimuoto ei täysin palvele sijoittajayhteisöjä.

Keskeinen ero yhtiöiden välillä oli olennaiset raportoitavat aiheet. Ilmariselle olennainen aihe oli ainoastaan ilmastonmuutos (E1), Elolla lisäksi biologinen monimuotoisuus ja ekosysteemit (E4) ja Varmalla näiden lisäksi resurssien käyttö ja kiertotalous (E5). Yhtiöt kuitenkin hyödynsivät ensimmäisenä vuonna siirtymäsäännöksiä erityisesti taloudellisten vaikutusten raportoinnin osalta, mutta Varma myös kokonaisuudessaan biologisessa monimuotoisuudessa. Toisaalta tiettyjä tietoja Varma kuitenkin raportoi koskien biologista monimuotoisuutta, mutta osan jätti kuvaamatta siirtymäsäännöksen nojalla.

Tunnistetut olennaiset vaikutukset, riskit ja mahdollisuudet myös poikkesivat toisistaan, kun esimerkiksi Elolla ei noussut lainkaan olennaisia riskejä tai mahdollisuuksia koskien biologista monimuotoisuutta, kun taas Varma raportoi useammasta. Yritykset raportoivat

olennaisten vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien arviointiprosesseista eri tavoin: Elo ja Ilmarinen kuvasivat prosessinsa kaikkien aiheiden osalta, myös epäolennaisten, kun taas Varma keskittyi vain olennaisiin aiheisiin.

Raportoinnissa ilmeni myös haasteita. Käytettyjen siirtymäsäännösten lisäksi Ilmarinen kuvasi laajemmalla tasolla haasteista liittyen sijoituksista raportointiin, kun toimialakohtaisia ohjeistuksia tai yhteisiä toimintatapoja ei vielä ole. Elo kuvasi lisäksi epävarmuutta liittyen taloudellisten riskien mallintamiseen, ja Varma kertoi, että ilmasto-resilienssianalyysi kattaa vain osan sijoituksista, sillä analyysi edellyttää riittävää tietoa sijoituskohteilta.

6 JOHTOPÄÄTÖKSET

7.1 Tulosten pohdinta ja johtopäätökset

Tutkielman tavoitteena oli tarkastella työeläkevakuutusyhtiöiden ensimmäisiä ESRS-standardien mukaisia kestävyysraportteja ja selvittää, miten yritykset sovelsivat standardeja ympäristöraportoinnissaan. Lisäksi tavoitteena oli analysoida raporttien sisältöä keskittyen yhtiöiden välisiin eroihin sekä sisällöllisiin painotuksiin. Tutkimus täydentää aikaisempaa tutkimustietoa kestävyysraportoinnin osalta, jota on esimerkiksi GRI-raportointiin liittyen tehty runsaammin, mutta ESRS:n osalta vasta alkamassa. Tutkielman tulokset tukevat keskustelua siitä, miten standardin monitulkintaisuus ja toimialakohtaisen ohjeistuksen puute johtavat eritasoiseen raportointiin.

Tutkimuksen ensimmäinen tutkimuskysymys oli: ”Millaista työeläkevakuutusyhtiöiden ESRS-standardeja noudattava ympäristötietojen raportointi on?”. Tähän kysymykseen vastaavat erityisesti johtopäätökset 1 ja 4, jotka kuvaavat kokonaisuudessaan raportoitava sisältöä ja sen suhdetta standardien vaatimuksiin. Tutkimuksen toinen tutkimuskysymys oli: ”Mitä keskeisiä sisällöllisiä eroja yhtiöiden ympäristöraportoinnissa on?”. Tähän kysymykseen vastaavat erityisesti johtopäätökset 2 ja 3, jotka kuvaavat tarkemmin raportoinnin sisällöllisiä tekijöitä ja painotuksia.

Johtopäätös 1. Työeläkeyhtiöiden ympäristöraportointi täyttää pääosin ESRS-standardien vaatimukset, mutta lähestymistavat ja tarkkuus vaihtelevat.

Tulokset osoittavat, että kokonaisuudessaan työeläkeyhtiöt vastaavat varsin hyvin ESRS-standardien vaatimuksiin, mutta raportointitavat ja niiden yksityiskohtaisuus poikkesivat toisistaan yhtiöiden välillä. Tietyissä kohdin havaittiin, että vaikka ESRS-standardin vaatimus muodollisesti täytettiin, itse raportointisisältö jäi melko suppeaksi. Ilmarisen raportoinnille oli suurimmaksi osaksi ominaista standardien yksityiskohtainen soveltaminen, minkä vuoksi raportoidut tiedot olivat monesti huomattavasti pidempiä suhteessa toisiin yhtiöihin. Eläkeyhtiöiden toiminta on hyvin moninaista, ja useiden vaatimusten kohdalla Ilmarinen raportoi eritellysti vaatimuksiin toimintansa eri osa-alueista, kun taas Varma ja Elo raportoi toiminnastaan antaen usein kokonaiskuvan tiiviimmin. Eläkeyhtiöiden

kaltaisen moninaisen toiminnan osalta kaikkia toimialoja koskevat standardit jättävät tilaa erilaisille tulkinnoille, mikä voi johtaa erilaisiin raportointikäytäntöihin. Havainnot ovat yhteneväisiä aiemman tutkimuksen kanssa, jossa on tuotu esiin kestävyysraportoinnin kontekstuaaliset haasteet (Chopra ym., 2024).

Harindahyanin ja Agustian (2023) artikkelin mukaan myös varmentajalla on vaikutusta kestävyysraporttien lopputulokseen. Erityisesti uusien standardien myötä ja raportointiprosessien vielä kehittyessä myös varmennusprosessit voivat vaihdella, mikä voi vaikuttaa raporttien lopputulokseen. Myös Simnett, Vanstraelen ja Chua (2009) toteavat tutkimuksessaan, että varmentajien välillä voi esiintyä eroja siinä, kuinka tiukasti standardien noudattamista arvioidaan, millä voi olla vaikutusta raporttien laajuuteen ja muotoon. Raporttien yksityiskohtaisuuseroja saattaakin osittain selittää raporttien varmentamisprosessi, sillä Ilmarisella oli eri kestävyysraportin varmentaja, kun taas Varman ja Elon varmentaja oli sama. Koska ESRS-standardit ja niitä koskeva varmennusvelvoite ovat vielä uusia, myös varmentajien tulkinnat ja vaateet voivat vaihdella, mikä näkyy käytännön raportoinnissa.

Mikäli eläkeyhtiöt jatkavat lainsäädännön puitteissa ESRS-standardien mukaista raportointia tulevaisuudessakin, tulevat markkinakäytännöt todennäköisesti muovaamaan raportointia jonkinlaiseen välimuotoon, joka on optimaalisempi niin raporttien käyttäjille kuin niiden laatijoillekin. Myös varmennuskäytäntöjen yhdenmukaistuminen voi osaltaan tasapainottaa raportointikäytäntöjä yhtiöiden välillä.

Johtopäätös 2. Raportointia määrittävän kaksinkertaisen olennaisuusanalyysin tulokset poikkeavat toisistaan huomattavasti, mikä johtaa raportoitavien tietojen merkittäviin eroihin.

Kestävyysraportoinnin perustana toimii kaksinkertainen olennaisuusanalyysi, jonka avulla yritykset tunnistavat, mitkä kestävyysaiheisiin liittyvät vaikutukset, riskit ja mahdollisuudet ovat niiden liiketoiminnan kannalta olennaisia. Tulokset osoittavat, että vaikka kohdeyhtiöt Ilmarinen, Varma ja Elo toimivat samalla toimialalla ja liiketoimintamallit ovat samankaltaiset, olennaisuusanalyysin tulokset eroavat merkittävästi yhtiöiden välillä. Tämä heijastuu suoraan siihen, mitä aiheita kukin yhtiö raportoi ja miten laajasti eri ympäristönäkökulmia käsitellään. Ilmarisen raportointi painottuu

ilmastonmuutokseen, eikä se käsittele raportoinnissaan muita ympäristöaiheita. Elo puolestaan on tunnistanut ilmastonmuutoksen lisäksi olennaiseksi aiheeksi biologisen monimuotoisuuden, ja näiden lisäksi Varmalle olennainen kestävyysaihe on kiertotalous. Toisaalta raportoinnin laajuuteen kuitenkin vaikuttaa myös tarkasteltuun arvoketjuun tehdyt rajaukset sekä siirtymäsäännösten soveltaminen. Muun muassa Varman raportointi biologiseen monimuotoisuuteen liittyen on hyvin suppeaa siirtymäsäännöksen vuoksi.

Olenaisuusarviointiin ei ole yksityiskohtaista ohjeistusta, ja etenkin sijoittajalle voi olla haastavaa arvioida yrityksen toimintaan liittyviä vaikutuksia, riskejä ja mahdollisuuksia, sillä suuri osa niistä syntyy epäsuorasti. ESRS-standardit edellyttävät kaksinkertaiseen olennaisuuteen perustuvaa arviointia, mutta tarjolla ei kuitenkaan ole yksiselitteistä menetelmää sen toteuttamiseen. Yritysten tulee siis itse rakentaa toiminnalle sopiva arviointimenetelmä, ja koska arvioinnin tukena ei ole suoraa kehikkoa, vaikuttaa siinä laajasti myös asiantuntija-arviot. Lisäksi yritys itse määrittää arviointiasteikon ja sovelletun rajan arvon, jonka myötä olennaiset aiheet määräytyvät.

Ferrero-Ferrero, León ja Muñoz-Torres (2021) tuovat tutkimuksessaan esiin, että sidosryhmien osallistamisen laajuus, asiantuntijanäkemyksen rooli ja yrityskohtaiset strategiset painotukset muokkaavat olennaisuusanalyysin lopputulosta. Näin ollen sisältö voi heijastaa enemmän yrityksen sisäisiä prioriteetteja kuin yhdenmukaista ja vertailukelpoista arviointikehikkoa. Olenaisuusanalyysi ei siis ole vain tekninen harjoitus, vaan sen voidaan ajatella heijastavan myös organisaation sisäisiä prioriteetteja, arvoja ja sidosryhmäsuhteita. Eriävät käsitykset siitä, mitä pidetään olennaisena ympäristövaikutuksena, voivat johtua siitä, kuinka pitkälle yritys on integroinut kestävyysnäkökulmat strategiaansa ja riskienhallintaan. Myös lainsäädännön muutokset ja vasta kehittyvät käytännöt tuovat li-sähaastetta.

Kestävyysraportoinnin kehittyessä myös yritysten tulkinnat todennäköisesti yhtenäistyvät ajan myötä. Eroavaisuudet voivat siis kuvata myös kestävyystyön siirtymävaihetta, jossa käytännöt ja niitä ohjaavat sidosryhmien odotukset hakevat vielä muotoaan. Raportoinnin muuttuviin sisältöihin tulevat vaikuttamaan muun muassa metodologiset valinnat, strategiset painotukset ja toimintatapojen kehittyminen.

Johtopäätös 3. Kotimaisilla kiinteistösijoituksilla on erityinen rooli yhtiöiden ympäristöraportoinnissa.

Yhtiöiden ympäristöraportoinnissa keskeiseksi painopisteeksi nousivat kiinteistösijoitukset ja erityisesti kotimaiset kiinteistöt. Konkreettisimmat ja kattavimmat tiedot käsittelivät suoria kiinteistösijoituksia ja esimerkiksi energiankulutuksen ja energialähteiden yhdistelmän osalta raportointi koski kiinteistöliiketoimintaa. Lähes jokainen raportoitu osio käsitteli kiinteistösijoituksia erillisenä omana kokonaisuutenaan. Kiinteistöt on myös eriytetty muun muassa ilmatoriskin ja biologiseen monimuotoisuuteen liittyvän riskin arviointikuvauksissa ja esimerkiksi Ilmarisella ilmastoon liittyvien toimintaperiaatteiden ja toimenpiteiden kuvaus keskittyy lähes kauttaaltaan kiinteistöihin. Kansainvälisillä kiinteistösijoituksilla yhtä suurta roolia raportoinnissa ei kuitenkaan ollut.

Yhtiöiden suoraan omistamissa kiinteistöissä ne voivat toteuttaa merkittävämpiä ympäristötoimia ja mitata tuloksia huomattavasti tarkemmin verrattuna epäsuoriin sijoituksiin, jossa vaikuttaminen tapahtuu välillisesti. Huomionarvoista on myös se, että vaikka kotimaiset kiinteistöt ovat osa yhtiöiden sijoitusomaisuutta, niiden suorat ja yhtiöiden hankiman energian tuotannosta aiheutuvat päästöt raportoidaan scope 1- ja 2 -päästöinä, kun taas muu sijoitusomaisuus sisällytetään kokonaisuudessaan scope 3 kategorian 15 (sijoitukset) raportointiin. Kasvihuonekaasupäästölaskennan käytännöt heijastavat siis osaltaan sijoittajan vaikutusmahdollisuuksia suoriin kiinteistösijoituksiin ja kyseisen salkun roolia kokonaisvaikutuksissa.

Kiinteistösijoituksiin liittyvän raportoinnin osalta on mielenkiintoista, että Varma oli ainoa yhtiö, joka tunnisti resurssien käytön ja kiertotalouden (E5) olennaiseksi kestävyysaiheeksi, kun aiheeseen liittyvät vaikutukset ja riskit liittyivät sijoitusportfolion lisäksi erityisesti suoriin kiinteistösijoituksiin. Vaikka Elon ja Ilmarisen raporteissa kotimaisilla kiinteistöillä oli merkittävä rooli, ei olennaisuusanalyysissä noussut yrityksille olennaisia kiertotalouteen kohdistuvia vaikutuksia, riskejä tai mahdollisuuksia.

Johtopäätös 4. Standardien soveltaminen eläkesijoittajan näkökulmasta on paikoin haastavaa.

Yksi keskeinen havainto liittyy ESRS-standardien käytännön soveltamisen haasteisiin finanssialalla erityisesti taloudellisten vaikutusten arvioinnin ja datan saatavuuden osalta. Tulosten perusteella voidaan todeta, että datan heikko saatavuus ja sen hallinnan vaikeudet johtuvat osaltaan arvoketjujen laajuudesta ja monimutkaisuudesta. Jo se, että sijoitus-salkut ovat laajasti hajautetut ja eläkeyhtiöt ovat sijoittajina hyvinkin etäällä varsinaisista vaikutusten aiheuttajista, tekee kestävyysvaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien tunnistamisesta sijoittajan näkökulmasta haastavaa. Siirtymäsäännösten laaja käyttö viittaa myös siihen, että osa vaatimuksista koetaan vielä vaikeasti toteutettaviksi. Lisäksi raporteissa tuodaan esiin epävarmuutta, joka liittyy toimialakohtaisten ohjeistusten puuttumiseen sekä taloudellisten vaikutusten arviointiin.

Nämä havainnot ovat linjassa aiemman tutkimuksen kanssa, jossa on tunnistettu kestävyysraportoinnin keskeisiksi haasteiksi dataan ja tietojen mittaamiseen liittyvät haasteet (Alho & Ranta, 2025; Chopra ym., 2024; O'Dwyer & Unerman, 2020). Myös aikaisempien tutkimusten mukaan biodiversiteettiin liittyvä raportointi on vielä varhaisessa kehitysvaiheessa etenkin finanssialalla. Yksi keskeinen syy tähän on biodiversiteettiin liittyvän tiedon, mittareiden ja arviointimenetelmien keskeneräisyys. Biodiversiteettiriskien tunnistamista ja taloudellista arviointia vaikeuttaa ensinnäkin se, että tieteellinen ymmärrys kriittisistä kynnyksarvoista ja ekosysteemien toiminnan heikkenemisestä on edelleen puutteellista. (Nedopil, 2022; Skouloudis, Malesios, & Dimitrakopoulos, 2019.)

Kokonaisuutena raportointikäytännöt osoittavat, että vaikka raportointi on pääasiassa ESRS-standardien mukaista, on standardien vaatimusten soveltaminen eläkeyhtiöissä erityisesti taloudellisten vaikutusten arvioinnissa yhä haastavaa.

7.2 Tutkielman käytännön merkitys

Tutkielma tarjoaa kattavan yleiskatsauksen eläkeyhtiöiden ensimmäisiin CSRD:n mukaisiin kestävyysraportteihin, erityisesti niiden ympäristöosioihin. Eläkeyhtiöiden rooli suorina institutionaalisina sijoittajina tekee niiden raportoinnista erityisen merkityksellistä. Tutkielma tuo esiin ESRS-standardien soveltamiseen liittyviä haasteita eläkeyhtiöiden kaltaisessa toimintaympäristössä ja tarjoaa ajankohtaisen katsauksen siihen, miten kohdeyhtiöt ovat lähestyneet ympäristötietoja koskevaa raportointia ensimmäistä kertaa uuden sääntelyn valossa. Tulokset tuovat esiin sekä selkeitä käytäntöjä että raportoinnin

epäyhtenäisyyksiä, ja tutkimus tukeekin raportoinnin kehittämistä ja yhdenmukaistamista erityisesti ympäristönäkökulman osalta.

Tutkimuksella on käytännön merkitystä erityisesti niille yrityksille ja asiantuntijoille, jotka työskentelevät kestävä kehityksen parissa, vastaavat kestävyysraportoinnista tai valmistautuvat CSRD:n ja ESRS-standardien mukaiseen raportointiin. Lisäksi tutkimus tarjoaa hyödyllistä tietoa viranomaisille ja sääntelijöille siitä, miten ESRS-standardien vaatimukset näyttäytyvät käytännön raportoinnissa ja missä kohdin ohjeistusta tai tukea saatetaan vielä tarvita. Kokonaisuudessaan tutkimus tukee kestävyys siirtymän toteutumista rahoitussektorilla tarjoamalla konkreettista ja ajankohtaista tietoa siitä, miten ympäristövastuullisuus ilmenee käytännön raportoinnissa ja miten ohjeistuksia ja toimintatapoja voidaan edelleen kehittää.

7.3 Tutkielman arviointi ja jatkotutkimusmahdollisuudet

Laadullisen tutkimuksen luotettavuutta voidaan tarkastella useiden erilaisten arviointikriteerien kautta. Kriteerit, kuten uskottavuus (credibility), siirrettävyys (transferability), luotettavuus (dependability) ja vakiintuneisuus (confirmability) sekä niiden eri variaatiot ovat muodostuneet pitkälti erilaisten metodologisten lähestymistapojen ja käännosten tuloksena. Näitä kriteerejä suositellaan käytettäväksi erityisesti laadullisten tutkimuksen arvioinnissa, joissa analyysimenetelmänä on sisällönanalyysi, kuten tässä tutkimuksessa. (Tuomi & Sarajärvi, 2018.)

Tutkimuksen uskottavuutta ja luotettavuutta tukee se, että aineisto koostuu julkisesti saatavilla olevista ja kolmannen osapuolen varmentamista kestävyysraporteista. Lisäksi analyysin kulku on pyritty kuvaamaan kattavasti ja läpinäkyvästi niin, että päätelmien muodostumista olisi mahdollista seurata myös ulkopuolisen tarkastelijan näkökulmasta. On kuitenkin huomioitava, että aineiston analyysi ja tulkinnat on tehty yhden tutkijan toimesta, mikä voi lisätä riskiä subjektiivisuuteen. Siirrettävyyden osalta tutkimus tarjoaa kuitenkin kuvailevaa ja vertailevaa tietoa siitä, miten valitut eläkeyhtiöt ovat lähestyneet kestävyysraportointia yhteisten standardien pohjalta. Vaikka tuloksia ei voida yleistää kvantitatiivisesti, niiden sovellettavuutta vastaaviin konteksteihin tukee se, että tutkimuksessa on kuvattu tarkasti yhtiöiden toimintaympäristöt ja raportoinnin konteksti. Näin

lukija voi itse arvioida, missä määrin tutkimustulokset ovat siirrettävissä muihin organisaatioihin tai tilanteisiin.

Tämä tutkimus keskittyi ESRS-standardien mukaisen ympäristöraportoinnin tarkasteluun kolmen suomalaisen työeläkeyhtiön näkökulmasta. Koska tutkimus rajautui ympäristöaiheisiin, se jättää avoimeksi jatkotutkimusmahdollisuuksia erityisesti sosiaalisten ja hallinnollisten raportointivaatimusten osalta. Lisäksi, koska tarkasteltavana oli ensimmäinen standardin mukainen raportointikierron, jonka myötä lähestymistavoissa havaittiin eroja, olisi jatkotutkimusmahdollisuutena myös tarkastella sitä, miten raportointikäytännöt yhdenmukaistuvat ja standardien tulkinta selkeytyy. Erityisesti olisi tarpeen seurata, mihin suuntaan raportointi tulevana vuosina kehittyi: vakiintuuko se yhä kattavammaksi ja yhdenmukaisemmaksi, vai keveneekö yritysten raportointi mahdollisesti muuttuvan sääntelyn, kuten Green Omnibus -paketin seurauksena. Näiden muutosten seuraaminen auttaa hahmottamaan, millainen merkitys kestävyysraportoinnilla tulee olemaan yritysten vastuullisuudessa ja sääntelyssä tulevaisuudessa, ja millaisia vaikutuksia sillä on kestävä kehityksen edistämässä.

LÄHTEET

- Adams, C. A., & McNicholas, P. (2007). Making a difference: Sustainability reporting, accountability and organisational change. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 20(3), 382–402. <https://doi.org/10.1108/09513570710748553>
- Alho, E & Ranta, R. (2025). Kestävyyssraportoinnin haasteet ja tukitarpeet suomalaisyrityksissä. Ympäristöministeriön julkaisuja 2025:4. Ympäristöministeriö. <https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-361-372-0>
- Arvidsson, S., & Dumay, J. (2021). Corporate ESG reporting quantity, quality and performance: Where to now for environmental policy and practice? *Business Strategy and the Environment*, 31(3), 1091–1110. <https://doi.org/10.1002/bse.2937>
- Azevedo, G., Oliveira, J., Sousa, I., Borges, M. F., Tavares, M. C., & Vale, J. (2025). Disclosure of sustainability information under the Corporate Social Responsibility Directive: The degree of compliance of Portuguese stock index companies. *International Journal of Financial Studies*, 13(1), 13. <https://doi.org/10.3390/ijfs13010013>
- Barangă, L. P., & Ifrim, E.-I. (2023). The impact of corporate sustainability reporting directive on financial reporting. *Revista de Studii Financiare*, 8(15), 215–222. <https://doi.org/10.55654/JFS.2023.8.15.14>
- Barangă, L. P., & Țanea, E. (2022). Introducing the ESG reporting – benefits and challenges. *Journal of Financial Studies*, 7(13), 174–181. <https://doi.org/10.55654/jfs.2022.7.13.14>
- Bebbington, J., Higgins, C., & Frame, B. (2009). Initiating sustainable development reporting: evidence from New Zealand. *Accounting Auditing & Accountability Journal*, 22(4), 588–625. <https://doi.org/10.1108/09513570910955452>
- Calabrese, A., Costa, R., Ghiron, N. L., & Menichini, T. (2019). Materiality analysis in sustainability reporting: a tool for directing corporate sustainability towards emerging economic, environmental and social opportunities. *Technological and Economic Development of Economy*, 25(5), 1016–1038. <https://doi.org/10.3846/tede.2019.10550>
- Chopra, S. S., Senadheera, S. S., Dissanayake, P. D., Withana, P. A., Chib, R., Rhee, J. H., & Ok, Y. S. (2024). Navigating the Challenges of Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting: The Path to Broader Sustainable Development. *Sustainability*, 16(2), 606. <https://doi.org/10.3390/su16020606>
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting: economic analysis and literature review. *Review of Accounting Studies*, 26(3), 1176–1248. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09609-5>
- De Souza Barbosa, A., Da Silva, M. C. B. C., Da Silva, L. B., Morioka, S. N., & De Souza, V. F. (2023). Integration of Environmental, Social, and Governance (ESG)

criteria: their impacts on corporate sustainability performance. *Humanities and Social Sciences Communications*, 10(1). <https://doi.org/10.1057/s41599-023-01919-0>

Dinh, T., Husmann, A., & Melloni, G. (2022). Corporate Sustainability Reporting in Europe: A scoping review. *Accounting in Europe*, 20(1), 1–29. <https://doi.org/10.1080/17449480.2022.2149345>

Direktiivi 2022/2464/EU: Yritysten kestävyysraportointi. *Euroopan unionin virallinen lehti* 16.12.2022. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/ALL/?uri=CELEX%3A32022L2464>

EFRAG SR Board meeting. (2023). Financial institutions – ESRS Sector process. Pdf-dokumentti. <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2212281048195309/08-01%20SRB%20230222%20Financial%20institutions%20ESRS%20standards%20process%20discussion.pdf>

EFRAG. (n.d.). *About us*. Luettu: 16.2.2025. <https://www.efrag.org/en/about-us>

EFRAG. (2024). ESRS implementation guidance documents. <https://www.efrag.org/en/projects/esrs-implementation-guidance-documents>

Elinkeinoelämän keskusliitto. (2025). Kohtuullisempaa raportointitaakkaa vastuullisuudesta tinkimättä. EK:n kantapaperi vastuullisuussäätelyn sujuvoittamisesta ja ns. Green Omnibus -hankkeesta. https://ek.fi/wp-content/uploads/2025/02/Kantapaperi_GreenOmnibus_070225.pdf

Elkington, J. (1997). *Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business*. Capstone.

Elo. (2018). Elon vuosiraportit julkaistu: vuosi 2017 voimakkaan uudistamisen aikaa. <https://www.elo.fi/fi-fi/uutiset/2018/elon-vuosiraportit-julkaistu-vuosi-2017-voimakkaan-uudistamisen-aikaa>

Elo. (2025). Elon tulos 2024: Sijoitustuotto nousi 8,5 prosenttiin ja kustannustehokkuus parani entisestään. <https://www.elo.fi/fi-fi/uutiset/2025/elon-tulos-2024>

Elo. (2025a). Kestävyystyö ponnistaa strategiasta - Elon kestävyysraportti 2024 julkaistu. <https://www.elo.fi/fi-fi/uutiset/2025/elon-kestavyysraportti-2024>

Eläketurvakeskus. (n.d.). Työeläkevakuutusyhtiöt. Luettu: 5.3.2025. <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/hallinto-ja-valvonta/elakejarjestelman-toimijat/tyoelakevakuutusyhtiot/>

Euroopan komissio. (n.d.). Corporate sustainability reporting. Luettu: 15.2.2025. https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en

- Euroopan komissio. (n.d.-a). Overview of sustainable finance. Luettu: 10.2.2025.
https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en?prefLang=fi
- Euroopan komissio. (n.d.-b). Euroopan vihreän kehityksen ohjelma. Luettu: 10.2.2025.
https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_fi
- Euroopan komissio. (n.d.-c). Eu taxonomy for sustainable activities. Luettu: 23.5.2025.
https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en?prefLang=fi
- Euroopan komissio. (2020). Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth. https://finance.ec.europa.eu/publications/renewed-sustainable-finance-strategy-and-implementation-action-plan-financing-sustainable-growth_en?prefLang=fi&etrans=fi
- Euroopan komissio. (2023). Komission delegeoitu asetus C(2023) 5303 final. Liite 1 asiakirjaan Komission delegeoitu asetus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2013/34/EU täydentämisestä kestävyysraportointistandardien osalta.
<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12481-2023-ADD-1/fi/pdf>
- Euroopan komissio. (2023a). Questions and Answers on the Adoption of European Sustainability Reporting Standards. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_23_4043
- Euroopan komissio. (2024). Frequently asked questions on the implementation of the EU corporate sustainability reporting rules. https://finance.ec.europa.eu/publications/frequently-asked-questions-implementation-eu-corporate-sustainability-reporting-rules_en?prefLang=fi
- Euroopan komissio. (2025). Questions and answers on simplification omnibus I and II. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_25_615
- Eurooppa-neuvosto. (2024). Yritysten kestävä toiminta. <https://www.consilium.europa.eu/fi/policies/corporate-sustainability/>
- Ferrero-Ferrero, I., León, R., & Muñoz-Torres, M. J. (2021). Sustainability materiality matrices in doubt: may prioritizations of aspects overestimate environmental performance? *Journal of Environmental Planning and Management*, 64(3), 432–463.
<https://doi.org/10.1080/09640568.2020.1766427>
- Fiandrino, S., Gromis di Trana, M., Tonelli, A., & Lucchese, A. (2022). The multifaceted dimensions for the disclosure quality of non-financial information in revising directive 2014/95/EU. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(1), 274–300.
<https://doi.org/10.1108/JAAR-04-2021-0118>
- FIBS, Finsif & KPMG. (2023). Kestävyysraportoinnin nykytila Suomessa. https://fibsry.fi/wpcontent/uploads/2023/09/Kestavyysraportoinnin_nykytila_Suomessa_2023.pdf

- FIBS. (2025). Yritysvastuu 2025. https://fibsry.fi/wp-content/uploads/2025/05/FIBS_Yritysvastuu2025_Raportti.pdf
- Fifka, M. S. (2013). Corporate Responsibility Reporting and its Determinants in Comparative Perspective – a Review of the Empirical Literature and a Meta-analysis. *Business Strategy and the Environment*, 22(1), 1–35. <https://doi.org/10.1002/bse.729>
- Finanssivalvonta. (n.d.). Kestävä rahoitus. Finanssivalvonta. Luettu: 12.2.2025. <https://www.finanssivalvonta.fi/kestava-rahoitus/>
- Freeman, R. E. (2010). Strategic management : a stakeholder approach. Cambridge University Press.
- GRI. (n.d.). Mission and history. Luettu: 11.2.2025. <https://www.globalreporting.org/about-gri/mission-history/>
- GRI. (2021). GRI 3: Material topics. Pdf-dokumentti. <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-english-language/>
- GRI. (2024). GRI and sustainability reporting in the EU. Pdf-dokumentti. <https://www.globalreporting.org/media/d4faazel/gri-and-the-esrs-qa-final.pdf>
- Grougiou, V., Dedoulis, E., & Leventis, S. (2016). Corporate social responsibility reporting and organizational stigma: the case of “Sin” industries. *Journal of Business Research*, 69(2), 905–914. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.06.041>
- Gulenko, M. (2018). Mandatory CSR reporting—literature review and future developments in Germany. *NachhaltigkeitsManagementForum | Sustainability Management Forum*, 26(1–4), 3–17. <https://doi.org/10.1007/s00550-018-0476-9>
- Gullkvist, B. (2023). Suomalaisten pörssiyhtiöiden vastuullisuusraportoinnin ulkopuolinen varmentaminen. In Tampere University Press eBooks. <https://doi.org/10.61201/tup.843.c1208>
- Hannikainen, M. (2020). Varma: pienestä eläkekonttorista suureksi työeläkeyhtiöksi. Otava.
- Hansmann, R., Mieg, H. A., & Frischknecht, P. (2012). Principal sustainability components: empirical analysis of synergies between the three pillars of sustainability. *International Journal of Sustainable Development & World Ecology*, 19(5), 451–459. <https://doi.org/10.1080/13504509.2012.696220>
- Harindahyani, S., & Agustia, D. (2023). The assurance providers’ role in improving the independent assurance statement quality on sustainability reporting. *Accounting Research Journal*, 36(1), 37–54. <https://doi.org/10.1108/ARJ-01-2021-0024>
- Herzig, C., & Schaltegger, S. (2006). Corporate Sustainability Reporting. An Overview. In Springer eBooks (pp. 301–324). https://doi.org/10.1007/978-1-4020-4974-3_13

- IFRS. (n.d.). ISSB and TCFD. Luettu: 12.3.2025. <https://www.ifrs.org/sustainability/tcfd/>
- IFRS. (n.d.-a). International Sustainability Standards Board. Luettu: 12.3.2025. <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/>
- IFRS. (2023). IFRS Foundation welcomes culmination of TCFD work and transfer of TCFD monitoring responsibilities to ISSB from 2024. <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2023/07/foundation-welcomes-tcfd-responsibilities-from-2024/>
- Ilmarinen. (n.d.). Ilmarisen vuosi- ja kestävyysraportti. https://www.ilmarinen.fi/tietoa-ilmarisesta/taloudellisia-tietoja/vuosi-ja-yritysvastuuraportti/?_t_id=jopFY-In-FOHjnmUrZvAZg==&t_uuid=HvwbrSvMQmC7vxdEfuM-LNg&t_q=kest%C3%A4vyysraportti&t_tags=language:fi.siteid:89e3020e-d8ed-4df8-9e2f-1a1b2d6f609d,andquerymatch&t_hit.id=Ilmarinen_Fi_Models_Pages_BasicContentPage/3c5644e6-836e-411c-a574-bb19d51b79d1_fi&t_hit.pos=1
- Ilmarinen. (n.d.-a). Ilmarisen historia – 60 vuotta eläketurvaa ja kumppanuutta. Luettu: 4.3.2025. <https://www.ilmarinen.fi/tietoa-ilmarisesta/historia/>
- Ilmarinen. (2025). Ilmarisen tilinpäätös 2024: Sijoitukset tuottivat 8,6 prosenttia eli 5 miljardia euroa – vakavaraisuus vahvistui ja tehokkuus parani. <https://www.ilmarinen.fi/ajankohtaista/uutiset-ja-tiedotteet/2025/ilmarisen-tilinpaatos-2024/>
- Ilmarinen. (2025a). Toimintakertomus ja tilinpäätös 2024. https://www.ilmarinen.fi/media_global/liitepankki/ilmarinen/taloudellisia-tietoja/toimintakertomus-ja-tilinpaatos/tp24/ilmarisen-tilinpaatos-2024.pdf
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2017). The consequences of mandatory corporate sustainability reporting. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1799589
- Korkmaz, O. (2022). Sustainability Risk Management: A Survey of the Literature. In Emerald Publishing Limited eBooks (pp. 207–232). <https://doi.org/10.1108/978-1-80117-139-720211010>
- Kosi, U., & Relard, P. (2024). Are firms (getting) ready for the corporate sustainability reporting directive? *Sustainability Nexus Forum*, 32(5). <https://doi.org/10.1007/s00550-024-00541-1>
- KPMG. (2024). The move to mandatory reporting: Survey of Sustainability Reporting 2024. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmgsites/xx/pdf/2024/11/the-move-to-mandatory-reporting-web-copy.pdf.coredownload.inline.pdf>
- KPMG. (2025). Ensimmäiset pohjoismaiset CSRD-raportit julkaistu. <https://kpmg.com/fi/fi/home/Pinnalla/2025/02/ensimmaiset-pohjoismaiset-csrd-raportit-julkaistu.html>

- Krantz, T. (2024). The history of ESG: A journey towards sustainable investing. IBM. <https://www.ibm.com/think/topics/environmental-social-and-governance-history>
- Krivogorsky, V. (2024). Sustainability reporting with two different voices: The European Union and the International Sustainability Standards Board. *Journal of International Accounting Auditing and Taxation*, 56, 100635. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2024.100635>
- Kurittu, K. & Rankinen, L. (2023). Menesty kestävästi! Vastuullisuus johdon ja hallituksen agendalla. Alma Talent.
- Laine, M., Tregidga, H., & Unerman, J. (2021). Sustainability Accounting and Accountability (3rd ed.). Routledge. <https://www.routledge.com/Sustainability-Accounting-and-Accountability/Laine-Laine-Tregidga-Tregidga-Unerman/p/book/9781032023106>
- Macesar, A. F. (2024). A brief history of ESG. The Sustainable Agency. <https://thesustainableagency.com/blog/the-history-of-esg/>
- Mezzanotte, F. E. (2023). Corporate sustainability reporting: double materiality, impacts, and legal risk. *Journal of Corporate Law Studies*, 23(2), 633–663. <https://doi.org/10.1080/14735970.2024.2319058>
- Morrison, L. J. (2019). Corporate Environmental Reporting. Routledge.
- Multimedia Centre. (2025). Committee on Legal Affairs Ordinary Meeting. Multimedia Centre. [Video]. https://multimedia.europarl.europa.eu/fi/webstreaming/committee-on-legal-affairs-ordinary-meeting_20250513-1430-COMMITTEE-JURI
- Nedopil, C. (2022). Integrating biodiversity into financial decision-making: Challenges and four principles. *Business Strategy and the Environment*, 32(4), 1619–1633. <https://doi.org/10.1002/bse.3208>
- Neste. (2019). Neste allekirjoitti uuden 1,2 miljardin euron luottolimiittisopimuksen, jonka marginaali on sidottu yhtiön kasvihuonekaasupäästöjen vähenemätavoitteeseen. Luettu 5.3.2025. <https://www.neste.com/fi-fi/news/neste-allekirjoitti-uuden-1-2-miljardin-euron-luottolimiittisopimuksen-jonka-marginaali-on-sidottu-yhtiön-kasvihuonekaasupäästöjen-vähenemätavoitteeseen>
- Niskala, M. & Palmuaro, S. (2023). Uudet kestävyysraportointivaatimukset – Mitä ne tarkoittavat käytännössä? Alma Talent.
- Nordic Sustainability. (2023). Why Climate Change must be material: Exploring the ESRS E1. [Video]. YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=VbpqcHStjQU>
- O'Dwyer, B., & Unerman, J. (2020). Shifting the focus of sustainability accounting from impacts to risks and dependencies: researching the transformative potential of TCFD reporting. *Accounting Auditing & Accountability Journal*, 33(5), 1113–1141. <https://doi.org/10.1108/aaaj-02-2020-4445>

- Richardson, K., Steffen, W., Lucht, W., Bendtsen, J., Cornell, S. E., Donges, J. F., Drüke, M., Fetzer, I., Bala, G., Von Bloh, W., Feulner, G., Fiedler, S., Gerten, D., Gleeson, T., Hofmann, M., Huiskamp, W., Kummu, M., Mohan, C., Nogués-Bravo, D., . . . Rockström, J. (2023). Earth beyond six of nine planetary boundaries. *Science Advances*, 9(37). <https://doi.org/10.1126/sciadv.adh2458>
- Roşca, P-C. & Bâc, D-P. (2019). Sustainability reporting process: Benefits, limits and achievements. *Analele Universităţii din Oradea. Ştiinţe economice*. Vol.28 (2), 60–70. EBSCOhost.
- SASB. (n.d.). About us. SASB STANDARDS. Luettu: 12.3.2025. <https://sasb.ifrs.org/about/>
- Stockholm Resilience Centre. (n.d.). Planetary boundaries. Luettu: 10.1.2025. <https://www.stockholmresilience.org/research/planetary-boundaries.html>
- Silvola, H., Peill, E., Aspholm, I., & Kaisanlahti, T. (2024). ESG ja kestävyysraportointi: yritysjohdon vastuu ja mahdollisuus. ST-Akatemia.
- Simnett, R., Vanstraelen, A., & Chua, W. F. (2009). Assurance on Sustainability Reports: An International Comparison. *The Accounting Review*, 84(3), 937–967. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.3.937>
- Skouloudis, A., Malesios, C., & Dimitrakopoulos, P. G. (2019). Corporate biodiversity accounting and reporting in mega-diverse countries: An examination of indicators disclosed in sustainability reports. *Ecological Indicators*, 98, 888–901. <https://doi.org/10.1016/j.ecolind.2018.11.060>
- Tarnovskaya, V. (2023). Sustainability as the Source of Competitive Advantage. How Sustainable is it? *In International business and management series* (pp. 75–89). <https://doi.org/10.1108/s1876-066x20230000037005>
- TCFD. (n.d.). About. Luettu: 12.3.2025. <https://www.fsb-tcfd.org/about/>
- TNFD. (n.d.). About us. Luettu: 12.3.2025. <https://tnfd.global/about/>
- Tuomi, J. & Sarajärvi, A. (2018). Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Uudistettu laitos. Tammi.
- Trites, G. (2020). Beyond Sustainability Reporting : The Pathway to Corporate Social Responsibility. *Business Expert Press*. ProQuest Ebook Central. <http://ebookcentral.proquest.com/lib/tampere/detail.action?docID=31267523>
- UPM. (2020). UPM sitoo 750 miljoonan euron valmiusluottonsa marginaalin pitkän aikavälin biodiversiteetti- ja ilmastotavoitteisiin. Luettu 5.3.2025. <https://www.upm.com/fi/tietoa-meista/medialle/tiedotteet/2020/03/upm-sitoo-750-miljoonan-euron-valmiusluottonsa-marginaalin-pitkan-aikavalin-biodiversiteetti-ja-ilmastotavoitteisiin/>

- Varma. (2017). Varman vuosi- ja yritysvastuuraportti on julkaistu. <https://www.varma.fi/tama-on-varma/ajankohtaista/uutiset-ja-artikkelit/uutiset/2017-q1/varman-vuosi--ja-yritysvastuuraportti-on-julkaistu/>
- Varma. (2025). Varman tulos 2024: Varman sijoitukset tuottivat 10,2 prosenttia eli kuusi miljardia euroa – lähtökohdat hyvät eläkeuudistuksen toimeenpanolle. <https://www.varma.fi/tama-on-varma/ajankohtaista/uutiset-ja-artikkelit/uutiset/2025-q1/varman-tulos-2024/>
- Varma. (2025a). Toimintakertomus ja tilinpäätös 2024. <https://www.varma.fi/globalassets/tama-on-varma/varman-toimintakertomus-ja-tilinpaatos-2024.pdf>
- Veritas. (n.d.). *Toimitusjohtajan katsaus*. Yritysvastuuraportti 2023. <https://veritas.fi/yritysvastuuraportti-2023/toimitusjohtajan-katsaus/>
- Wagenhofer, A. (2024). Sustainability Reporting: A Financial Reporting perspective. *Accounting in Europe*, 21(1), 1–13. <https://doi.org/10.1080/17449480.2023.2218398>
- Weber, O. (2014). The financial sector's impact on sustainable development. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 4(1), 1–8. <https://doi.org/10.1080/20430795.2014.887345>
- White, G. B. (2015). *Sustainability reporting : Getting started*, second edition. Business Expert Press.
- Zrnić, A., Starčević, D. P., & Crnković, B. (2020). Recent trends in sustainability reporting: Literature review and implications for future research. *Ekonomski Vjesnik*, 33(1), 271–283. <https://www.proquest.com/open-view/e5b28d6f3573997120350d63a05503e0/1?pq-origsite=gscholar&cbl=2031970>