



Osaamista  
ja oivallusta  
tulevaisuuden  
tekemiseen

Pauliina Stewart

## Vastuullinen sijoittaminen

Tuotteiden valinta ja vastuullisuuden seuraaminen

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalouden tutkinto-ohjelma

Opinnäytetyö

Elokuu 2019

Tekijä Otsikko	Pauliina Stewart Vastuullinen sijoittaminen. Tuotteiden valinta ja vastuullisuuden seuraaminen
Sivumäärä Aika	53 sivua + 1 liite Elokuu 2019
Tutkinto	Tradenomi
Tutkinto-ohjelma	Liiketalouden tutkinto-ohjelma
Suuntautumisvaihtoehto	Laskentatoimi ja rahoitus
Ohjaaja	
<p>Opinnäytetyön tarkoituksena oli selvittää vastuullisen sijoittamisen tuotteiden valintakriteerit ja vastuullisuuden seuraamisen mittarit. Tavoitteena oli saada selville vastuullisen sijoittamisen erilaiset lähestymistavat ja löytää relevantit mittarit rahastojen vastuullisuuden vertailuun.</p> <p>Tutkimus toteutettiin kirjallisuustutkimuksena. Teoriaosiossa tutustuttiin vastuullisen sijoitustoiminnan termistöön ja toimijoihin sekä kansainvälisiin ohjeistuksiin ja säännöksiin. Tutkimusosiossa selvitettiin havainnoinnin ja kansainvälisten tutkimuksien ja yrityskohtaisten raporttien avulla vastuullisen sijoittamisen strategioita ja vastuullisuuden mittaimista. Kohdeyrityksinä tutkimuksessa olivat Osuuspankki, Nordea ja Handelsbanken.</p> <p>Selvityksessä tuli ilmi, että käytetyt vastuulliset sijoitusstrategiat noudattelevat kansainvälisiä ohjeistuksia. Kansainväliset ohjeistukset antavat lähestymistavoille reunaehdot. Kohdeyritysten rahastoissa korostuivat sijoitusstrategioista aktiivinen omistajuus, ESG-tekijöiden integrointi ja kansainvälisten normien noudattaminen. Selvityksen perusteella vastuullisuuden seuraamisen mittarit keskittyivät kohdeyrityksissä Morningstarin vastuullisuusluokitteluun. Muita vastuullisen sijoitustoiminnan seuraamisen työkaluja tarjosivat MSCI:n ESG-tekijöiden luokittelu, Sustainalyticsin ja Arabesquen yrityskohtaiset arvosanat.</p> <p>Vastuullisen sijoittamisen strategioista on olemassa kansainvälisesti yhteisymmärrys, vaikka sijoitusstrategioiden sisältö voi vaihdella suuresti yritysten ja sijoittajien välillä. Kohdeyritysten raportit sijoitusstrategioiden noudattamisesta osoittautuivat pintapuoliseksi. Vastuullisuuden mittaamisessa oli huomattavia yrityskohtaisia eroja. Morningstarin vastuullisuusluokittelu osoittautui vertailukelpoisimmaksi mittariksi kohdeyrityksien rahastojen vastuullisuuden vertailussa, sillä eri palveluntarjoajien vastuullisuuden mittarit vaihtelivat toisistaan, eikä yhtä vakiintunutta tapaa ole vastuullisuuden mittaamiseen yritysten toiminnassa.</p>	
Avainsanat	sijoitustoiminta, vastuullisuus, sijoitusrahastot, yritysvastuu, eettinen sijoitustoiminta

Author Title	Pauliina Stewart Responsible Investing. Selecting Investment Products and Tracking Sustainability
Number of Pages Date	53 pages + 1 appendices August 2019
Degree	Bachelor of Business Administration
Degree Programme	Economics and Business Administration
Specialisation option	Accounting and Finance
Instructor	
<p>The aim of this thesis was to research responsible investing, strategies and sustainability tracking methods. The objective was to discover different ways to approach responsible investing and to find relevant indicators to compare it with investment funds.</p> <p>The research was executed as a literature review. The theoretical part focused on the terminology, key actors and international regulations in the field of responsible investing. The qualitative research part clarified the strategies and indicators in sustainable investing by using observation, international research and corporate reports. The research focused on the following banks in Finland: Osuuspankki, Nordea and Handelsbanken.</p> <p>The study showed that the responsible investing strategies followed the international regulations, which outline the basic conditions and standards for responsible investing strategies. Active ownership, ESG integration and norm-based screening played a major part in the responsible investing strategies of the target companies. Tracking sustainability in the targeted companies focused on utilizing Morningstar sustainability rating system. Other responsible investing tracking tools were provided by MSCI's ESG rating, as well as Sustainalytics' and Arabesques' corporate ratings.</p> <p>Even though, the investing strategy methods can vary significantly between corporates and investors, the strategies in responsible investing share an international consensus. The target companies' reports proved to follow the strategies vaguely. Additionally, tracking indications varied considerably between the companies. Morningstar sustainability rating proved to be the most comparable responsible investing indicator in the target companies' funds, since different responsible investing tracking service providers differed. Therefore, there is not a regularized approach to indicate responsible investing in corporate operations today.</p>	
Keywords	investing, responsibility, funds, corporate responsibility, ethical investing

## Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Taustaa	1
1.2	Aihe ja tutkimusongelma	1
1.3	Tutkimusaineisto	2
1.4	Työn rajaaminen ja tutkimusmenetelmät	2
2	Vastuullisuus sijoitustoiminnassa	3
2.1	Vastuullisen sijoittamisen termistöä	3
2.2	Vastuullisen liiketoiminnan järjestöt ja toimijat	4
2.3	Kansainväliset sopimukset ja ohjeistukset	6
2.3.1	YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet, PRI	7
2.3.2	YK:n kestävä kehityksen tavoitteet, SDG	8
2.3.3	OECD:n toimintaohjeet monikansallisille yrityksille	9
2.3.4	YK:n Global Compact -periaatteet	9
2.3.5	Global Reporting Initiative – GRI-standardi	10
2.3.6	ISO 26 000 -yhteiskuntavastuuopas	11
2.3.7	Nasdaq Nordic ESG-raportointiportaali	11
3	Vastuullisen sijoitustoiminnan strategiat	13
3.1	Miksi sijoittaa vastuullisesti?	13
3.2	Vastuullisen sijoittamisen strategiat	15
3.3	Vastuullisen sijoitusstrategian toteuttaminen	18
4	Vastuullisuuden seuraaminen	20
4.1	Pohjoismainen ympäristömerkki	20
4.2	Morningstar vastuullisuusluokittelu	20
4.3	Sustainalyticsin vastuullisuusluokittelu	22
4.4	MSCI:n vastuullisuusmittaristo	24
4.5	Arabesque	28
4.6	Yritysvastuuraportointi Suomessa	30
4.7	Morningstarin vastuullisuusraportti 2018	31
5	Vastuullisuus rahastoissa	33
5.1	Rahastosijoittaminen yleisesti	33
5.2	Vastuullisen sijoittamisen strategiat kohdeyrityksissä	33
5.2.1	Osuuspankki	33

5.2.2	Nordea	35
5.2.3	Handelsbanken	36
5.3	Vastuullisuuden arviointi kohdeyritysten rahastoissa	36
5.3.1	Osuuspankki	36
5.3.2	Nordea	38
5.3.3	Handelsbanken	39
6	Tulokset	40
6.1	Aineistonkeruumenetelmät ja tutkimuksen luotettavuus	40
6.2	Vastuullisten sijoitustuotteiden valintaprosessi	41
6.3	Vastuullisuuden seuraaminen sijoitusrahastoissa	42
7	Lopuksi	42
	Lähteet	46
	Liitteet	
	Liite 1. YK:n Global Compact - 10 periaatetta	

# 1 Johdanto

## 1.1 Taustaa

Ajatus sijoittamisesta kiteytyy osakeyhtiölakiin (2006, 1 luku 5 §), jonka mukaan yhtiön toiminnan tarkoituksena on tuottaa voittoa osakkeenomistajille, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin. Viime vuosikymmenten aikana keskustelu sijoittamisesta on kuitenkin monipuolistunut ja sijoituksen tuoton rinnalle on tullut muita teemoja, kuten vastuullisuus.

Lähes jokaisen Suomessa toimivan palveluntarjoajan sijoitusvalikoimasta löytyy puhtaasti vastuullisia vaihtoehtoja, ja yritysten vastuullisuusraportit ovat sekä kehittyneet, että laajentuneet viimeisten vuosien aikana (PwC:n yritys vastuubarometri 2018). Sijoittaja voi omilla valinnoillaan vaikuttaa tulevaisuuden kehitykseen. Kiinnostus vastuullisesta kuluttamisesta kertoo esimerkiksi se, että 37 % suomalaisista sijoittajista on maksanut vastuullisesta tuotteesta enemmän viimeisen puolen vuoden aikana (FIBS 2018). Vastuullinen sijoittaminen ei kuitenkaan tarkoita sitä, että tuotosta luovutaan ja tietoinen sijoittaja ottaa myös huomioon viime vuosina tehdyt tutkimukset, jonka mukaan vastuulliset yritykset tuottivat myös sijoittajille enemmän (Airaksinen 2019, 29–30).

## 1.2 Aihe ja tutkimusongelma

Opinnäytetyöni aiheena on vastuullisten sijoitustuotteiden valintakriteerit ja vastuullisuuden seuraaminen sijoitusprosessissa. Aiheen valinta muotoutui helmikuussa 2018 lyhyt-vaihdossa Belgiassa, jossa tutustuin vastuulliseen liiketoimintaan erikoistuneeseen Triodos pankkiin. Halusin tutkia aihetta syvemmin, joten vaihdon jälkeen seurasin keskustelua teeman ympärillä ammattilehdissä ja aiheen ajankohtaisuuden vuoksi päätin tehdä siitä opinnäytetyön.

Opinnäytetyön tutkimusongelma on vastuullisuuden seuraaminen sijoitustoiminnassa ja vastuullisten tuotteiden valintaprosessi. Tutkimuskysymykseni on:

- kuinka vastuullisuus varmistetaan sijoitustoiminnassa?

Päätutkimuskysymyksen voi jakaa osakysymyksiin, jotka auttavat hahmottamaan tutkimusongelman kokonaisuutta:

- millaisia vastuullisia rahastoja on tarjolla Suomessa?
- miten sijoitustuotteet valikoituvat vastuullisiin rahastoihin ja mitä päätöksenteossa tulee ottaa huomioon?
- miten rahastojen vastuullisuutta seurataan?

Tutkimuskysymysten avulla voin keskittyä tutkimusongelman ratkaisemiseen ja tutkimuskysymyksen vastaamiseen. Tutkimuskysymyksiin pyrin vastaamaan aiempien tutkimusten ja selvitysten perusteella. Tutkimukseni perusteella pyrin saamaan selville tämänhetkisen tilanteen vastuullisessa sijoittamisessa ja pohtimaan vastuullisuuden seuraamisen ongelmakohtia, joita voidaan tulevaisuudessa ratkaista.

### 1.3 Tutkimusaineisto

Opinnäytetyössä olen hyödyntänyt sekä kirjallista aineistoa että sähköisiä lähteitä mahdollisimman laajasti tutkimusongelman selvittämiseksi. Pyrin kaikissa lähteissä valitsemaan ajankohtaisimman lähdeaineiston, joten lähteet valikoituivat pääasiassa verkkojulkaisuihin ja vastuullisuuteen liittyviin kirjallisiin aineistoihin. Vastuullisen sijoittamisen strategioita tutkiessa käytin esimerkiksi GSIA:n (2018) verkossa julkaistua raporttia lähdeaineistona, joka pohjautuu vuoden 2012 raporttiin.

Vastuullisesta sijoittamisesta on tehty useita opinnäytetöitä. Aiheet ovat käsitelleet vastuullisia rahastoja (Karvonen 2017; Hyökki 2016; Nyström 2015) sekä rahoitusala ja etiikkaa (Tapionsalo 2014). Tutustuin tehtyihin opinnäytetöihin Theseus tietokannassa ja havaitsin, että näistä puuttui kriittinen näkökulma vastuullisuuden mittaamiseen sijoitusprosessissa tai tuotteiden valikoinnissa.

### 1.4 Työn rajaaminen ja tutkimusmenetelmät

Keskityn tutkimuksessa vastuullisen sijoittamisen strategioihin, joiden avulla saan selvitettyä, miten sijoitetaan vastuullisesti. Lisäksi osa tutkimustani on vastuullisuuden mittareiden selvittäminen. Käyn läpi tällä hetkellä tiedossa olevat vastuullisuuden mittarit ja sen, miten ne mittaavat vastuullisuutta. Näiden rinnalla tutkin vastuullisia rahastoja ja miten niitä on mitattu. En käsittele sijoittamisen teoriaa tai sijoitusmarkkinoita, enkä ota muita sijoituskohteita huomioon kuin rahastot. Valitsin aiheeni keväällä 2018, eikä silloin ollut vielä muita vastuullisen sijoittamisen tuotteita laajasti markkinoilla rahastojen lisäksi. Esimerkiksi green bondit jäävät tämän opinnäytteen ulkopuolelle.

Kohdeyritykset valikoituivat vastuullisten rahastojen tarjonnan perusteella. Lisäksi kaikilla kohdeyrityksillä piti olla vastuullisia sijoitusinstrumentteja tarjolla keväällä 2018. Kohdeyrityksiksi valikoitui kolme pankkia.

Tutkimusmenetelmäksi valikoitui laadullinen eli kvalitatiivinen tutkimusmenetelmä. Tutkimusmenetelmän avulla tutkin vastuullisen sijoittamisen toteuttamista strategioiden avulla ja vastuullisuuden mittaamista yritysten käyttämien mittareiden avulla. Käytin apuna kerättyä aineistoa ja tutkimalla kohdeyritysten raportteja ja sijoitustarjontaa. Näiden pohjalta pystyin vastaamaan tutkimuskysymyksiini.

## 2 Vastuullisuus sijoitustoiminnassa

### 2.1 Vastuullisen sijoittamisen termistöä

**Vastuullisella sijoittamisella** tarkoitetaan tässä opinnäytetyössä sitä, että sijoituspäätökseen ja sijoitusten hallintaan otetaan huomioon ympäristölliset (environmental), sosiaalisen vastuun (social) ja hyvän hallintotavan (governance) tekijät, eli **ESG-tekijät**, sijoituksen riski-tuottoprofiilin parantamiseksi (Finsif 2019a). ESG-tekijät eivät itsessään ole taloudellisia ajureita, mutta kun yritys ottaa ne huomioon, näillä tekijöillä on myös taloudellisia vaikutuksia. Vastuulliseen sijoittamiseen kuuluu myös näkökulma pitkän aikavälin sijoitusstrategiasta lyhyen aikavälien tuottojen sijaan (Staub-Bisang 2012, 11). Vastuullisen sijoittamisen juuret ovat eettisessä sijoittamisessa.

**Eettisessä sijoittamisessa** sijoituksen kohteet valitaan henkilökohtaisen arvopohjan mukaan, kuten ympäristöllisten, uskonnollisten tai poliittisten arvojen mukaan. Sijoituksista voidaan sulkea kokonaan pois sellaiset sijoituskohteet, jotka eivät vastaa omia arvoja. Sijoittaja hyväksyy pienemmät tuotto-odotukset, mikäli sijoituksen kohde vastaa mahdollisimman hyvin asetettuja eettisiä arvoja. (Kenton 2018.) Eettisten rahastojen osuus kaikista maailman rahastoista on noin kaksi prosenttia (Hale 2016).

**Vaikuttavuussijoittamisessa** (impact investing) tavoitellaan sijoitustuottojen lisäksi vaikuttamaan positiivisesti yhteiskunnallisiin ja ympäristöllisiin asioihin mitattavalla tavalla. Sijoittamisella pyritään vaikuttamaan maailman kehityshaasteisiin, kuten kestävään kehitykseen, uusiutuvaan energiaan, mikrotalouteen ja perusinfrastruktuuriin luomiseen. (About Impact Investing 2019.) Vaikuttavuussijoittaminen on yksi vastuullisen sijoittamisen osa-alue.

Vastuullisesta sijoittamisesta käytetään englanniksi myös nimitystä social responsible investing (**SRI**). Vastuullisen sijoittamisen kattojärjestö Global Sustainable Investment Alliance (GSIA 2016, 26) määrittelee SRI-termin. SRI-termi sisältää ESG-tekijöiden lisäksi myös eettiset ja kestävän kehityksen näkökulmat. SRI-raportin termiselityksessä SRI on pitkän aikavälin sijoituslähtökohta, joka sisällyttää ESG-tekijät arvopapereiden tutkimus-, analysointi- ja valintaprosessiin sijoitusportfoliossa. Se yhdistää fundamentaalianalyysiin ESG-tekijät, jotta pitkän aikavälin sijoituksissa tulisivat tuoton rinnalle yhteiskuntaa hyödyttävät tekijät. Tavoite onnistuu vaikuttamalla yritysten toimintaan. (Eurosif 2018, 12.) Tässä opinnäytteessä ei erotella SRI-termiä vastuullisesta sijoittamisesta.

**Yritysvastuu**, corporate social responsibility (CSR) liittyy vastuulliseen yritystoimintaan ja siten myös vastuulliseen sijoittamiseen. Yritysvastuulla on tarkoitus vastata yhtiön itsensä ja sidosryhmien odotuksiin vastuullisesta yritystoiminnasta ja samalla lähestyä yritysvastuuta strategisista lähtökohdista, jotta yritysvastuusta olisi myös taloudellista hyötyä yritykselle (Porter & Kramer 2006, 78). Myös yritysvastuun vaikutuksia arvioidaan taloudellisten, sosiaalisten ja ympäristötekijöiden avulla (Chen 2019). Yritysvastuuseen liittyy yritysvastuuraportoinnin GRI-ohjeisto, joita tarkastellaan vastuullisen seuraamisen luvussa. ISO standardit (International Organization for Standardization) julkaistiin vuonna 2010. Niiden pyrkimyksenä on auttaa yhtiöitä implementoimaan CSR osaksi yritystoimintaa.

## 2.2 Vastuullisen liiketoiminnan järjestöt ja toimijat

Suomessa vastuullisen yritystoiminnan puolestapuhujia ovat ainakin Finsif ja FIBS. Vastuullisen sijoittamisen muita toimijoita ovat esimerkiksi Nasdaq Helsinki ja lukuisilla yritykset. Kansainvälisiä toimijoita ovat muun muassa ISO, GIIN, GSIA, OECD ja GRI.

**Finsif ry** (Finland's Sustainable Investment Forum) on suomalainen vastuullisen sijoittamisen järjestö, joka tarjoaa jäsenilleen verkostoitumistapahtumia, tiedotus- ja koulutustilaisuuksia (Finsif 2019b). Vuonna 2018 perustajajäseniä oli 18 ja määrä kasvoi yli 60:een vuoteen 2019 mennessä (Vastuullisen sijoittamisen markkinaselvitys 2017, 4), edustaen yli 530 miljardin euron omaisuutta (Vastuullisen sijoittamisen markkinaselvitys 2017, 7). Finsif on eurooppalainen vastuullisen sijoittamisen kattojärjestön Eurosifin jäsen.

Yritysvastuuverkosto **FIBS** (Finnish Business & Society ry) on Suomessa toimiva kestävä ja vastuullisen liiketoiminnan yhdistys, jonka tarkoituksena on edistää suomalaisyrityksien liike-elämän yritys- ja yhteiskuntavastuuta paikallisesti ja maailmanlaajuisesti. Verkostossa on yli 300 yritystä ja organisaatiota. FIBS (2019) on CSR European (European business network for Corporate Social Responsibility) ja WBCSD:n (World Business Council for Sustainable Development) kansallinen jäsen. FIBS tarjoaa jäsenilleen muun muassa keskustelufoorumien eri sektorien välillä yritysvastuuasioista, koulutuspalveluita, tiedotusta ja tutkimustuloksia esimerkiksi vuosittaisesta yritysvastuututkimuksesta (FIBS Pro 2019).

**Nasdaq Nordic** on Pohjoismaissa toimiva kaupankäynti- ja markkinainformaatiopalveluiden tarjoaja. Nasdaq Inc. kuuluviin pörssiin on listautunut lähes 4 000 yhtiötä. Helsingin pörssi on Nasdaq Helsinki. (Nasdaq 2019.) Nasdaq on julkaissut ESG-raportointiportaalin, jossa on ohjeistuksia listatuille yhtiöille ESG-raportointiin. ESG-raportointiportaalia käsitellään luvussa 2.3.7.

**Global Impact Investing Network** (GIIN) on kansainvälinen vaikuttavuussijoittamisen verkosto, jonka tarkoituksena on lisätä ja mahdollistaa positiiviset ja mitattavissa vaikutukset yhteiskunnallisesti, ympäristöllisesti ja taloudellisesti. GIIN tarjoaa ja tekee tutkimuksia, työkaluja ja koulutusta. (About the GIIN 2019.)

**Global Sustainable Investing Alliance** (GSIA) on kansainvälinen yhteistyöverkosto seitsemälle maailman suurimmalle vastuullisen sijoittamisen organisaatiolle. GSIA:n jäseniä ovat Euroopan, Australian, Kanadan, Iso-Britannian, Yhdysvaltojen, Hollannin ja Japanin vastuullisen sijoittamisen järjestöt. GSIA:n tarkoituksena on lisätä vastuullisen sijoittamisen tietoisuutta kansainvälisesti ja integroida vastuullisuus osaksi sijoitusprosessia. (GSIA 2019.)

**Global Reporting Initiative** (GRI) on kansainvälinen yhteiskuntavastuuraportointiin keskittynyt, voittoa tavoittelematon järjestö, jonka tarkoituksena on luoda yhteiskunta- ja yritysvastuun raportoinnille kehykset (About GRI 2019). Päämaja sijaitsee Amsterdamissa, Hollannissa. Vastuullisuuden keskustelun aihepiirissä ovat muun muassa ilmastonmuutos, ihmisoikeudet, hallintotapa ja sosiaalinen hyvinvointi (About GRI 2019).

**International Integrated Reporting Council (IIRC)** on kansainvälinen yhteenliittymä lainsäätäjistä, sijoittajista, yrityksistä ja kansalaisjärjestöistä yrityksen raportoinnin kehittämisessä (IIRC 2019).

**International Organization for Standardization (ISO)** on itsenäinen, kansainvälinen järjestö, joka julkaisee erilaisiin tavaroihin, materiaaleihin ja prosesseihin liittyviä standardeja. ISOlla on yli 160 kansallista jäsentä. ISO:n pääkonttori on Genevessä, Sveitsissä. (About ISO 2019.) ISO 26 000 -standardi käsittelee sosiaalista vastuuta.

**Sustainability Accounting Standards Board (SASB)** on organisaatio, joka laati eri toimialoille kestävän kehityksen raportoinnin ja mittaamisen standardit. SASB:n tarkoituksena on tehdä mahdolliseksi informaatio, joka on olennaista, luotettavaa ja vertailukelpoista maailmanlaajuisesti. SASB keskittyy sijoittajainformaatioon, toisin kuin monet muut toimijat, joiden tarkoitus on palvella useita eri sidosryhmiä. (SASB 2019.)

**Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö** (Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD) on perustettu vuonna 1961. Suomi on liittynyt järjestöön vuonna 1969. OECD:n tarkoituksena on edistää kestävästä taloudellisesta kasvusta, työllisyyttä ja lisätä hyvinvointia. Järjestön puitteissa on laadittu useita kansainvälisesti sitovia sääntöjä ja suosituksia. Lisäksi järjestö tarjoaa analyysejä ja ennusteita globaaleista kehityssuunnista. (Tietoa OECD:stä 2019.)

### 2.3 Kansainväliset sopimukset ja ohjeistukset

Kansainväliset sopimukset, ohjeet ja periaatteet luovat vastuulliselle liiketoiminnalle ja sijoittamiselle ylätasoa ohjeistukset. Yksi tärkeimmistä vastuullisen sijoittamisen ohjeista on: YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet, PRI.

Muita vastuullisen liiketoiminnan ohjeita ja kansainvälisiä julistuksia ovat:

- YK:n kestävän kehityksen tavoitteet, SDG,
- OECD:n toimintaohjeet monikansallisille yrityksille,
- YK:n Global Compact -aloite ja
- Global Reporting Initiative: yritysvastuuraportoinnin kansainväliset ohjeet.

### 2.3.1 YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet, PRI

YK:n tukeman vastuullisen sijoittamisen verkosto julkaisi vuonna 2006 vastuullisen sijoittamisen periaatteet, Principles for Responsible Investment (PRI 2019a). PRI-periaatteet allekirjoittanut toimija sitoutuu kuuteen periaatteeseen, joiden avulla ESG-tekijät pyritään huomioimaan sijoitustoiminnassa. Periaatteisiin sitoutuminen on vapaaehtoista.

1. periaate: allekirjoittanut sisällyttää ESG-asiat osaksi sijoitusprosessia, kuten esimerkiksi ESG-työkalujen ja analyysien kehittämisen tai tutkimuksien kannustamisen.
2. periaate: allekirjoittanut toimii aktiivisena omistajana niin, että ESG-tekijät sisältyvät omistajapolitiikkaan, esimerkiksi aktiivisella vuoropuhelulla ja vaikuttamisella ESG-asioihin.
3. periaate: allekirjoittanut edistää sijoituskohteiden asianmukaista ja todenmukaista ESG-raportointia, esimerkiksi standardoitujen (GRI) raporttien avulla.
4. periaate: allekirjoittanut edistää vastuullisen sijoittamisen periaatteiden käyttöönottoa sijoituksissa, esimerkiksi linjaamalla vastuullisuuskriteerit tavoitteisiin, niiden aktiivisella seuraamisella ja kommunikaatiolla palveluntarjoajien kesken.
5. periaate: allekirjoittanut pyrkii tehostamaan yhteistyöllä PRI kuuden periaatteen toteutumista, esimerkiksi osallistumalla ja jakamalla informaatiota erilaisissa verkostotapahtumissa.
6. periaate: allekirjoittanut sitoutuu raportoimaan toiminnan ja vastuullisen sijoittamisen kehityksen, esimerkiksi avoimella tiedonannolla saavutuksistaan ja käytännöistään. (PRI 2019a.)

Tietoisuus vastuullisesta sijoittamisesta on lisääntynyt PRI-periaatteiden (PRI 2019b) avulla ja ne ovat myös määrittäneet standardit ohjaavien periaatteiden avulla vastuullisesta sijoittamisesta. PRI:llä on noin 1900 allekirjoittanutta, edustaen yli 61 miljardin euron (The Pri 2018/19 Work Programme 2018, 2). Suomessa 38 yritystä on allekirjoittanut PRI-periaatteet (Vastuullisen sijoittamisen markkinaselvitys 2017, 4).

### 2.3.2 YK:n kestävän kehityksen tavoitteet, SDG

YK:n universaalit kestävän kehityksen tavoitteet (Sustainable Development Goals, SDG) julkaistiin vuonna 2015 New Yorkin huippukokouksessa. Tavoiteohjelma tähtää äärimmäisen köyhyyden poistamiseen ja kestävään kehitykseen. Ympäristö, talous ja ihminen otetaan huomioon tasavertaisesti vuoteen 2030 mennessä. (YK 2018.) SDG konkretisoi kestävän kehityksen kannalta 17 tärkeintä tavoitetta, muun muassa köyhyyden ja nälän poistaminen, kestävä infrastruktuuri, vastuullinen kuluttaminen, maanpäällisen elämän suojeleminen. Vastuullisuusraporteissa tulisi tuoda esille, miten yrityksen toiminta edistää näitä tavoitteita.



Kuvio 1. YK:n kestävän kehityksen 17 päätavoitetta (Suomen YK-liitto 2017).

Kuviossa 1 on havainnollistettu 17 YK:n kestävän kehityksen päätavoitetta, jotka sisältävät 169 alatavoitetta. Tavoitteet ovat universaaleja, eli suunniteltu kaikille toimijoille ympäri maailman, sillä ongelmatkin ovat globaaleja. YK:n kestävän kehityksen korkean tason poliittinen foorumi arvioi ja seuraa tavoitteiden edistymistä. Suomessa tavoitteiden implementoinnista kansalliseen politiikkaan vastaa pääministerin johtama kestävän kehityksen toimikunta. (Suomen YK-liitto 2017.)

### 2.3.3 OECD:n toimintaohjeet monikansallisille yrityksille

OECD:n toimintaohjeet monikansallisille yrityksille (jäljempänä toimintaohjeet) ovat valtion hallitusten laatimia suosituksia vastuulliselle liiketoiminnalle, jotka toimivat kansainvälisessä ympäristössä. Toimintaohjeet ovat vapaaehtoisuuteen perustuvia ja niiden tarkoituksena on edistää yritysten taloudellista, ekologista ja sosiaalista kehitystä ja toisaalta minimoimaan toiminnasta seuraavia ongelmia. (TEM 2015, 2.) OECD:n (2017, 7) kansainvälistä sijoitustoimintaa ja monikansallisia yrityksiä koskevan julistuksen (OECD Declaration on International Investment and Multinational Enterprises) on hyväksynyt 46 maata, joista OECD-maita on 35. Suomi on sitoutunut edistämään toimintaohjeiden noudattamista. Noudattamisen seurantaan on kehitetty kansalliset järjestelmät, niin kutsutut kansalliset yhteyselimet (National Contact Points, NCP). Suomessa seuranta tehtävä kuuluu työ- ja elinkeinoministeriölle.

Toimintaohjeet käsittelevät muun muassa yritystoimintaa koskevan tietojen ilmoittamista, niiden laatua, työelämän suhteita, ympäristönsuojelua, kuluttajansuojaa, lahjonnan torjuntaa, kilpailuperiaatteita, verotusta ja teknologian siirron kysymyksiä. Lisäksi toimintaohjeisiin on lisätty muun muassa yritystoimintaa, ihmisoikeuksia, huolellisuusvelvoite ja vastuullista toimitusketjun hallintaa koskevia ohjeistuksia. (Koipijärvi & Kuvaja 2017, 38–39.) PwC:n yritysbarometrin (2018, 23) mukaan 165 arvioidusta yrityksestä 23 ilmoitti noudattavansa OECD:n toimintaohjeita monikansallisille yrityksille.

### 2.3.4 YK:n Global Compact -periaatteet

YK:n entinen pääsihteeri Kofi Annan käynnisti Global Compact -aloitteen (UNGC) vuoden 1999 World Economic Forum -kokouksessa Davosissa (Koipijärvi ym. 2017, 40). Aloitteen tarkoitus on saada yritysten ja organisaatioiden strategiat ja toiminnat toimimaan vastuullisella ja kestäväällä tavalla asetettuja tavoitteiden saavuttamiseksi. UNGC:n (2019a) sitoutumiseen sisältyy edistyksen kertominen (The Communication on Progress CoP) vuosittain niin, että se täyttää minimivaatimukset.

Kymmenen periaatetta (liite 1) sitouttavat yrityksen neljään osa-alueeseen: ihmisoikeuksien kunnioittamiseen, työelämän ja ympäristön standardeihin sekä korruption kitkemiseen (Koipijärvi ym. 2017, 41). UNGC-periaatteet on johdettu ja sopusoinnussa seuraavien kanssa:

- YK:n ihmisoikeuksien yleismaailmallinen julistuksen
- ILO:n työelämän peruseriaatteita ja -oikeuksia koskeva julistuksen
- YK:n kestävä kehityksen julistuksen
- YK:n korruption vastainen yleissopimuksen. (Koipijärvi ym. 2017, 40.)

Yli 9 000 yritystä ja organisaatiota on sitoutunut UNGC -periaatteisiin 160 maasta (UNGC 2019a). PwC:n yritysbarometrin (2018, 23) mukaan 165 arvioidusta yrityksestä 42 oli sitoutunut YK:n Global Compact -aloitteeseen. Suomen valtio on ollut UNGC:n kumppani vuodesta 2008 alkaen ja ulkoministeriö (2018) myöntää Global Compact -rahoitusta. Vuosina 2018–2020 rahoituksen määrä oli 200 000 euroa.

### 2.3.5 Global Reporting Initiative – GRI-standardi

Vastuullinen raportointi on yrityksen tapa raportoida yleisölle ja sidosryhmille sen ympäristöllisiä, sosiaalisia ja yhteiskunnallisia vaikutuksia (GRI 2019). GRI-raportoinnin tavoite on kuvata, miten yritys vaikuttaa tai tulee vaikuttamaan ympäristöön sekä paikallisesti, alueellisesti ja maailmanlaajuisesti (Kurittu 2018, 25). GRI-ohjeisto muuttui standardiksi vuonna 2016. Standardi on rakennettu aikaisempien GRI-ohjeistojen pohjalta, eikä eroa sisällöllisesti merkittävästi G4-versiosta (Kurittu 2018, 12). Uudistuksen taustalla on uudistamisen yksinkertaistaminen tulevaisuudessa, jolloin voidaan tehdä muutoksia yksittäin, eikä koko ohjeistoa tarvitse silloin päivittää. Raportoitavien asioiden aihealueet ovat kestävä kehitys, sidosryhmien osallistaminen, kattavuus ja olennaisuus (Kurittu 2018, 24).

GRI-ohjeistossa raportointistandardit on jaettu yleisiin standardeihin (GRI 101, 102 ja 103) ja aihealueittain jaettuihin standardeihin: taloudellisiin (GRI 200), ympäristöllisiin (GRI 300) ja sosiaalisiin (GRI 400). Yleiset standardit koskevat sisällöllisiä periaatteita, olennaisten tietojen raportointia raportoinnin järjestämisen näkökulmasta. (GRI Standards 2018, 7.)

Raportointiperiaatteet on lueteltu GRI 101 -standardissa ja jaetaan sisältöä koskeviin periaatteisiin ja laatua koskeviin periaatteisiin (kuviot 2). Periaatteiden noudattaminen mahdollistaa laadukkaan vastuullisuusraportoinnin. (GRI Standards 2018, 7.)

Sisältöä koskevat periaatteet	Tietojen laatua koskevat periaatteet
<ul style="list-style-type: none"> <li>- sidosryhmätoiminta</li> <li>- kestävän kehityksen asiayhteys</li> <li>- olennaisuus</li> <li>- kattavuus</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- täsmällisyys, oikeellisuus</li> <li>- tasapainoinen esittäminen</li> <li>- selkeys</li> <li>- vertailukelpoisuus</li> <li>- luotettavuus</li> <li>- oikea-aikaisuus</li> </ul>

Kuvio 2. GRI 101 -standardin mukaiset GRI-periaatteet (GRI Standards 2018, 7).

Kuviossa 2 on havainnollistettu sisältöä ja tietojen laatua koskevia periaatteita. Sisältöä koskevat periaatteet auttavat organisaatiota valitsemaan raportoinnin sisältöä ja huomioiden kunkin yrityksen toiminnot, vaikutukset, odotukset ja laajuuden sidosryhmät huomioiden. Periaatteet ovat sidosryhmätoiminta, kestävän kehityksen asiayhteys, olennaisuus ja kattavuus. Tietojen laatua koskevat periaatteet ohjaavat raportoijaa laadukkaaseen informaationvalintaan ja oikeanlaiseen esitystapaan. Laatua koskevat periaatteet ovat oikeellisuus, tasapainoinen esittäminen, selkeys, vertailukelpoisuus, luotettavuus ja oikea-aikaisuus. (GRI Standards 2018, 7.)

### 2.3.6 ISO 26 000 -yhteiskuntavastuuopas

ISO 26 000 on kansainvälinen yhteiskuntavastuuta käsittelevä standardi, joka on laadittu vuonna 2010 ISON (International Organization for Standardization) toimesta. Suomessa se on vahvistettu kansalliseksi standardiksi. Standardi soveltuu kaiken tyyppisille organisaatioille. (SFS ry 2019.)

ISO 26 000 perustuu vapaaehtoiseen noudattamiseen, eikä organisaatio voi saada sertifikaattia ISO 26 000 noudattamisesta. Standardi on apuna siinä, mitä yhteiskuntavastuu organisaatiolle tarkoittaa ja mitä yhteiskuntavastuukysymyksiä organisaation tarvitsee käsitellä. Standardi käsittelee seitsemää yhteiskuntavastuun aluetta: hallintotapaa, ihmisoikeuksia, työelämän käytäntöjä, ympäristöä, oikeudenmukaisia toimintatapoja, kuluttaja-asioita ja yhteisön kehittämistä. (ISO 2019.)

### 2.3.7 Nasdaq Nordic ESG-raportointiportaali

Nasdaq Nordic ja Baltic julkaisi maaliskuussa 2017 ESG-raportointiportaalin, jossa on ohjeistuksia ESG-raportointiin listatuille yhtiöille (ESG Reporting Guide 2019). Oppaan

syntymisen taustalla on ESG-datan sirpaleisuus ja vaikea saatavuus ja lisäksi Nasdaq haluaa olla esimerkkinä siinä, miten pörssi voi olla mukana vastuullisuuden yritystoiminnan mahdollistamisessa ja sijoittajille tiedon jakamisessa. Työkalu on ensisijaisesti suunniteltu listatuille yhtiöille, mutta myös sijoittajille.

Nasdaqin raportointiopas (ESG Reporting Guide 2019, 11) keskittyy 33 ESG-mittariin, jotka World Federation of Exchange (WFE) on suositellut Nasdaqin raportointioppaan osakepörseille. Raportointioppaan suositukset ovat yhdenmukaisia ainakin YK:n kestävä kehityksen tavoitteiden (SDG) kanssa ja mittareilla on viitekehys seuraavissa kansainvälisissä sopimuksissa tai standardeissa: GRI, CDP, SASB, IIRC, UNGC. Mittarit on jaettu ESG-tekijöiden mukaan kolmeen kategoriaan: ympäristöllisiin (E), sosiaalisiin (S) ja hallinnollisiin (G) tekijöihin (kuvio 3).

Ympäristölliset tekijät (E)	Sosiaaliset tekijät (S)	Hallinnolliset tekijät (G)
E1. Suorat ja epäsuorat GhG-päästöt	S1. Toim. joht. palkka	G1. Johto: vastuiden jako
E2. Hiili-intensiteetti	S2. Sukupuoltenvälisen palkkojen ero	G2. Johto: läpinäkyvyys
E3. Suora ja epäsuora energiankulutus	S3. Työntekijöiden irtisanoutuminen	G3. Kannustimet
E4. Energia-intensiteetti	S4. Sukupuolijakauma	G4. Oik. muk. työyhteisö
E5. Ensisijainen energianlähde	S5. Osa-aikaisten työntekijöiden määrä	G5. Hankintaketjun menettelyohje
E6. Uusiutuvan energian intensiteetti	S6. Syrjinnän ehkäisy	G6. Eettisyysperiaate
E7. Veden käsittely	S7. Työtapatuomat	G7. Lahjonta / korruptio menettelytapa
E8. Jätteiden käsittely	S8. Työterveyshuolto	G8. Verotuksen läpinäkyvyys
E9. Ympäristömenettely	S9. Lapsityövoima	G9. Vastuullisuusraportointi
E10. Ympäristön vaikutukset	S10. Ihmisoikeudet	G10. Muu tiedonanto
	S11. Ihmisoikeusrikkomukset	G11. Ulkoinen laillisuusvahvistus
	S12. Johdon diversiteetti	

Kuvio 3. ESG-raportointiopas (ESG Reporting Guide 2019, 11).

Ympäristölliset (E) mittarit tarkastelevat kohdeyrityksen kasvihuonekaasujen käyttöä Greenhouse Gas Protocol-ohjeistuksen avulla (GHG-protokolla). Hiilenkäyttöä mitataan suhteutettuna liikevaihtoon ja energiankäytöstä määrä ja laji. Lisäksi tarkastellaan vedenkäyttöä, jätehuoltoa ja sitoutumista ympäristönsuojeluun ja yrityksen osallisuutta ympäristöllisiin riitoihin. (ESG Reporting Guide 2019, 11.)

Sosiaaliset (S) mittarit tarkastelevat muun muassa toimitusjohtajan palkan suhdetta verrattuna työntekijän palkkaan, sukupuolten välisen palkkatasa-arvoa ja diversiteettiä,

työntekijöiden vaihtuvuutta, loukkaantumisia ja turvallisuutta, lapsityövoiman tai pakko-työn käyttöä sekä ihmisoikeuksia. (ESG Reporting Guide 2019, 11.)

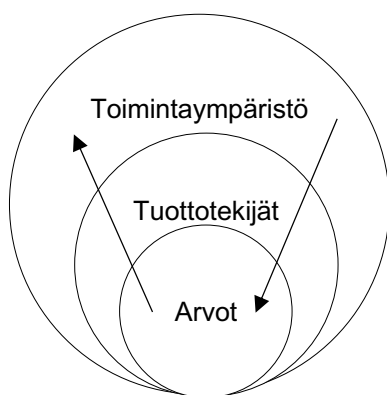
Hallinnolliset (G) mittarit ottavat huomioon muun muassa ylimmän johdon käytännöt ja järjestäytymisen, kannustinpalkkioita, yrityksen sitoutuminen reilun kaupan periaatteisiin, toimittajien sitoutumisen hyvään hallintotapaan, eettisiin periaatteisiin ja korruption vastaisiin toimintatapoihin, verotuksen läpinäkyvyyden ja vastuullisuusraportoinnin. (ESG Reporting Guide 2019, 11.)

### 3 Vastuullisen sijoitustoiminnan strategiat

#### 3.1 Miksi sijoittaa vastuullisesti?

Vastuullisesti sijoitettu varallisuus oli vuonna 2018 noin 27 biljoonaa euroa (30,7 triljoonaa dollaria) ja kasvoi 34 prosenttia vuodesta 2016 (GSIA 2018, 8). Näistä varoista 51 prosenttia oli sijoitettu oman pääomanehtosiin sijoituskohteisiin, 35 prosenttia korkosijoituksiin ja loput muun muassa kiinteistöihin. Vuosina 2016–2018 vastuullinen sijoittaminen varat kasvoivat Euroopassa 11 prosenttia ja kattaa noin 49 prosenttia kaikista sijoitetuista varoista Euroopassa (GSIA 2018, 8-9).

Sijoittamisen motiivit perustuvat useimmiten positiiviseen tuotto-odotukseen. Vastuulliseen sijoittamiseen syitä on tuoton lisäksi sijoittajan arvot ja vallitseva toimintaympäristö. Yksityishenkilön tai yrityksen arvomaailma voi olla niin tärkeä, että se halutaan huomioida sijoituspäätöksissä. Arvojen vastaista toimintaa voidaan esimerkiksi olla tukematta sijoitustoiminnalla. (Hyrskke & Lönnroth & Savilaakso & Sievänen 2017, 34.)



Kuvio 4. Vastuullisen sijoittamisen motiivien vuorovaikutus (Hyrskke ym. 2017, 34).

Vastuullinen sijoittaminen on tutkimusten mukaan pitkällä aikavälillä tuottoisaa. Vastuullisemmat yritykset suoriutuvat paremmin osakemarkkinoilla ja tekevät parempaa tulosta kuin vähemmän vastuullisemmiksi luokitellut yritykset (Eccles & Ioannau & Serafeim 2014, 2836–2857, teoksessa Verheyden & Eccles & Feiner 2016, 47). Lisäksi tutkimuksissa on löydetty positiivinen korrelaatio olennaisten ESG-tekijöiden ja taloudellisen kehityksen välillä (Khan & Serafeim & Yoon 2016, teoksessa Verheyden ym. 2016, 47). Arabesquen ja Oxfordin yliopiston 200 tutkimuksesta positiivinen linkki löytyi 90 %:ssa ESG-tekijöiden ja pääoman hinnan välillä, 88 %:ssa SRI:n ja operatiivisen tuloksen välillä ja 80 %:a tutkimuksista osoitti positiivisen yhteyden ESG-tekijöiden ja osakkeen hinnan kehityksen välillä (Verheyden ym. 2016, 47). ESG-tekijöiden huomioiminen sijoitus-salkun valinnassa parantaa lisäksi koko salkun riski-tuotto-odotusta (Verheyden ym. 2016, 54).

Pääoman hinta voidaan arvioida esimerkiksi koko pääoman keskimääräisenä kustannuksena (WACC) tai oman pääoman kustannuksena (CAPM-malli). CAPM-malli kuvaa systemaattista (ei vältettävissä olevaa) ja epäsystemaattista riskiä. Systemaattista riskiä ei CAPM-mallin mukaan voi välttää hajauttamalla, sillä riskit johtuvat esimerkiksi talouden suhdanteista ja poliittisista päätöksistä. Epäsystemaattinen riskiä voidaan CAPM-mallin mukaan hajauttamalla vähentää. (Berk & DeMarzo & Harford 2015, 433–436.)

Arvojen ja tuottotekijöiden lisäksi vastuullisen sijoittamiseen vaikuttava syy on sijoittajan toimintaympäristö. Paikallinen kulttuuri, taloudellinen kehitystila ja kansallinen sekä kansainvälinen lainsäädäntö vaikuttaa sekä yksityissijoittajaan että instituutiosijoittajalle. Toisaalta instituutiosijoittaja voi vastuullisilla valinnoilla pyrkiä minimoimaan sijoitusratkaisusta aiheutuvat mainehaitat. (Hyrskke ym. 2017, 36-37.)

Vuoden 2018 Euroopan SRI-raportin mukaan vastuullisen sijoittamisen syitä oli useita. Kolme eniten suosiota saaneet vaihtoehdot olivat vaikuttaminen ilmastonmuutokseen ja muut ympäristöön liittyvät kysymykset (17 %), osallistuminen yhteiskunnalliseen kehitykseen (17 %) ja sukupolven välinen omaisuuden siirto (16 %) (SRI 2018, 80). Muita SRI-raportissa mainittuja syitä olivat taloudellinen hyöty, riskienhallinta, pitkän aikavälin vakaa tuotto ja asiakasvastuulliset asiat. Vuoden 2018 raportissa ei ole Suomea mukana.

Finsifin teettämän vastuullisen sijoittamisen markkinaselvityksen mukaan Suomessa tärkein syy vastuulliseen sijoittamiseen oli sen tuoma mahdollisuus parempaan riskien- ja maineenhallintaan. Tähän vaikuttavat sekä ulkopäin tuleva paine sidosryhmiltä, että organisaation sisältä tuleva vaatimus. Lisäksi myös muut SRI-raportissa tulevat perustelut

nousivat esille. Näitä olivat parempi tuotto ja kilpailuetu, ja positiivinen kehitys tulevaisuudessa. (Vastuullisen sijoittamisen markkinaselvitys 2017, 8.)

Van Duuren, Pantinga ja Scholtens (2016, 525) tutkivat, miten salkunhoitajat odottivat ESG-tekijöiden huomioimisen vaikuttavat sijoituksiin (taulukko 1). Tutkimus toteutettiin verkossa vuonna 2013 ja kyselyyn vastasi 126 henkilöä (van Duuren ym. 2016, 527). Tutkimuksen tulosten perusteella osa vastaajista koki ESG-tekijöiden laskevan sijoitusten riskiä ja odotti positiivisia vaikutuksia pitkällä tähtäimellä. Suurin osa vastaajista kuitenkin odotti positiivisia vaikutuksia sekä lyhyellä että pitkällä tähtäimellä (van Duuren ym. 2016, 529).

Taulukko 1. Oletus ESG-tekijöiden vaikutuksesta sijoitusten riski-tuotto-oletukseen tulevaisuudessa (van Duuren ym. 2016, 528).

ESG-tulos	Negatiivinen	Neutraali	Positiivinen	Riskiä alentava	Pitkäaikainen vaikutus
Tehokkuuden vaikutus					
1 (n = 9)	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00
2 (n = 12)	0,17	0,42	0,33	0,00	0,08
3 (n = 55)	0,00	0,24	0,60	0,13	0,04
4 (n = 42)	0,00	0,12	0,45	0,14	0,29
Yht. (n = 118)	0,02	0,27	0,47	0,11	0,13

Taulukossa 1 on havainnollistettu tuloksia. Vastaajat oli jaettu neljään ryhmään sen perusteella, missä vaiheessa vastaajien ESG-tekijöiden integraatio oli sijoitusprosessissa. Vastaajat ryhmässä 1 odottivat ESG-tekijöiden vaikutusten olevan neutraaleja (100 %). Ryhmän 2 vastaajista 42 prosenttia odotti vaikutusten olevan neutraaleja, 17 prosenttia negatiivisia, 33 prosenttia positiivisia ja 8 prosenttia pitkän aikavälin tuottoa. Ryhmien 3 ja 4 vastaajien odotukset olivat eniten positiivisia. ESG-tekijöiden huomioiminen oli myös osa riskienhallintaa ja pitkän aikavälin sijoitustuotto-odotuksia. Kaikkien vastanneiden kesken 47 prosenttia odotti positiivista vaikutusta, 27 prosenttia neutraalia, 13 prosenttia pitkän aikavälin sijoitustuottoja, 11 prosenttia riskien vähentymistä ja vain 2 prosenttia negatiivista vaikutusta. (van Duuren ym. 2016, 528.) Huomattavaa on kuitenkin se, että mitä suurempi ESG-tekijöiden integraatio oli, sitä positiivisempi odotus oli (tasot 3–4).

### 3.2 Vastuullisen sijoittamisen strategiat

Vastuullisen sijoittamisen strategioita on useita, eikä yhtä oikeaa vastuullisen sijoittamisen strategiaa ole. Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) esitteli vastuullisen

sijoittamisen strategiat alun perin vuoden 2012 raportissa, jonka jälkeen ne ovat vakiintuneet vastuullisen sijoittamisen yleisimmiksi strategioiksi ja noudattelevat myös PRI-organisaation tapoja. Vuoden 2016 raportissa periaatteita täsmennettiin ja ne eroteltiin seitsemään toimintatapaan. Alla luetellut strategiat ovat yleisimmin käytettyjä ja lähdeaineistona käytetään vuoden 2018 raporttia (GSIA 2018), ja ne huomioivat vahvasti ESG-näkökulmat sijoitustuoton rinnalle. Sijoittajat voivat valita käyttämänsä strategiat, joita noudattavat sijoittamisessa.

Poissulkutaktiikka (negative screening) on yksi yleisimmistä vastuullisen sijoittamisen strategioista. Portfoliosta jätetään pois ne sektorit, yritykset ja toimijat, jotka eivät täytä ESG-kriteereitä. Poissuljettujen toimialojen listalla voi olla muun muassa tupakkatuotteiden valmistajat, aseteollisuuden toimijoita ja kivihillestä riippuvaisia yhtiöitä (Ilmarinen 2018, 5). Poissulkemisen strategia on vastuullisen sijoittamisen yksi vanhimmista strategioista, ja sitä on käytetty jo 1700-luvulta lähtien, kun uskonnolliset ryhmät, kuten metodistit, ulottivat moraalisäännökset sijoitustoimintaansa (SRI 2018, 22). Syntisijoitustuotteita ja -toimialoja olivat mm. asekauppa, alkoholi, tupakka ja pornografia. SRI-raportin (2018, 23) mukaan poissulkemisen strategian käyttö on vähentynyt Euroopassa vuodesta 2015 vuoteen 2017 ja syy muutokseen voi olla se, että poissulkustrategiaa ei välttämättä enää tunnusteta omaksi strategiaksi, vaan se on osa prosessia. Kuitenkin GSIA:n mukaan poissulkutaktiikka oli edelleen käytetyin strategia maailmanlaajuisesti ESG-integroinnin ohella (kuvio 1). Finsifin markkinaselvityksen mukaan poissulkemisen strategiaa yhdessä vaikuttamisen strategian kanssa käytti 73 prosenttia vastanneista (Vastuullisen sijoittamisen markkinaselvitys 2017, 10).

Positiivisella suosimisella (positive screening, best-in-class) pyritään etsimään sektorit, yritykset tai projektit, joilla on positiivinen vaikutus ESG-tekijöihin (GSIA 2018, 7). Voidaan esimerkiksi suosia sellaisia yrityksiä, jotka ovat menestyksekkäästi suoriutuneet ESG-arvioinnissa. Valinta voi perustua oman arvioinnin lisäksi myös indekseihin ja muihin ulkopuolisiin arviointeihin (Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat 2019).

Kansainvälisten normien noudattamisen (norm-based screening NBS) tarkastelussa otetaan huomioon se, miten yritys on pärjännyt suhteessa kansainvälisten standardien minimivelvoitteisiin (GSIA 2018, 7). Tarkasteltavat normit keskittyvät esimerkiksi ympäristönsuojeluun, ihmisoikeuksiin, työelämän peruseriaatteisiin, korruption kitkemiseen (SRI 2018, 20). Finsifin vastuullisen sijoittamisen markkinaselvityksessä (2017, 10) 88

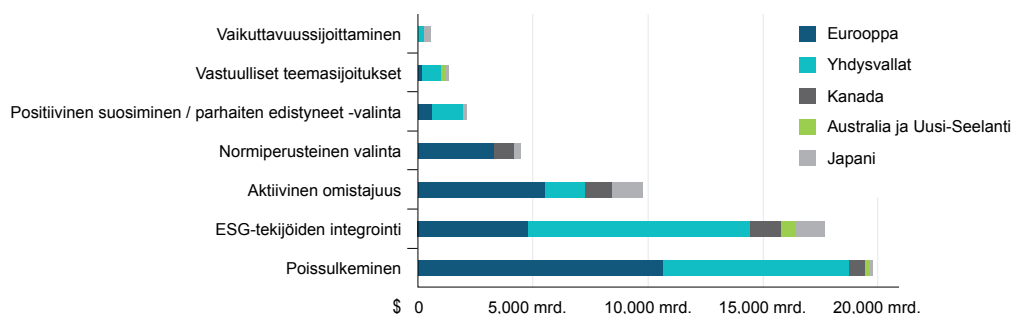
prosenttia vastanneista kertoi vastuullisen sijoittamisen periaatteiden yleisimpien sisältöalueen käsittelevän kuvauksen seuraamistaan alan ohjeistuksista, kuten viittaukset YK:n ja OECD:n ohjeisiin ja PRI-periaatteisiin.

ESG-tekijöiden integroinnin strategiassa yritys ottaa ESG-tekijät huomioon toiminnassaan ja osaksi sijoitusanalyysiä muiden mittareiden rinnalle (GSIA 2018, 7; Hyske ym. 2017, 86). Integrointia käytetään esimerkiksi osake- ja yrityslainojen valinnassa (Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat 2019).

Temaattisessa sijoittamisessa otetaan huomioon ensisijaisesti yrityksen tuottamat tuotteet ja palvelut. Kestävän kehityksen teemasijoituksia voi olla esimerkiksi ilmastoon liittyvät teemat, kuten uusiutuvan energian rahastot. (Hyske ym. 2017, 77.)

Vaikuttavuussijoittamisessa (impact/community investing) sijoituspäätöksessä otetaan huomioon tuoton rinnalle myös muutokset esimerkiksi yhteiskunnallisiin asioihin (GSIA 2018, 7). Sijoitustuotteiden valinnalla vaikuttaminen oli Euroopassa vähiten käytetty strategia, kun otetaan huomioon vastuulliseen sijoittamiseen sitoutuneet varat. Vaikuttavuussijoituksissa eniten käytettyjä tapoja oli uusiutuvan energian tukeminen ja energia-  
tehokkuus. (GSIA 2016, 11.)

Viimeisenä vastuullisen sijoittamisen strategiana on aktiivinen omistajuus eli sijoittaja käyttää omistajaoikeuksiaan osallistumalla yhtiökokouksiin ja yrityksen toimintaan vastuullisen yritystoiminnan varmistamiseksi (GSIA 2018, 7). Finsifin markkinaselvityksen mukaan 54 prosenttia vastanneista oli erilliset omistajaohjauksen periaatteet, joissa vastuullisuus voidaan ottaa huomioon esimerkiksi organisaation johtamiseen ja palkitsemiseen (Vastuullisen sijoittamisen markkinaselvitys 2017, 10–11).



Kuvio 5. Vuonna 2018 vastuullisen sijoittamisen varojen jakautuminen käytetyn strategian mukaisesti ja alueellisesti (GSIA 2018, 10).

Kuviossa 5 on havainnollistettu vastuullisen sijoittamisen strategioiden yleisyyttä. Euroopassa ammattilaisten vastuullisesti sijoitettu varallisuus oli noin 22 biljoonaa euroa vuonna 2018 (GSIA 2018, 13). Maailmanlaajuisesti käytetyin vastuullisen sijoittamisen strategia oli GSIA:n raportin mukaan poissulkutaktiikka ja toisena ESG-tekijöiden integraatio. Euroopassa käytetyimmät strategiat olivat poissulkutaktiikka ja aktiivinen omistajuus. Vähiten käytetyimpiä strategioita oli maailmanlaajuisesti vaikuttavuussijoittaminen, teemasijoittaminen sekä positiivinen suosiminen. (GSIA 2018, 10.)

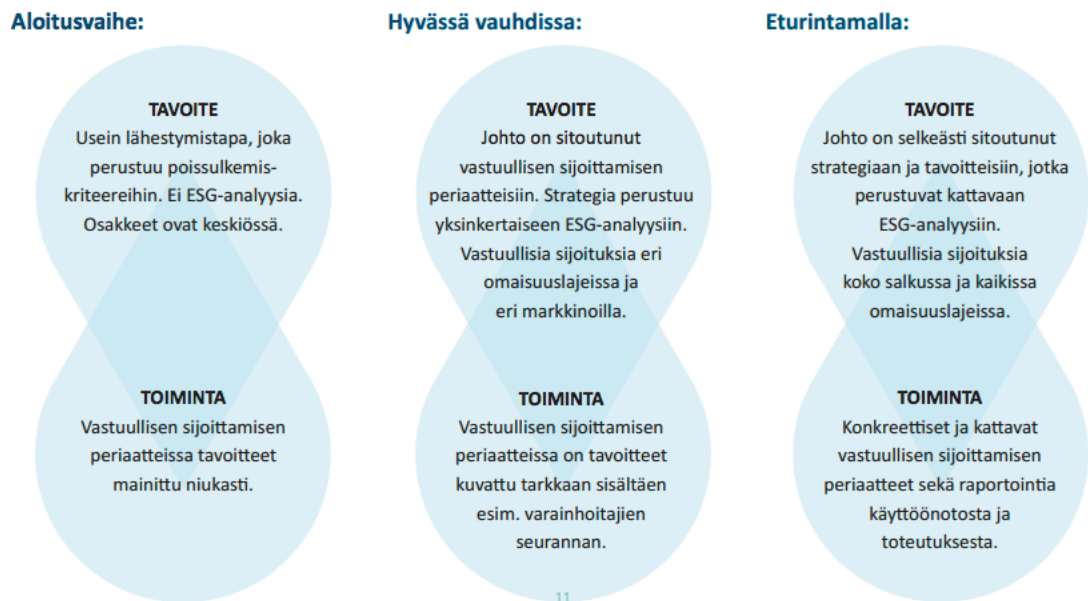
### 3.3 Vastuullisen sijoitusstrategian toteuttaminen

Finsifin (2019c) mukaan sopivan strategian valintaan vaikuttaa esimerkiksi sijoitusvarallisuuden määrä, olemassa oleva sijoitusstrategia, yrityksen tai sijoittajan tavoitteet, periaatteet ja resurssit. Esimerkiksi suoralla osakesijoittajalla on suurempi mahdollisuus vaikuttaa omiin ESG-ratkaisuihin kuin rahastosijoittajan. Kuten jo aiemmin on mainittu, ei ole yhtä oikeaa tapaa sijoittaa vastuullisesti.

Verheyden, Eccles ja Feiner (2016, 48) käyvät tutkimuksessaan läpi käytettyjä menetelmiä vastuullisen salkun kokoamisessa. Vastuullisen sijoitussalkun kerääminen alkaa samalla tavalla kuin muutkin sijoitussalkut – sijoitusinstrumenttien, esimerkiksi osakkeiden, valinnalla. Tutkimuksessa käytettiin Sustainanalyticsin analyysityökalua toimialansa parhaiden osakkeiden valinnassa. Sen jälkeen tarkastettiin, onko kohdeyritys sitoutunut Global Compact -aloitteen periaatteisiin. Tutkimuksen esimerkkisalkuissa suljettiin pois kaikki kohdeyritykset, jotka olivat rikkoneet näitä periaatteita. Lisäksi portfolioon valikoitui yrityksiä, jotka panostivat ESG-tekijöiden parempaan suorittamiseen.

Vastuullisen sijoitusstrategian tekemiseksi Finsif (2019d) on laatinut ohjeet. Valmisteluvaiheessa asetetaan vastuulliselle sijoittamiselle tavoitetaso, strategia ja päätetään sijoituspolitiikka. Yrityksen sijoitusstrategian onnistumisen edellytyksenä on johdon tuki ja organisaation vastuullisen sijoittamisen tarkoituksen selvittäminen. Riskienhallinta pitää yritystoiminnassa ulottaa myös sijoitustoimintaan. Riskianalyysillä voidaan selvittää esimerkiksi alakohtaisia ja maantieteellisiä ESG-riskejä. Lisäksi sijoittamisen tavoitetason pitää olla suhteutettuna käytettäviin resursseihin. Esimerkiksi organisaatio voi aloittaa osakesijoituksilla ja sitten laajentaa vastuullista sijoittamista kokemuksen sekä ajan karttuessa muihin omaisuuslajeihin. Vastuullisen sijoittamisen sijoitusstrategioita on selitetty kuvassa 2.

Organisaation on pohdittava, mitä vastuullisen sijoittamisen strategioita (ks. luku 3.2) käyttää. Kansainväliset ohjeistukset antavat vain reunaehdot vastuulliselle sijoittamiselle ja väliin jää harmaita aukkoja. Poissulkutaktiikkaa hyödyntävän yhtiön on pohdittava periaatteen ehdottomuutta: voidaanko hyväksyä sijoitukset energiayhtiöön, jonka toiminnassa hiilentuotannolla on pieni osuus ja kuinka suuri hiilituotanto voi olla. Selkeillä tavoitteilla ja mittareilla, joilla tavoitteiden onnistumista mitataan, voidaan seurata edistymistä. (Finsif 2019c.)



Kuvio 6. Vastuullisen sijoitusstrategian soveltaminen eri tasoille sijoittajille (Finsif 2019c).

Finsif (2019d) on kuvannut kolme eri vaiheessa olevaa esimerkkiä sovellettavista vastuullisista sijoitusstrategioista (kuvio 6). Aloitusvaiheessa oleva yritys voi valita vastuullisen sijoittamisen lähestymistavaksi muutaman strategian, esimerkiksi poissulkemisen, ja yhden omaisuuslajin. Jos johto on sitoutunut vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin, lienee sijoitettava varallisuuskin suurempi ja käytettävissä olevat voimavarat suuremmat. Sijoitusstrategia voi perustua esimerkiksi yksinkertaiseen ESG-analyysiin ja sijoituksia voi olla useammassa omaisuuslajissa ja eri markkinoilla. Ns. eturintamalla vastuullinen sijoittaminen on integroitu johtoa myöten osaksi toimintaa ja vastuullisia sijoituksia on koko salkussa ja kaikissa omaisuuslajeissa.

## 4 Vastuullisuuden seuraaminen

### 4.1 Pohjoismainen ympäristömerkki

Sijoitusrahastot voivat hakea Joutsenmerkkiä, mikäli ne täyttävät merkille asetetut kriteerit, joita ovat muun muassa poissulkeminen, sisältäminen ja vaikuttaminen. Suomalaisista osakerahastoista ympäristömerkki oli vain Handelsbankenin Kestävä Energia -rahastolla heinäkuuhun 2019 mennessä.

Joutsenmerkkisen sijoitusrahaston täytyy täyttää ”poissulkemisen” kriteerit. Sijoitusrahastossa ei esimerkiksi saa olla yrityksiä, jotka loukkaavat ihmisoikeuksia, tekevät vakavia ympäristöririkoksia, valmistavat aseita ja/tai tupakkaa. Joutsenmerkkisen sijoitusrahaston täytyy täyttää lisäksi ”sisältämisen”-kriteerit. Sijoitusrahaston yrityksistä 90 % on suorittanut ESG-analyysin ja tämän pohjalta rahaston tulee sijoittaa vähintään puolet varoistaan vahvan vastuullisuusprofiilin yrityksiin. Lisäpisteitä saa, mikäli rahasto tekee sijoituksia vihreille aloille. Sijoitusrahaston täytyy myös täyttää ”vaikuttamisen”-kriteeri. Joutsenmerkityn sijoitusrahaston on esitettävä vuosittain sijoitusrahaston vastuullisuustyön tuloksia. (Joutsenmerkki 2019.)

### 4.2 Morningstarin vastuullisuusluokittelu

Morningstar-vastuullisuusluokittelun tarkoituksena on antaa sijoittajilla ulkopuolisen palveluntarjoajan arviointi siitä, miten rahastoyhtiöiden salkut sijoittuvat vastuullisuusvertailussa verrokkiryhmäänsä, ja miten ne hyödyntävät vastuullisuuteen liittyviä mahdollisuuksia. Luokitteluasteikko julkaistiin vuonna 2016. Vuonna 2018 vastuullisuuden arviointikäytäntöihin tuli muutoksia. Arvosanojen historiallinen kehitys huomioidaan jatkossa ja myös verrokkiryhmien muodostamisessa tuli muutoksia. Lisäksi lokakuusta 2018 lähtien, pisteytyksen on saanut rahastot, joiden varoista yli 67 % on sijoitettu yrityksiin, joille löytyy Sustainalyticsistä ESG-luokittelu. (Morningstar Sustainability Rating Methodology 2018, 1.)

Morningstarin vastuullisuusluokittelu kertoo, miten rahastosalkussa olevat yritykset hyödyntävät vastuullisuudesta syntyviä mahdollisuuksia ja hoitavat siihen liittyviä riskejä. Sijoittaja pystyy siten arvioimaan kunkin rahaston sijoittumista toisiinsa vastuullisuuden perusteella ja kuinka hyvin salkkua on hoidettu vastuullisuusvelvoitteitaan oman alan verrokkiryhmään verrattuna. (Hale 2016.)

Luokitteluasteikko käyttää Sustainanalyticsin tuottamia lukuarvoja: yrityskohtaista ESG-ratingiä ja riita-asia-arvioita. (Morningstar Sustainability Rating Methodology 2018, 1; Hale 2016.) Riita-asioiden arviointi käydään yksityiskohtaisemmin läpi Sustainanalyticsin kappaleessa 4.3.

Luokittelun prosessi on kolmivaiheinen. Ensimmäisessä vaiheessa salkulle määritellään arvosana (portfolio sustainability score), joka kuvaa sen vastuullisuutta ottaen huomioon positiivisena vaikutuksena ESG-pisteytyksen (portfolio ESG score) ja negatiivisena vaikutuksena vireillä olevat riita-asiat (portfolio controversy deduction). Morningstar on normalisoinut yrityskohtaiset ESG-arvosanat, jotta ne ovat vertailukelpoisia keskenään. Sustainanalyticsin yrityskohtainen ESG-arvosana heijastelee ESG-arvioinnissa useita mittareita, jotka arvioivat yrityksen valmiutta, tiedonantoa ja suoritusta. (Morningstar Sustainability Rating Methodology 2018, 2; Hale 2016.) Portfolion arvosanan laskentamalli on havainnollistettuna






$$\text{Portfolio Sustainability Score} = \text{Portfolio ESG Score} - \text{Portfolio Controversy Deduction}. \quad (1)$$

Toisessa vaiheessa lasketaan salkulle historiallinen vastuullisuusarvosana (historical portfolio sustainability score). Tämä vaihe lisättiin vuonna 2018. Historiallinen arvosana lasketaan painotettuna keskiarvona 12 kuukauden tarkastelujaksolta Morningstarin vastuullisuusarvosanoista, jossa viimeisimmät arvosanat saavat enemmän painoarvoa kuin aikaisemmat (Morningstar Sustainability Rating Methodology 2018, 5). Historiallisen vastuullisuusarvosanan laskukaava on havainnollistettuna

$$\text{Historical Portfolio Sustainability Score} = \frac{\sum_{i=0}^{11} (12-i) \times \text{Portfolio Sustainability}_i}{\sum_{i=0}^{11} i+1}, \quad (2)$$

missä  $i$  on kuukausien lukumäärä tulevaisuudessa.

Kolmannessa vaiheessa rahastot jaetaan vastuullisuusarvosan perusteella viiteen normaalijakaumaa edustavaan ryhmään (sustainability rating) olettaen, että jokaisessa ryhmässä on vähintään 30 rahastoa. Arvosanat 1 ja 5 edustavat 10 prosenttia rahastoista, arvosanat 2 ja 4 22,5 prosenttia ja 35 prosenttia rahastoista luokitellaan arvosanalla 3 (kuvio 7). (Morningstar Sustainability Rating Methodology 2018, 5.)

Distribuutio	Tulos	Kuvaus	Morningstar-luokitus
Korkein 10%	5	Korkea	
Seuraavat 22,5 %	4	Kesivertoa korkeampi	
Seuraavat 35 %	3	Tyydyttävä	
Seuraavat 22,5 %	2	Kesivertoa alempi	
Alin 10 %	1	Alhainen	

Kuvio 7. Morningstarin vastuullisuusluokittelu (Morningstar Sustainability Rating Methodology 2018, 5).

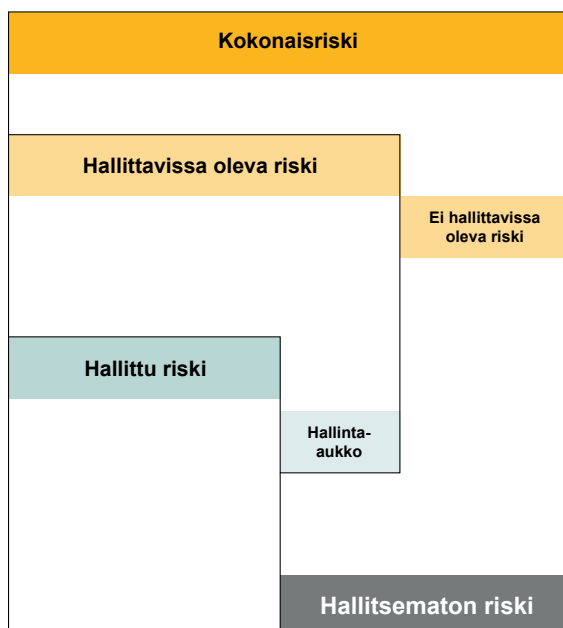
Vastuullisuusluokittelu perustuu vain sisältöön, joten sitä tulisi käyttää yhdessä muiden analyysityökalujen kanssa, jotka mittavat tuottoa, riskiä tai esimerkiksi laatua (Hale 2016). Morningstar päivittää luokittelun kuukausittain Sustainanalyticsin tuottaman viimeisimmän datan perusteella (Morningstar Sustainability Rating Methodology 2018, 5).

#### 4.3 Sustainanalyticsin vastuullisuusluokittelu

Sustainanalytics on ESG:n ja hyvän hallintotavan tutkimuksen ja luokittelun (eng. rating) markkinajohtaja. Sustainanalytics toimii yhteistyössä Morningstarin, Glass Lewisin, Stoxin ja FTSE Russelin kanssa. Tutkimus- ja mediakumppaneita ovat muun muassa Harvard Business Review ja Ceres. Yritys on perustettu vuonna 1992 ja päämaja sijaitsee Amsterdamissa. (Sustainanalytics 2019a.)

Sustainanalytics seuraa yli 9 000 yritystä eri puolilla maailmaa ja antaa niille ESG-pisteitä sen perusteella, miten ne sijoittuvat arvioinnissa verrokkirytyksiin (Sustainanalytics 2019b). Analyysin avulla yrityskohtainen ESG-luokittelu antaa arvosanan ja suhteellisen sijoituksen verrokkirytyksryhmän sisällä (Hale 2016). Myös yksittäiset ESG-tekijöiden osa-alueet pisteytetään erikseen. (Hale 2016.)

ESG-tekijöiden analyysissä on useita vaiheita. Aluksi tarkastellaan ESG-tekijöiden yleistä esiintymistä ja sijoittumista kunkin alan tasolla, jonka jälkeen siirrytään yrityksen näkökulmaan ja tarkastellaan sitä, kuinka hyvin yritys kykenee hallinnoimaan ESG-tekijöihin liittyviä riskejä. Tarkastelun kautta saadaan selville, kuinka hyvin yritys on varautunut mahdollisiin riskeihin ja mahdollisuuksiin verrattuna verrokkirytyksiin ja kuinka paljon se jättää hyödyntämättä (kuvio 8). (Sustainanalytics 2019b.)



Kuvio 8. Sustainalyticsin ESG-ratingin ja tutkimuksen vaiheet (Sustainalytics 2019b).

Kuviossa 8 havainnollisesta Sustainalyticsin ESG-tekijöiden arviontiin liittyvää riskienhallinnan arviointia. Kokonaisriskistä osa on hallittavissa ja osa hallitsemattomissa olevaa riskiä. Yrityskohtaisesti tarkastellaan sitä, kuinka paljon yritys on kyennyt hallinnoimaan hallittavissa olevaa riskiä ja kuinka suuri aukko jää hallittavissa olevan riskin välille. (Sustainalytics 2019b.)

Vastuullisuusasioiden riita-asioissa Sustainalytics seuraa yli 15 000 yritystä maailmanlaajuisesti. Riidat koskevat ympäristö-, yritys- ja yhteiskuntavastuuasioita. Riita-asiatutkimuksessa seurataan yrityksiä, jotka ovat osallisia kiistoissa, jotka voivat vaikuttaa negatiivisesti sidosryhmiin, ympäristöön tai yrityksen toimintaan. (Sustainalytics 2019c.)

Sustainalytics seuraa päivittäin yli 60 000 uutislähdettä ympäri maailman tunnistukseen ne uutiset, joilla voi olla vaikutus ESG-tekijöihin. Monitoroinnin perusteella tunnistetaan relevantit oikeuskiistat riita-asioiden analysointia varten. Analysoinnin jälkeen arvioidaan ennuste seuraavalle 12 kuukaudelle siitä, miten kiistat tulevat kehittymään kunkin yrityksen kohdalla ja millaisilla riskeillä. (Sustainalytics 2019c.)

Riita-asiat luokitellaan viiteen ryhmään niiden vakavuuden perusteella (kuvio 9): 0 tarkoittaa ei ollenkaan riskiä, jolloin yritys saa 100 pistettä. 1 tarkoittaa vähäistä vakavuutta, jolloin yritys saa 99 pistettä. Luokka 5 tarkoittaa erittäin merkittävää kiistaa ja vakavaa

riskiä, jolloin yritys saa 0 pistettä. Arvio esitetään myös siitä, miten kiista on kehittymässä myrskyluokituksessa käytetyn asteikon avulla, jossa voimakkuus kasvaa alimmalta tasolta ylimmille tasoille siirryttäessä. (Morningstar Sustainability Rating Methodology 2018, 3; Hale 2016.)

Kategoria	Ympäristö- ja yhteisövaikutukset	Yritysriski	Yrityksen tulos
5	Vakava	Uhkaava	0
4	Korkea	Korkea	20
3	Huomattava	Huomattava	50
2	Kohtuullinen	Pieni	80
1	Alhainen	Olematon	99
0	Ei todistettavissa	Ei lainkaan	100

Kuvio 9. Sustainanalyticsin riita-asia-arvioinnin muodostuminen ja laskentatapa (Morningstar Sustainability Rating Methodology 2018, 3).

Sustainanalyticsin luokittelua käytetään Morningstar vastuullisuuden luokittelussa. Morningstarin arvioinnissa riita-asioiden arvosanalla on negatiivinen vaikutus vastuullisuuden luokitteluun, joten Sustainanalyticsin arvosana käännetään päinvastoin (Morningstar Sustainability Rating Methodology 2018, 4) seuraavalla tavalla:

$$MContra_p = 100 - \sum_i^n w_i SContra_i \quad (2)$$

jossa  $MContra_p$  on Morningstarin salkun riita-asioiden arvosana ja  $SContra_i$  on Sustainanalyticsin riita-asioiden arvosana yritykselle  $i$ .

#### 4.4 MSCI:n vastuullisuusmittaristo

MSCI:n (Morgan Stanley Capital International Inc.) ESG-mittareiden tarkoitus on arvioida sijoittajille ESG-tekijöihin liittyviä riskejä tietyllä toimialalla pitkällä aikavälillä ja toisaalta ESG-tekijöihin liittyviä positiivisia mahdollisuuksia. MSCI:n malli pyrkii vastaamaan siihen, mitkä ovat kohdeyrityksen tärkeimmät ESG-tekijöihin liittyvät riskit ja mahdollisuudet, miten altis kohdeyritys on näille riskeille ja/tai mahdollisuuksille, kuinka hyvin kohdeyritys suoriutuu näistä ja millainen on kokonaiskuva kohdeyrityksen asemasta verrattuna

kilpailijoihin. (MSCI 2018, 3.) MSCI hyödyntää muun muassa Sustainalyticsin, Vigeo Eiriksen ja Oekomien yleisiä tietokantoja (MSCI 2018, 15).

MSCI:n hierarkkinen arviointitaulukko jakaantuu kolmeen ESG-tekijöiden pilariin, 10 teemaan ja 37 ESG-avaintekijään (kuvio 10). Riski on oleellinen, mikäli sillä on vaikutusta kunkin toimialan yrityksiin. Esimerkiksi tietyn aineen kieltäminen nostaisi kuluja tai helpompi saatavuus lisäisi mahdollisuuksia. (MSCI 2018, 3.)

3 pilaria	10 teemaa	37 ESG-avainasiaa	
Ympäristö	Ilmastonmuutos	Hiilipäästöt Tuotehiilijalanjälki	Ympäristövaikutusten rahoittaminen Ilmastonmuutosherkkyys
	Luonnonvarat	Vesipula Biodiversiteetti ja maankäyttö	Raaka-aineiden hankinta
	Saasteet ja jätteet	Myrkylliset päästöt ja jätteet Pakkausmateriaali ja jäte	Elektroninen jäte
	Ympäristömahdollisuudet	Clean Tech Viherrakentaminen	Uusiutuvat luonnonvarat
Sosiaaliset / yhteisö	Työvoima	Työvoiman hallinta Terveys ja turvallisuus	Työvoiman kehitys Hankintaketjun standardi
	Tuotevastuu	Tuoteturvallisuus ja -laatu Kemikaalien turvallisuus Rahoitustuoteturvallisuus	Yksitydydensuoja Vastuullinen sijoittaminen Terveysriskit
	Sijoittajavastaisuus	Kyseenalaiset lähteet	
	Sosiaaliset mahdollisuudet	Viestinnän saatavuus Rahoituksen saatavuus	Terveystuon saattavuus Ravinto ja terveys
Hallinto	Yritysjohdo	Hallitus Palkanlaskenta	Omistajuus Tilintarkastus
	Yrityskäyttäytyminen	Yritysetiikka Kilpailuvastaiset toimet Verotuksen läpinäkyvyys	Korruptio ja epävakaisuus Rahoitusmallin epävakaisuus

Kuvio 10. MSCI ESG-tekijöiden arviointitaulukko (MSCI 2018, 4).

Ympäristöllisiin riskeihin otetaan huomioon ilmastonmuutokseen, luonnonvaroihin, saastumiseen ja ympäristömahdollisuuksiin liittyviä teemoja, joista avaintekijöitä voi esimerkiksi olla mahdollisuus hyödyntää kiertotalouteen liittyvää teknologiaa (eng. clean tech) ja uusiutuvan energian hyödyntäminen. Sosiaalisiiin riskitekijöihin liittyy henkiseen pääomaan, tuotevastuuseen ja sidosryhmien tukeen, sosiaalisiiin mahdollisuuksiin liittyviä teemoja. Esimerkiksi henkilöstöhallinta ja tuotantoketjun työvoimaan liittyvät standardit voivat olla yrityksen sosiaalisia riskitekijöitä. Hallinnollisiin tekijöihin liittyy hallintotapaan ja yrityskäyttäytymiseen liittyviä teemoja, kuten palkkaukseen ja korruptioon liittyviä riskitekijöitä. (MSCI 2018, 4.)

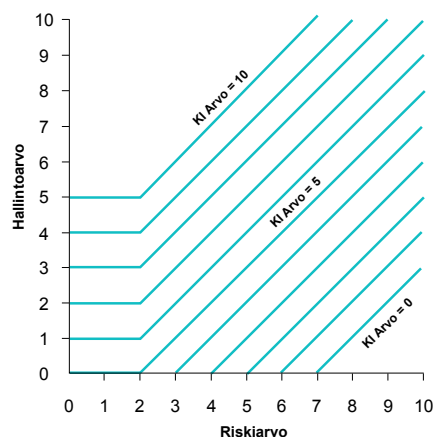
ESG-avaintekijöiden tunnistamisen ja valinnan jälkeen otetaan huomioon, kuinka paljon tekijällä on vaikutusta toimialaan määrällisesti ja millainen ajallinen vaikutus tällä on. (MSCI 2018, 5). Tätä on havainnollistettu kuviossa 11.

		Odottettavissa oleva aikataulu riskin tai mahdollisuuden toteutumiselle	
		Lyhytaikainen (<2 vuotta)	Pitkäaikainen (5+ vuotta)
Ympäristöön tai yhteisöön vaikuttamisen määrä	Toimiala on merkittävä vaikuttamisen edistäjä	Korkein painoarvo	
	Toimiala on vähäinen vaikuttamisen edistäjä		Matalin painoarvo

Kuvio 11. ESG-avaintekijöiden painotuksen arvottaminen MSCI:n mittareissa (MSCI 2018, 5).

Avaintekijöiden vaikutusta arvioidaan ympäristöllisten ja sosiaalisten vaikutusten kautta ja ajallisen vaikutuksen näkökulmasta. Toimialalla voi olla joko suuri tai pieni vaikutus ympäristöllisiin ja sosiaalisiin tekijöihin. Riskien ja mahdollisuuksien ajallisesta vaikutuksesta lyhytaikainen aikajänne on alle kaksi vuotta ja pitkäaikainen yli viisi vuotta. Avaintekijät, joissa vaikutus on lyhytaikainen ja määrältään suuri, painotus on kolmikertainen verrattuna vähäiseen vaikutukseen ja pitkään aikaväliin. (MSCI 2018, 5.)

MSCI ESG-mittareissa arvioidaan myös riskien esiintymistä ja riskienhallintaa (MSCI 2018, 5). Mitä suurempi riskien mahdollisuus, sitä enemmän vaaditaan myös riskienhallintaa. ESG-tekijöiden riskien arvioinnissa MSCI ottaa huomioon muun muassa kohdeyrityksen tuotteet, sijainnit, ulkoistuksen ja lainsäädännön vaikutukset toimintaan. Riskialttius mitataan 0–10 arvosanalla, jossa 0 tarkoittaa ei alttiutta ja 10 todella suurta alttiutta (kuvio 12).



Kuvio 12. MSCI ESG-avaintekijöiden riskialttiuden ja -hallinnan arvosanan muodostuminen (MSCI 2018, 6).

MSCI ESG-mittari ottaa huomioon myös yhtiön kyvyn reagoida ESG-tekijöihin liittyviin mahdollisuuksiin. Mahdollisuuksien arvioinnissa arvosana-asteikko on sama kuin riskienhallinnassa 0–10 välillä (MSCI 2018, 7).



Kuvio 13. Mittaristo mahdollisuuksien esiintymisen ja reagoitakyvyn välillä (MSCI 2018, 7).

Kuviossa 13 havainnollistetaan mahdollisuuksien hyödyntämistä. Jos riskiarvo on vähäinen, ongelma-arvo rajoittuu keskiarvoille 0–10 asteikkoa. Jos riskien esiintyminen nousee, myös ongelma-arvo ja mahdollisuudet laajenevat. (MSCI 2018, 7.)

MSCI:n ESG-tekijöiden arvioinnissa otetaan myös huomioon oikeudellisten kiistojen alttius kohdeyritykseen ja minkälaiset vaikutukset kiistalla on (MSCI 2018, 8). Kiistojen riskien arvioinnissa otetaan huomioon vaikutuksen laajuus (vähäinen, rajoitettu, laaja, erittäin laaja) ja vaikutuksen luonne (pieni, keskimääräinen, korkea, erittäin korkea). Vaikutusta on havainnollistettu kuviossa 14.

Vaikutuksen laajuus	Vaikutuksen luonne			
	Erittäin korkea	Korkea	Keskiverto	Pieni
Erittäin laaja	Erittäin voimakas	Erittäin voimakas	Voimakas	Kohtuullinen
Laaja	Erittäin voimakas	Voimakas	Kohtuullinen	Kohtuullinen
Rajoitettu	Voimakas	Kohtuullinen	Vähäinen	Vähäinen
Vähäinen	Kohtuullinen	Kohtuullinen	Vähäinen	Vähäinen

Kuvio 14. Oikeudellisten kiistojen vaikutusten arviointi (MSCI 2018, 8).

Hallinnollisten tekijöiden arvioinnissa otetaan huomioon johdon, palkanmaksun, omistuksen ja laskentaan liittyviä tekijöitä, joista muodostuu hallinnollinen (G) arvosana asteikolla 0–10 (MSCI 2018, 8). Jokaisen alakohdan, kuten omistuksen, arvioinnissa otetaan huomioon näihin vaikuttavat avaintekijät, joiden pohjalta arvosana muodostuu (MSCI 2018, 9).

MSCI ESG-tekijöiden kokonaisluokittelu muodostuu kaikkien ESG-tekijöiden yksittäisistä arvosanoista (0–10), näiden painotuksesta (MSCI 2018, 10). Yhtiön luokittelu vaihtelee välillä AAA-CCC, josta AAA on korkein mahdollinen arvosana (taulukko 2).

Taulukko 2. MSCI:n lopullisen kirjaisluokittelun muodostuminen (MSCI 2018, 11).

Luokitus	Lopullinen toimialakohtainen yritystulos
AAA	8,6 - 10,0
AA	7,1 - 8,6
A	5,7 - 7,1
BBB	4,3 - 5,7
BB	2,9 - 4,3
B	1,4 - 2,9
CCC	0,0 - 1,4

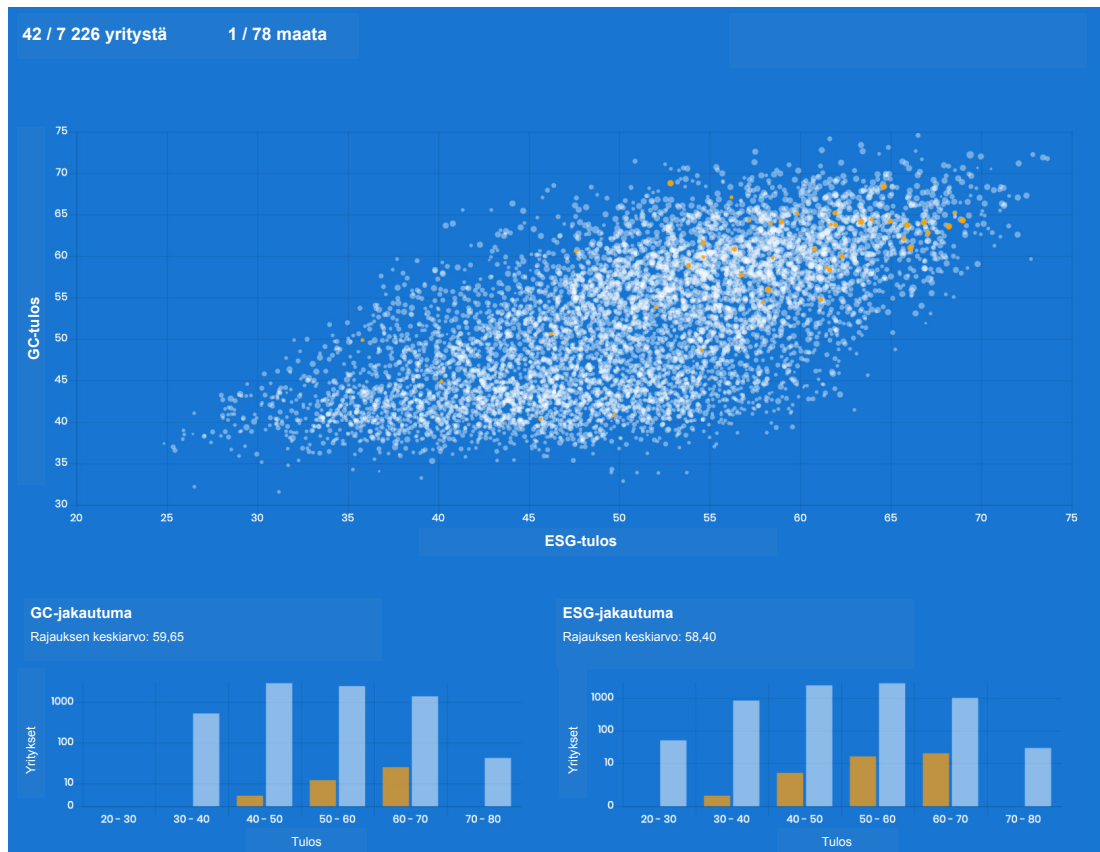
Taulukossa 2 on havainnollistettu luokittelun määräytymistä. Painotettu kirjainluokittelu jakaantuu seitsemään osaan. Jokaisen toimialan vaihteluväli arvioidaan vuosittain. Huonoin luokitus (CCC) vastaa arvosanoja 0,0–1,4 ja paras luokitus (AAA) vastaa arvosanoja 8,6–10,0. (MSCI 2018, 11.)

#### 4.5 Arabesque

Vuonna 2013 perustettu Arabesque tarjoaa vastuullisuusdataa sijoittajille ja yrityksille (Arabesque 2019a). Arabesque tekee yhteistyötä kansainvälisten yritysten ja yliopistojen, kuten Harvardin ja Stanfordin kanssa (Arabesque 2019b).

Arabesque S-Rayn avulla sijoittaja voi verrata vastuullisuutta maakohtaisesti ja yritys-kohtaisesti yli 7 000 yrityksessä 78 eri maasta. S-Ray näyttää yrityksen sijoittumisen

kilpailijoihin nähden. S-Ray arvioi YK:n Global Compact (GC) periaatteiden noudattamista GC-arvosanan avulla ja toimialakohtaisen ESG-arvosanan avulla. Molemmat arvosanat vaihtelevat välillä 0-100. (Arabesque 2019c.) Kuviossa 15 näkyy S-Rayn esimerkkihaku suomalaisten yritysten sijoittumisesta kansainvälisesti. Hakukriteereinä on käytetty maarajausta Suomi ja aikaperiodia 3 kuukautta.



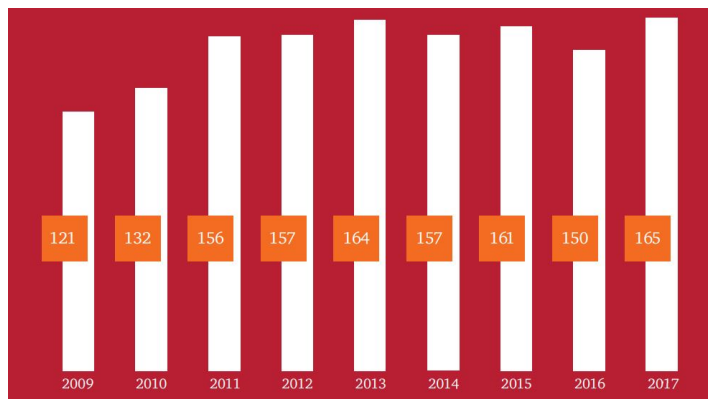
Kuvio 15. Arabesquen S-Ray:n hakutulokset (S-Ray 2019).

Kuviossa 15 on havainnollistettu esimerkkihaun tuloksia. Suomalaiset yritykset näkyvät keltaisilla pisteillä ja suurin osa näistä on oikeassa yläkulmassa, toisin sanoen parhaimmassa neljänneksessä. GC-tuloksen keskiarvo oli 59,65/100 ja ESG-tuloksen keskiarvo 58,40/100. Korkeimmat GC-tulokset saivat Caverion Oyj (58,62), Metsä yhtiöt (54,75) ja Kone Oyj (64,30). Korkeimmat ESG-tulokset saivat Caverion Oyj (61,45), Finnair Oyj (59,76) ja Konecranes Oyj (56,36). Tulokset on haettu 1.8.2019.

#### 4.6 Yritysvastuuraportointi Suomessa

Kirjanpitolain (2016, 3 a, 2 §) mukaan yleisen edun kannalta suurten yhtiöiden on lisättävä tilinpäätökseen selvitys siitä, miten yhtiö on huolehtinut ympäristö- ja henkilöstöasioista, sosiaalisista asioista, ihmisoikeuksien kunnioittamisesta sekä korruption ja lahjonnan torjumisesta. Pelkkä asioiden julkaiseminen ei riitä, vaan selvityksessä pitää sisältää myös toimenpiteiden ja tulosten erittelyä. Kirjanpitolain muutokset vuonna 2018 vaikuttivat myös yritys vastuuraportointiin.

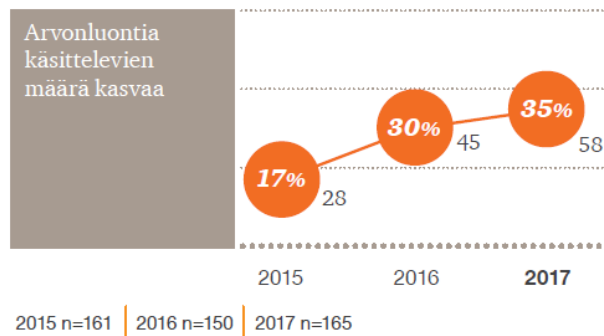
PwC:n julkaisema vuosittainen yritys vastuubarometri arvioi suomalaisten yritysten julkaisemia yritys vastuutietoja. Yritys vastuun tietoja julkaisi vuonna 2017 165 yritystä ja vuodesta 2009 määrä on kasvanut noin 36 prosenttia (kuvio 16). Selvityksestä käy ilmi se, että vastuullisuusraportointi on laajentunut sekä määrällisesti että sisällöllisesti. Selvityksen mukaan kirjanpitolain muutokset laajensivat raportointia muun muassa ihmisoikeuksien ja vastuullisuusriskien raportoinnissa, ja arvioituista yrityksistä 36 prosenttia kuvaa toimenpiteistä, jotka liittyvät ihmisoikeuksiin. PwC:n selvityksestä käy ilmi myös se, että yhä useampi on myös huomionnut raportissaan YK:n kestävän kehityksen tavoitteet. Sen sijaan ilmastonmuutokseen liittyvistä taloudellisista vaikutuksista vain kaksi yritystä oli julkaissut numeerisia tietoja kustannuksista. Lisäksi vajaa 40 % arvioituista yrityksistä käytti vanhaa GRI-ohjeistusta raporteissaan. (PwC:n yritys vastuubarometri 2018, 6.)



Kuvio 16. Yritysvastuuraportoinnin kasvu Suomessa vuosina 2009–2017 (PwC:n Yritysvastuubarometri 2018, 3).

Yritysvastuubarometrin tulosten mukaan arvonluontiaan kuvaavien yritysten määrä on jatkanut kasvuaan viime vuosista ja vuonna 2017 luku oli 58 (kuvio 17). Määrän kasvua selittää selvityksen mukaan sijoittajien lisääntynyt kiinnostus yritys vastuuta kohtaan, sillä

ESG-tekijöiden selittäminen auttaa sijoittajia arvioimaan yrityksen tulevaisuutta ja arvon säilyttämisen mahdollisuuksia. (PwC:n yritys vastuubarometri 2018, 8.)

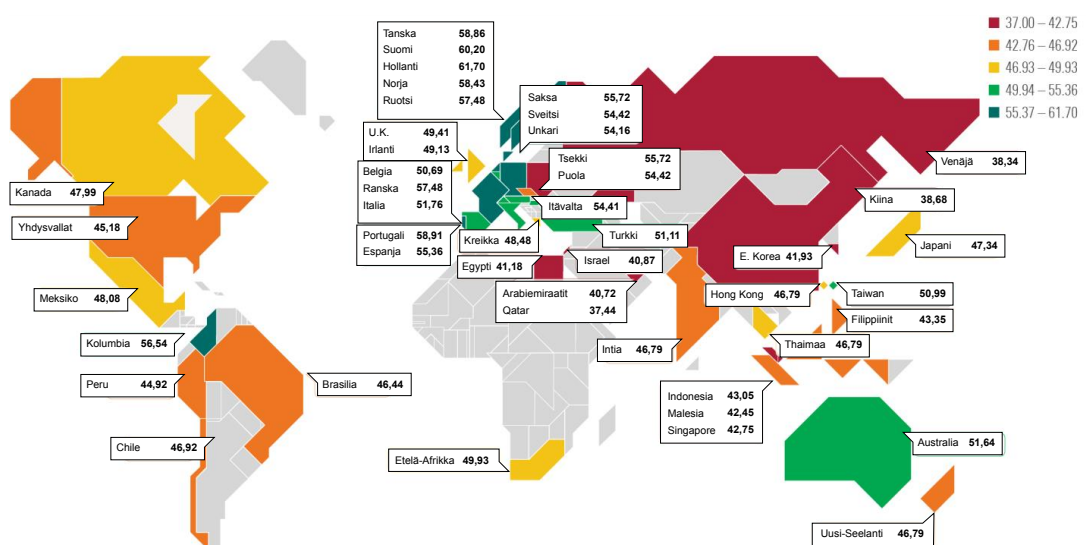


Kuvio 17. Arvonluonnin kasvu vuosina 2015-2017 (PwC:n yritys vastuubarometri 2018, 8.)

#### 4.7 Morningstarin vastuullisuusraportti 2018

Morningstarin syyskuun 2018 vastuullisuusraportissa (Morningstar Sustainability Atlas 2018, myöh. MSA) on koottu 46 maan osakeindeksit käyttäen yritys kohtaisia ESG-arvosanoja. Tarkastelussa oli mukana kehittyneiden ja kehittyvien maiden indeksit, edustaen 97 prosenttia globaaleista pääomamarkkinoista (MSA 2018, 1).

Globaalisti Euroopan maiden indeksit sijoittuivat vastuullisuusvertailussa edelläkävijöiksi. Suomen arvosana, 60,20, oli vertailun parhaimmista. Korkean arvosanan taustalla ovat Nokian, Koneen ja UPM-Kymmenen korkeat Sustainalyticsin yritys kohtaiset arvosanat. (MSA 2018, 3.)



Kuvio 18. Maakohtaisten indeksien vastuullisuusarvosanat (MSA 2018, 3.)

Suomen ESG-arvosana oli 62,87 ja korkeimman arvosanan sai Hollanti, 65,70 (MSA 2018, 4). Alhaisimmat ESG-arvosanat olivat Etelä-Korealla (49,78), Perulla (45,24) ja Qatarilla (38,77). (MSA 2018, 4.)

Suomen riita-asioiden arvosana oli 2,67 ja matalimmat arvosanat saivat Pohjoismaista Norja (2,29) ja globaalisti alhaisimpia arvosanoja olivat Perulla (0,32) ja Uudella-Seelannilla (0,66). Korkeimmat arvosanat saivat Iso-Britannia (8,21), Venäjä (8,18), Brasilia (7,75) ja Yhdysvallat (7,28). (MSA 2018, 5.)

ESG-tekijöitä arvioidaan myös erikseen. Ympäristötekijän arviointiin otetaan huomioon hiilipäästöt, jätteidenhallinta ja muun muassa energian käyttö (MSA 2018, 6). Suomen arvosana 62,78 oli globaalisti alhaisimmassa luokassa. Tanskalla ja Hollannilla oli Pohjoismaisista indekseistä alhaisemmat kuin Suomella. Yhteiskunnallisen tekijä arviointi sisältää muun muassa tuoteturvallisuuden, työntekijöiden oikeudet ja toimitusketjun hallinnan (MSA 2018, 7). Suomen arvosana oli parhaimmista 61,43. Tanskalla oli globaalisti paras arvosana, 66,32. Hallinnollisten tekijöiden arvosanassa otetaan huomioon muun muassa korruptio, hallinnon riippumattomuus ja yritysetiikka (MSA 2018, 8). Suomen arvosana oli 60,89, joka oli silti parhaimmista globaalissa vertailussa. Korkeimman arvosanan sai Hollanti (69,94) johtuen yritysten, kuten ING Groepin ja Royal Philipsin, korkeista yrityskohtaisista arvosanoista johtuen.

Morningstar julkaisi maaliskuussa 2018 hiilimittarin (Morningstar's Carbon Metrics), jolla sijoittajat voivat arvioida salkkujen ympäristövaikutuksia ja -riskejä (MSA 2018, 9). Hiili-intensiteetti mittaa salkun hiilijalanjälkeä Sustainalyticsin tuottaman datan avulla (MSA 2018, 9). Suomen arvosana oli keskitasoa, muita Pohjoismaita alemmalla tasolla. Hiilenkäytöstä johtuva riskitaso (eng. carbon risk) arvioi, miten yrityksen arvo reagoi fossiilisten polttoaineiden ja hiilen vähenevään käyttöön ilmastonmuutoksen edetessä (MSA 2018, 10). Tällaisia aloja ovat esimerkiksi energiateollisuus ja teollisuus. Suomi sijoittui tässä vertailussa toiseksi parhaimmalle tasolle. Ruotsi asettui kummallakin mittarilla korkeimmalle tasolle.

## 5 Vastuullisuus rahastoissa

### 5.1 Rahastosijoittaminen yleisesti

Sijoituskohteet jaetaan suoriin ja välillisiin sijoitustuotteisiin. Suoria sijoituskohteita ovat esimerkiksi osakkeet, talletukset ja kiinteistöt. Näiden arvo määräytyy suoraan rahoitusmarkkinoilla. Välillisiä sijoituskohteita ovat sijoitusrahastot, joiden arvo määräytyy niiden taustalla olevien suorien sijoituskohteiden arvon mukaan. (Kallunki & Martikainen & Niemelä 2011, 95-96.)

Sijoitusrahasto on eri sijoituskohteisiin sijoittava rahasto, jonka rahastopääoma on jaakautunut rahasto-osuuksiin, jotka tuottavat yhtäläiset oikeudet omistajalleen (Pörssisäätiö 2015, 5). Sijoitusrahastoa hallinnoi rahastoyhtiö, joka sijoittaa rahaston varoja vahvistetun sijoituspolitiikkansa mukaisesti osakkeisiin, joukkolainoihin, rahamarkkinainstrumentteihin tai muihin arvopapereihin (Kallunki ym. 2011, 131-132).

Rahastoja voidaan ryhmitellä sijoituskohteen mukaisesti osakerahastoihin, yhdistelmärahastoihin, pitkän koron rahastoihin ja lyhyen koron rahastoihin. Sijoitusrahastolaki luokittelee rahastot kahteen luokkaan: sijoitusrahastodirektiivin mukaisiin rahastoihin ja vaihtoehtorahastoihin. (Pörssisäätiö 2015, 7).

### 5.2 Vastuullisen sijoittamisen strategiat kohdeyrityksissä

Vastuullisen sijoittamisen strategioita tarkastellaan kohdeyrityksissä. Kohdeyrityksiksi on valikoitunut suomalaiset pankit Osuuspankki, Nordea ja Handelsbanken. Seuraavaksi esitellään kunkin yrityksen strategioita erikseen.

#### 5.2.1 Osuuspankki

Osuuspankissa vastuullinen sijoittaminen on organisoitu osaksi omaa vastuullisen sijoittamisen yksikköä. ESG-strategian toimeenpano tapahtuu sijoituksissa tai ESG-yksikön ja salkunhoitajien yhteistyönä. (OP Varainhoito 2019, 2.) Vastuullisen sijoittamisen päästrategioiksi Osuuspankissa nimetään ESG-integrointi, omistajavaikuttaminen, poissulkeminen sekä teema- ja vaikuttavuussijoittaminen (taulukko 3). ESG-yksikkö vastaa strategioiden toimeenpanosta koko organisaatioon niin, että ne toteutuvat kaikkialla or-

ganisaatiossa. (OP Varainhoito 2019, 3.) Osuuspankki raportoi puolivuositain vastuullisuudesta, rahastojen hiilijalanjäljen, listan poissuljettavista yhtiöistä ja rahastokohtaiset vastuullisuusraportit (OP Varainhoito 2019, 9).

Taulukko 3. OP Varainhoidon käyttämät vastuullisen sijoittamisen strategiat eri sijoituskohteissa (OP Varainhoito 2019, 10).

	Aktiiviset osakkeet	Passiiviset osakkeet	Yhtiöiden velkakirjat	Valtioiden velkakirjat	Ulkopuoliset varainhoitajat	Kiinteistöt
Integrointi	✓		✓	✓	✓*	✓
Teemasijoittaminen ja vaikuttavuus	✓		✓			
Omistajavaikuttaminen: yhtiökoukset	✓	✓			✓**	
Omistajavaikuttaminen: kansainväliset normit ja temaattinen vaikuttaminen	✓		✓		✓**	
Poissulkeminen	✓		✓	✓	✓**	
Raportointi	✓	✓	✓		✓**	✓

\*) Vastuullisuusnäkökohdat ovat osa ulkopuolisen varainhoitajan valintaa

\*\*) Ulkopuolisten varainhoitajien hoitamia OP-rahastoja koskee OP Varainhoidon yhtiökokouksen estäminen, vaikuttaminen, poissulkeminen sekä raportointi

ESG-tekijöiden integroinnista Osuuspankissa hyödynnetään aktiivisesti sijoituspäätöksissä, kansainvälisten normien noudattaminen kohdeyrityksissä (OP Varainhoito 2019, 3). Myös valtion luottoluokituksia seurataan ja ulkopuolisten varainhoitajien arviointi minimikriteerein, jotka näiden on täytettävä (OP Varainhoito 2019, 3). Lisäksi Osuuspankin vastuullisuusraportissa mainitaan kiinteistösijoitusten kohdalla muun muassa energiatehokkuuden arviointi, liikenneyhteydet ja kulutuksen seuranta (OP Varainhoito 2019, 5).

Teemarahastot hyödyntävät positiivista arvottamista osana sijoitusstrategiaansa. Sijoituskohteita noudattelevat rahastojen nimenmukaista teemaa. Teemarahastoja ovat OP-Vähähiilinen Maailma, OP-Ilmasto, OP-Puhdas Vesi ja OP-Kestävä Maailma. (OP Varainhoito 2019, 5.) Omistajavaikuttamiseen kuuluu Osuuspankin vastuullisen sijoittamisen raportin mukaan yhtiökokouksiin osallistumisen, ja aktiivisuutta korostetaan erityisesti kotimaisissa yhtiökokouksissa (OP Varainhoito 2019, 6).

Poissulkemisen strategia toteutuu kansainvälisten normien rikkomuksien tarkastelussa. Mikäli sijoituskohteyrityksessä on normirikkomus, ei salkunhoitaja voi tehdä sijoituspää-

töstä yhtiöön yksin (OP Varainhoito 2019, 7). Kansainvälisten normirikkomusten seuraamisessa Osuuspankki hyödyntää ulkopuolista palveluntarjoajaa (OP Varainhoito 2019, 6). Osuuspankin varainhoitajat eivät tee suoria sijoituksia esimerkiksi kiellettyjen aseiden valmistaviin tai markkinoiviin yrityksiin (OP Varainhoito 2019, 7-8). Hiilestä riippuvaisia yhtiöitä on myös pyritty poissulkemaan salkuista ja poissulkeminen koskee kaivosyhtiöitä, joiden liikevaihdosta yli 25 prosenttia tulee energiaksi tarkoitettavan hiilen tuottamiseen (OP Varainhoito 2019, 8).

### 5.2.2 Nordea

Nordean varainhoidossa vastuullisen sijoittamisen raportin mukaan varainhoidolle asetettavat vastuullisen sijoittamisen käytännöt toteutetaan kaikissa rahastoissa, indeksirahastoja lukuun ottamatta. Nordeassa vastuullisen sijoittamisen strategiat ja toteuttaminen ovat oman yksikön, responsible investment committee (RIC), vastuulla. (Nordea Asset Management 2019, 2.)

Nordeassa vastuullisen sijoittamisen päästrategioiksi on valittu ESG-tekijöiden integrointi sijoituspäätöksiin, aktiivinen omistajuus ja poissulkeminen. Aktiivisen omistajuus toteutuu yhtiökokouksiin osallistuminen ja äänestäminen ja vaikuttaminen yhtiöissä. Vaikuttaminen on keskittynyt yhtiöihin, joiden painoarvo salkuissa on suurin. Nordean rahastoissa tehdään vuosittain myös kansainvälisten normien seuranta ja poissulkemisen strategiaa. Yhtiöt, joiden liikevaihdosta 30 prosenttia tulee hiiliteollisuudesta, poissuljetaan (Nordea Asset Management 2019, 4.).

Nordean Tähtirahastoissa vastuullisuus on viety pisimmälle. Aktiivisen omistajuuden lisäksi sijoituskohteita pyritään valitsemaan korkeilla ESG-pisteytyksillä ja poissulkemaan yritykset, joilla on alhainen ESG-pisteytys. Pisteytys on kolmiportainen A, B ja C, jossa A on korkein mahdollinen pisteytys. Pisteytyksessä otetaan huomioon liiketoimintamalli, eettisyys, hyvä hallintotapa, sosiaaliset asiat ja ympäristövaikutukset. Raportissa ei ilmoiteta, miten pisteytysmalli on muodostettu tai kenen ulkopuolisen tarjoajan dataa Nordea hyödyntää. (Tähtirahastot 2019.)

### 5.2.3 Handelsbanken

Handelsbanken nimeää toteutettaviksi vastuullisen sijoittamisen strategioista ESG-tekijöiden integroinnin, suosimisen, poissulkemisen ja aktiivisen omistajuuden. Handelsbanken mainitsee aktiivisen omistajuuden pitävän sisällään myös muutoksenhaun ja pyrkivänsä etsimään sellaisia sijoituskohteita, joissa voisi edistää vastuullisuutta. Rahastosijoittamisen strategiat ja lähestymistavat tarkistetaan vuosittain tai tarpeen vaatiessa. (Handelsbanken Fonder Ab 2018, 2.)

Rahastosijoittamisessa pyritään valitsemaan yhtiöitä, jotka ovat sitoutuneet vastuulliseen kehitykseen. Poissuljettuja sijoituskohteita ovat muun muassa aseteollisuus ja esimerkiksi energiayhtiöiden liikevaihdosta enintään 30 prosenttia saa olla hiilentuotannossa. Kansainvälisten normien noudattamisen seuraamisessa Handelsbanken pyrkii ensisijaisesti vaikuttamaan kohdeyrityksien kykyyn noudattaa normeja. Toissijainen keino on poissulkeminen. (Handelsbanken Fonder Ab 2018, 2.)

Aktiiviseen omistajuuteen kuuluu muun muassa yhtiökokouksiin osallistuminen, äänestäminen ja vaikuttaminen. Handelsbanken on listannut aiheet ja syyt dialogeille, joita se on käynyt kohdeyhtiöiden kanssa. (Handelsbanken Fonder Ab 2018, 2.) Handelsbanken on listannut pääasialliset syyt dialogille yhtiöiden kanssa. Dialogeja käydään yhtiöiden kanssa kansainvälisten normien rikkomisesta, vastuullisuuteen liittyvistä toimialariskeistä, hitaampi kehittyminen vastuullisuuteen liittyvissä asioissa kilpailijoihin nähden, lisääntynyt raportointi ja läpinäkyvyys vastuullisuusasioissa (Handelsbanken Fonder Ab 2018, 2-3).

## 5.3 Vastuullisuuden arviointi kohdeyritysten rahastoissa

Kohdeyritysten rahastojen vastuullisuutta arvioidaan Osuuspankin ja Nordean vastuullisissa teemarahastoissa ja Handelsbankenin aktiivisesti hallituissa osakerahastoissa. Vastuullisuutta arvioidaan yhtiöiden antamien raporttien ja Morningstar-luokituksen perusteella.

### 5.3.1 Osuuspankki

Osuuspankilla on neljä vastuullista teemarahastoa: OP-Kestävä Maailma, OP-Ilmasto, OP-Puhdas Vesi ja OP-Vähähiilinen Maailma. Rahastoja hallinnoi OP-Rahastoyhtiö Oy.

Rahastokohtaisesta vastuullisuusraportista saadaan selville rahastojen ESG-mittareita (taulukko 4). Kohdeyhtiöiden analyysin on toteuttanut MSGI ESG Research LLC. (OP-Kestävä Maailma 2019; OP-Ilmasto 2019; OP-Puhdas Vesi 2019; OP-Vähähiilinen Maailma 2019.)

Taulukko 4. Osuuspankin vastuullisten teemarahastojen vastuullisuusraporttien tunnuslukuja (OP-Kestävä Maailma 2019; OP-Ilmasto 2019; OP-Puhdas Vesi 2019; OP-Vähähiilinen Maailma 2019, OP-Kestävä Maailma A 2019; OP-Ilmasto A 2019; OP-Puhdas Vesi A 2019; OP-Vähähiilinen Maailma A 2019).

Rahasto	ESG -kokonais- pistemäärä	MSCI luokitus	Morningstar luokitus ja arvosana	Hiilijalanjälki (kasvihuone- päästöt \$M tonnia/liike- vaihto)	Kattavuus	Positiivinen ympäristö- vaikutus
OP-Kestävä Maailma	7,9	AA	5/5 ja 55,52	111	85,3 %	7,0 %
OP-Ilmasto	5,8	A	2/5 ja 47,58	155	91,4 %	49,3 %
OP-Puhdas Vesi	5,5	BBB	4/5 ja 49,38	253	94,8 %	19,9 %
OP-Vähähiili- nen Maailma	5,6	BBB	4/5 ja 50,40	74	89,4 %	4,6 %

Taulukon tulokset on löydetty rahastokohtaisista esitteistä ja Morningstarin rahastojen vastuullisuusluokittelusta. Tulokset ovat haettu 1.8.2019. Rahastojen ESG-pisteytys kuvaa salkussa olevien yhtiöiden ESG-tekijöihin liittyviä riskejä ja mahdollisuuksia MSCI-luokittelun mukaisesti. Osuuspankin teemarahastoista keskimääräisen (BBB) luokittelun sai OP-Puhdas Vesi ja OP-Vähähiilinen maailma. OP-Ilmasto sai hyvän (A) ja OP-Kestävä Maailma erittäin hyvän (AA) luokittelun. Mikään rahastoista ei saanut erinomaista (AAA) luokittelua. Kaikista rahastosta analyysissä oli yli 85 prosenttia salkun kohdeyrityksistä. Korkea kattavuus oikeellisemmän tuloksen myös vastuullisuusarvioinnissa.

Korkein positiivinen ympäristövaikutus Osuuspankin rahastoista oli OP-Ilmastolla (49,3 %). Salkun yhtiöiden tuotteiden ja palveluiden positiivinen ympäristövaikutus oli kohdistunut 27,3 prosenttia energiatehokkuuteen, 9,3 prosenttia uusiutuvaan energiaan, 8,9 prosenttia ympäristöystävälliseen rakentamiseen ja loput vesivarojen kestävään käyttöön ja saastumisen ehkäisyyn (OP-Ilmasto 2019).

Morningstarin luokittelussa OP-Kestävä Maailma sai myös korkeimman luokituksen 5/5. Vastuullisuuden arvosana oli 55,52, josta salkun ESG-arvosana oli 58,83, josta oli vähennetty mainehaitasta johtuva vähennys 3,31. Morningstarin luokittelun perusteella toiseksi parhaaksi osoittautuivat OP-Puhdas Vesi ja OP-Vähähiilinen Maailma -rahastot luokittelulla 4/5. Sen sijaan rahastoista OP-Ilmasto sai heikoimman luokituksen 2/5.

### 5.3.2 Nordea

Nordealla on vastuullisia teemarahastoja tähtirahastot ja ilmasto- ja ympäristörahasto. Rahastoja hallinnoi Nordea Investment Funds S.A. Nordean rahastoraporteissa ei käy ilmi vastuullisuusraporttia. Rahastoista ilmoitetaan vain Morningstarin arvosana ja MSCI:n vastuullisuusarvosana Nordean Rahastot Nyt (2019) -palvelussa. Morningstarin rahastovertailusta on haettu Morningstar vastuullisuusrating, ESG-arvosana ja kattavuusprosentti täydentämään Nordean ilmoittamia vastuullisuuden seuraamisen mittareita. Taulukossa on myös käytetty Morningstarin ilmoittamaa vastuullisuusluokittelua Rahastot Nyt -palvelun luokittelun sijaan, sillä luokittelussa oli eroja ja Morningstarin luokittelu on vertailukelpoinen muiden kohdeyritysten vastuullisuuden vertailuun.

Taulukko 5. Nordean vastuullisen sijoittamisen teemarahastojen vertailu (Rahastot Nyt 2019; Morningstar 2019a, Morningstar 2019b, Morningstar 2019c, Morningstar 2019d, Morningstar 2019e, Morningstar 2019f).

Rahasto	Morningstar vastuullisuus-rating	ESG arvosana	Kattavuus (Morningstar)	MSCI ESG vastuullisuusarvosana (0–100)
Nordea Maailmanlaajuiset Tähdet	3/5	48,59	96–97 %	76
Nordea Kehittyvät Tähdet	4/5	45,71	94–98 %	88
Nordea Pohjoismaiset Tähdet	3/5	53,36	89–91 %	41
Nordea Eurooppalaiset Tähdet	4/5	56,68	94–96 %	88
Nordea Pohjois-Amerikkalaiset Tähdet	4/5	47,67	97–98 %	82
Nordea Ilmasto ja Ympäristö	5/5	51,13	97–98 %	86

Nordean rahastojen vastuullisuuden mittareita on havainnollistettu taulukossa 5. Kaikilla Nordean teemarahastoilla oli vastuullisuusmandaatti rahastoesitteiden mukaan. Morningstarin vastuullisuusluokittelussa Nordea Ilmasto ja Ympäristö -rahasto sai korkeimman luokittelun 5/5. Luokittelun 4/5 saivat Pohjois-Amerikkalaiset, Eurooppalaiset ja Kehittyvät tähtirahastot. Maailmanlaajuiset ja Pohjoismaiset tähtirahastot saivat heikoimman luokittelun 3/5. Kaikkien rahastojen kattavuus oli yli 89 prosenttia. MSCI ESG vastuullisuusarvosanoissa korkeimman arvosanan sai Eurooppalaiset ja Kehittyvät tähdet 88/100 ja heikoimman Pohjoismaiset Tähdet 41/100.

### 5.3.3 Handelsbanken

Handelsbankenilla ei ole eroteltuna erikseen vastuullisen sijoittamisen teemarahastoja, vaan kaikissa rahastoissa noudatetaan vastuullisen sijoittamisen strategioita ja siten kaikkiin myös vastuullisuuden seuraamisen mittareita (taulukko 6).

Taulukko 6. Lista Handelsbankenin rahastojen vastuullisuudesta vuonna 2019 (Handelsbanken 2019).

Rahasto	Morningstar	Vastuullisuuden arvosana	Kattavuus
Handelsbanken Amerikka Pienyhtiöt Teema	4	41	89 %
Handelsbanken Amerikka Teema	3	47	97 %
Handelsbanken Aasia Teema	4	46	94 %
Handelsbanken Brasilia Teema	5	52	94 %
Handelsbanken EMEA Teema	3	45	88 %
Handelsbanken Euro Yrityslaina	4	53	91 %
Handelsbanken Eurooppa Selective	4	53	90 %
Handelsbanken Eurooppa Teema	2	54	98 %
Handelsbanken Suomi	5	58	84 %
Handelsbanken Global Selective	4	53	90 %
Handelsbanken Global Teema	3	49	97 %
Handelsbanken Kestävä Energia *	3	47	83 %
Handelsbanken Terveys Teema	4	49	95 %

Handelsbanken Japani Teema	3	47	98 %
Handelsbanken Kiina Teema	4	45	92 %
Handelsbanken Latinalainen Amerikka Teema	5	50	88 %
Handelsbanken Pohjoismaat	5	58	96 %
Handelsbanken Pohjoismaat Selective	4	58	92 %

Kaikilla rahastoilla on erityiset vastuullisuuskriteerit ja salkkujen kohdeyhtiöiden liikevaihdosta enintään 5 prosenttia tulee fossiilisista polttoaineista. Handelsbanken ilmoittaa vain Morningstarin vastuullisuuden mittarit, ei muita. Heikoin vastuullisuusluokittelu oli Eurooppa Teema -rahastolla 2/5 ja korkeimman 5/5 luokituksen oli saanut 4 rahastoa. Tarkastelussa oli 18 rahastoa. Kaikissa rahastoissa kattavuus oli vähintään 88 %. Handelsbankenin Kestävä Energia rahastolla on suomalainen ympäristömerkki Joutsenmerkki. Kestävän Energian Morningstar vastuullisuusluokittelu oli 3/5.

## 6 Tulokset

### 6.1 Aineistonkeruumenetelmät ja tutkimuksen luotettavuus

Tutkimus toteutettiin kirjallisuustutkimuksella. Aineistonkeruu aloitettiin syksyllä 2018 tutustumalla aikaisempiin kansallisiin ja kansainvälisiin tutkimuksiin ja selvityksiin vastuullisesta sijoittamisesta. Keväällä 2019 aineistoa täydennettiin vuonna 2018 julkaistuilla aineistoilla. Vastuullisen sijoittamisen tutkimus painottuu viime vuosiin ja siten kirjallista lähdeaineistoa oli saatavilla rajoitetusti. Kerätty aineisto koostuu pääasiassa internet-julkaisuja ja tieteellisiä artikkeleita. Taustatutkimuksessa hyödynnettiin Finvan julkaisemaa kirjalähdettä vastuullisesta sijoittamisesta (Hyrskke ym. 2017). Vastuullisuuden strategioita ja mittaustuloksia tutkittiin rahastokohtaisista esitteistä ja palveluntarjoajien sivuilta kohdeyrityksistä kevään 2019 ja kesän 2019 aikana.

Laadullisen tutkimuksen luotettavuutta arvioidaan samalla tavalla kuin määrällisen tutkimuksen (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006). Tutkimuksen validiteetti ja reliabiliteetti varmistettiin mahdollisimman huolellisella tutustumisella laajaan lähdekirjallisuuteen, uusimpiin julkaisuihin, tarkalla raportoinnilla löydetyistä mittareista ja havainnoista. Havainnot on pyritty raportoimaan mahdollisimman objektiivisesti, mutta on huomioitava,

että ne ovat olleet subjektiivisen tulkinnan kohteena ja resurssit ovat olleet rajalliset. Kohdeyritykset valikoituivat ensisijaisesti vastuullisten sijoitustuotteiden valikoiman perusteella.

## 6.2 Vastuullisten sijoitustuotteiden valintaprosessi

Sijoitustuotteet valikoituvat rahastoihin valittujen sijoitusstrategioiden perusteella. Sijoitusstrategiat noudattelivat GSIA:n seitsemää yleisimmin käytettyä vastuullisen sijoittamisen strategiaa. Strategiat ovat poissulkutaktiikka, positiivinen suosiminen, kansainvälisten normien noudattaminen, ESG-tekijöiden integrointi, kestävän kehityksen teemasijoitukset, vaikuttavuussijoittaminen ja aktiivinen omistajuus. Näistä yleisimmät strategiat olivat poissulkutaktiikka, ESG-integrointi ja aktiivinen omistajuus GSIA:n raportin mukaan.

Strategioita käytetään apuna vastuullisessa sijoittamisessa ja sijoittava valitsee itselleen sopivat strategiat. Sijoitusstrategian valintaan vaikuttivat muun muassa sijoitusvarallisuuden määrä, sijoitusstrategiat, yrityksen tavoitteet, periaatteet ja resurssit.

Kohdeyritysten rahastojen sijoitusstrategiat noudattelivat GSIA:n strategioita ja PRI-periaatteita ja olivat siten samankaltaisia. Erityisesti teemarahastoissa käytetään positiivista suosimista.

Taulukko 7. Nimetyt vastuullisen sijoitusstrategiat kohdeyrityksissä

Strategia	Osuuspankki	Nordea	Handelsbanken
Poissulkutaktiikka	x	x	x
Positiivinen suosiminen	(ei nimetty strategia, teemarahastot)	(ei nimetty strategia, teemarahastot)	x
Kansainvälisten normien noudattaminen	x	x	x
ESG-tekijöiden integrointi	x	x	x
Kestävän kehityksen teemasijoitukset	x		
Vaikuttavuussijoittaminen	x		(sisältyy aktiiviseen omistajuuteen)
Aktiivinen omistajuus	x	x	x

### 6.3 Vastuullisuuden seuraaminen sijoitusrahastoissa

Vastuullisuuden seuraamiseen ja mittaamiseen ei ole yhtä tapaa, vaan jokainen yritys voi itse päättää, millä tavalla mittaa vastuullisuutta. Kansainväliset ohjeistukset antavat reunaehdoja vastuulliseen sijoittamiseen, mutta lähes kaikki ovat vielä vapaaehtoisia ja suosituksia. Vastuullisen sijoittamisen kansainvälisiä ohjeistuksia ovat muun muassa YK:n PRI-periaatteet vastuulliseen sijoittamiseen, kestävän kehityksen tavoitteet ja Global Compact -periaatteet. Lisäksi raportointivaatimuksia tulee kansainvälisesti näiden lisäksi GRI-standardin kautta ja kansallisesti uudistetusta kirjanpitolaista.

Vastuullisuuden mittaamisessa vertailukelpoisin mittari on Morningstarin vastuullisuusluokittelu. Muita mittareita ovat muun muassa Joutsenmerkki, Sustainanalyticsin ESG-mittaristoa, MSCI:n ESG-luokittelu ja Arabesquen S-Ray yrityskohtaista dataa.

Morningstarin vastuullisuusrating arvostelee kohdeyrityksen tai rahaston asteikolla 1–5, jossa 5 on korkein arvosana. Sustainanalyticsin ESG-mittariston asteikko on 5–0, jossa 0 edustaa vähäisintä riskiä yritykselle. Morningstar käyttää Sustainanalyticsin dataa vastuullisuusratingin laskemiseen. MSCI ESG-mittaristo antaa vastuullisuusarvosanan väliiltä AAA–CCC, jossa AAA on korkein. Arabesque tarjoaa vastuullisuusdataa yrityskohteisesti asteikolla 0–100, jossa 100 on korkein.

Kohdeyrityksistä Osuuspankki ja Nordea hyödynsivät MSCI:n mittaristoa. Handelsbankenilla ei ollut omaa vastuullisuusmittaristoa tai raporttia, vaan hyödynsi Morningstarin luokittelua.

## 7 Lopuksi

Opinnäytetyöni tavoitteena oli tutkia vastuullisen sijoitustuotteiden valintakriteereitä, vastuullisuuden seuraamista sijoitusprosessissa ja saada tutkimuksen avulla vastaus siihen, miten vastuullisuus varmistetaan sijoitustoiminnassa. Sijoittamisella voi vaikuttaa ympäröivään maailmaan ja tulevaisuuteen.

Kohdeyrityksistä Osuuspankilla ja Nordealla oli vastuullisen sijoittamisen teemarahastoja ja Handelsbanken oli ulottanut vastuullisen sijoittamisen kaikkialle aktiivisesti hoidettuihin rahastoihin. Teemarahastot helpottavat yksityissijoittajaa valikoimaan rahastoja, mikäli sijoittaja haluaa sijoitusvalinnoillaan tehdä vaikutuksen esimerkiksi ympäristöön.

Palveluntarjoajien näkökulmasta teemarahastot helpottavat tuotteiden markkinointia ja osoittavat helposti myös yhtiöiden valveutuneisuuden ajankohtaiseen aiheeseen.

Kohdeyritysten vastuullisen sijoittamisen strategiat olivat samankaltaisia. Kaikissa kohdeyrityksien vastuullisen sijoittamisen katsauksissa painottui ESG-tekijöiden integrointi ja aktiivinen omistajuus. Lisäksi kaikki kohdeyrityksen nimesivät noudattavansa kansainvälisten normien noudattamisen ja poissulkutaktiikan strategiaa. Osuuspankin ja Nordean raporteista ei käynyt ilmi eksplisiittisesti positiivinen suosiminen, mutta kummallakin yhtiöllä on teemarahastot, joihin sijoituskohteet valikoituvat positiivisen suosimisen ja teemasijoitusten kautta. Esimerkiksi ilmastorahastoissa pyrittiin valitsemaan yhtiöitä, jotka edistävät esimerkiksi uudistuvat energian hyödyntämistä.

Strategiat olivat helposti saatavilla, mutta yksityiskohtaista tietoa strategioiden sisällöstä ei ollut saatavilla. Handelsbanken oli ainut kolmesta kohdeyrityksestä, jolta löytyi esimerkkilista aktiiviseen omistajuuteen liittyvistä dialogeista ja niiden aiheista yrityksen kanssa. Raportit vastuullisesta sijoittamisesta olivat yleispiirteisiä ja täyttivät siten kansainväliset minimivelvoitteet raportoinnin kannalta. Vain Osuuspankillä oli laajempi ESG-analyysi, josta sijoittaja voi nähdä kunkin rahaston vastuullisuusarvioinnin.

Handelsbanken erosi Osuuspankista ja Nordeasta siten, että se pyrkii toteuttamaan vastuullista sijoitusstrategiaa kaikissa rahastoissa. Handelsbanken voi olla esimerkki siitä, mitä tulee tulevaisuudessa tapahtumaan.

Rahastojen vastuullisuuden seuraaminen painottui Morningstarin ja MSCI:n luokitteluihin ja tulosten perusteella Morningstarin mittarit osoittautuivat myös vertailukelpoisimmiksi. Tulokset vastuullisen sijoittamisen seuraamisesta ja mittareista olivat siis yksipuolisia, vaikka tarjolla on myös muita mittareita kuin nämä mittarit. Osuuspankin vastuullisuusraportissa oli monipuolisemmin käyty läpi eri vastuullisuuteen liittyviä näkökulmia, mutta heikkoutena on näiden tulosten vertailukelpoisuus. Muilla kohdeyrityksillä, Nordealla ja Handelsbankenilla, ei ollut vastaavia mittareita, joten ei voitu vertailla tuloksia keskenään.

Tutkimuksessa tuli myös ristiriitaisuuksia esille. Esimerkiksi Nordean Rahastot Nyt -palvelu näytti eri Morningstar-luokitteluita kuin Morningstarin omilla sivuilla ja myös Osuuspankin vastuullisuusraportin MSCI luokitus oli hieman ristiriidassa Morningstar luokittelun kanssa. Sekä MSCI, että Morningstar käyttää Sustainalyticsin dataa. Ristiriitaa ei

otettu huomioon tutkimustuloksissa ja tuloksissa vertailtiin Morningstarin luokitteluja keskenään kohdeyrityksissä.

Vastuullisen sijoittamisen määritelmä on vakiintunut ympäristöllisten (E), sosiaalisten (S) ja hallinnollisten (G) tekijöiden huomioimiseen sijoitusprosessissa. Kansainvälisten ohjeistuksien myötä konsensus vallitsee myös sijoitusstrategioiden nimeämisessä. Strategioiden valinnat ja noudattamisen laajuuden sijoittaja valitsee kuitenkin itse. Esimerkiksi aktiivinen omistajuus voi tarkoittaa toiselle osallistumista yhtiökokouksiin ja äänestämisen siellä, ja toiselle sijoitusyritykselle tämän lisäksi aktiivinen osallistuminen ja pyrkimys vaikuttaa yhtiön toimintaan, niin että yhtiöstä tulisi tulevaisuudessa vastuullisempi. Molemmissa tapauksissa vastuullisen sijoittamisen strategia on silti sama.

Aktiivisen omistajuuden perimmäisenä pyrkimyksenä on vaikuttaa yhtiön kehitykseen niin, että toiminta olisi tulevaisuudessa vastuullisempi. Jos sijoittajalla on mahdollisuus ja resursseja toteuttaa aktiivisen omistajuuden strategiaa perusteellisesti, sijoittaja valitsisi kehittymättömiä yhtiöitä salkkuunsa ja pyrkisi vaikuttamaan näiden toimintaan niin, että tulevaisuudessa yhtiöstä tulisi vastuullisempi. Toiminta aiheuttaisi aluksi heikot ESG-tulokset seurannassa, mutta muutos näkyisi vuosien jälkeen.

Raportointi on tärkeä osa vastuullisesta sijoittamisesta. Vuoden 2018 PwC:n yritys vastuuraportissa oli kuvattu vastuullisen sijoittamisen raportoinnin nykytilaa. Raportteja julkaistaan, mutta taloudellisten vaikutusten arviointi ja mittareiden esittäminen jäi kuitenkin heikoksi. Raportoinnin laadussa on myös parantamisen varaa vastuullisen sijoittamisen kohdalla. Nordean tähtirahastoissa ei kaikista edes löytynyt vastuullisuusraporttia. Raportoinnin puute ei itsessään kerro, johtuuko tiedon puuttumisesta vai raportoinnin laadun heikkoudesta.

Vastuullisessa sijoittamisessa on positiivisten näkökulmien lisäksi myös uhkakuvia, jotka liittyvät muun muassa laadukkaan datan ja ohjeiden saamiseen. Viime vuosina tähän on tullut parannusta. Esimerkiksi Nordic Nasdaqin raportointiportaali on pohjoismainen esimerkki raportoinnin laadun parantamiseksi ja Arabesquen avoin dataportaali kansainvälinen esimerkki yrityskohtaisesta ESG-datasta. Muita ESG-datan tarjoajia on muun muassa Vigeo Eiris ja Oekom, joita ei tässä opinnäytteessä tutkittu. Ongelmana on edelleen sijoittajalle vastuullisuuden vertailukelpoisuus ilman suoraa kontaktia yritykseen, sillä jokainen yritys käyttää omia vastuullisuuden mittareita.

Vastuullisen sijoittamisen ja vastuullisen yritystoiminnan suosio on kasvanut viime vuosina, eikä ole syytä epäillä, että kehitys loppuisi. Tuleeko vastuullinen sijoittaminen olemaan erillinen osa ”normaalista” sijoittamisesta on kuitenkin epävarmaa. Uskon, että jako vastuullisiin rahastoihin ja ”vain rahastoihin” hälvenee entisestään. Teemarahastot pysyvät markkinoinnin yksinkertaisuuden vuoksi, mutta vastuullisuus tulee ulottumaan kaikkialle sijoitustoimintaan. Sijoitusportaaleissa vastuullisuuden mittarit näkyvät tuoton ja riskin rinnalla jo nyt. On siten perusteltua olettaa, että vastuullisuuden arviointi laajenee myös tätä kautta. Euroopan Unionissa on myös tällä hetkellä lainsäädäntöaloitteita ESG-asioiden huomioimisesta sijoituspäätöksessä. On toivottavaa, että myös muutokset johtaisivat myös mittaamisen ja seuraamisen helpottumiseen.

## Lähteet

About GRI 2019. GRI. <https://www.globalreporting.org/information/about-gri/Pages/default.aspx>. Luettu 5.3.2019.

About Impact Investing 2019. Global Impact Investing Network. <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>. Luettu 5.3.2019.

About ISO 2019. International Organization for Standardization. <https://www.iso.org/about-us.html>. Luettu 4.3.2019.

About the GIIN 2019. Global Impact Investing Network. <https://thegiin.org/about>. Luettu 5.3.2019.

Airaksinen, Outi 2019. Sijoita ilmastonmuutokseen. *Taloustaito* 23.1.2019, 29-32.

Arabesque 2019a. What we do. <https://arabesque.com/about>. Luettu 1.6.2019.

Arabesque 2019b. Research. <https://insights.arabesque.com/research>. Luettu 1.6.2019.

Arabesque 2019c. S-Ray. <https://arabesque.com/s-ray>. Luettu 1.6.2019.

Berk, Jonathan & DeMarzo, Peter & Harford Jarrad 2015. *Fundamentals of Corporate Finance*. 3. painos. Pearson Education, Lontoo. 428–452.

Chen, James 2019. Corporate Social Responsibility (CSR). Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/c/corp-social-responsibility.asp>. Luettu 5.3.2019.

Eccles, Robert & Ioannou, Ioannis & Serafeim George 2014. The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science* 60 (11), 2835-2857. Julkaisuun viitattu teoksessa Verheyden, Tim & Eccles, Robert & Feiner, Andreas 2016. ESG for All? The Impact of ESG Screening on Return, Risk, and Diversification. *Journal of Applied Corporate Finance* 28 (2), 47–55. [https://arabesque.com/research/ESG\\_for\\_All.pdf](https://arabesque.com/research/ESG_for_All.pdf). Luettu 5.4.2019.

Eurosif 2018. European SRI Study 2018. Raportti. Eurosif A.I.S.B.L. European Sustainable Investment Forum. Bryssel. Päivitetty 19.11.2018. <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study-LR.pdf>. Luettu 5.3.2019.

ESG Reporting Guide 2019. Nasdaq Nordic. <https://business.nasdaq.com/esg-guide/index.html>. Luettu 25.2.2019.

FIBS 2018. Kysely: Rahasto- ja osakesijoittajat ovat muita kansalaisia vastuullisempia ostospäätöksissään. FIBS ry. <https://www.fibsry.fi/ajankohtaista/kysely-rahasto-ja-osakesijoittajat-ovat-muita-kansalaisia-vastuullisempia-ostospaatoksissaan>. Luettu 5.3.2019.

FIBS 2019. Tietoa FIBSistä. FIBS ry. <https://www.fibsry.fi/tietoa-meista>. Luettu 5.3.2019.

FIBS Pro 2019. FIBS Pro - Kehitä ja inspiroidu. FIBS ry. <https://www.fibsry.fi/jasenyys/fibs-pro>. Luettu 5.3.2019.

Finsif 2019a. Mitä vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa? Finsif ry. <https://www.finsif.fi/mita-se-on>. Luettu 5.4.2019.

Finsif 2019b. Finsif ry. <https://www.finsif.fi/toiminta>. Luettu 5.3.2019.

Finsif 2019c. Vastuullisen sijoitusstrategian tekeminen. Finsif. <https://www.finsif.fi/vastuullisen-sijoitusstrategian-tekeminen>. Luettu 28.2.2019.

Finsif 2019d. Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat. <https://www.finsif.fi/vastuullisen-sijoittamisen-lahestymistavat>. Luettu 5.4.2019.

GSIA 2016. The 2016 Global Sustainable Investment Review. The Global Sustainable Investment Alliance GSIA. Julkaistu 27.3.2017. [http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR\\_Review2016.F.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf). Luettu 5.3.2019.

GSIA 2018. 2018 Global Sustainable Investing Review. Global Sustainable Investment Alliance. [http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR\\_Review2018.3.28.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf). Luettu 5.3.2019.

GSIA 2019. About us. <http://www.gsi-alliance.org/aboutus>. Luettu 5.4.2019.

GRI 2019. Getting started with the GRI standards. <https://www.globalreporting.org/standards/getting-started-with-the-gri-standards>. Luettu 5.4.2019.

GRI Standards 2018. Consolidated Set of GRI Sustainability Reporting Standards 2018. Global Sustainability Standards Board GSSB. <https://www.globalreporting.org/standards/gri-standards-download-center>. Luettu 5.4.2019.

Hale, Jon 2016. Morningstarin vastuullisuusrating. <http://www.morningstar.fi/fi/news/148106/morningstarin-vastuullisuusrating.aspx>. Luettu 6.3.2019.

Handelsbanken 2019. Rahastot, joilla on erityiset vastuullisuuskriteerit. Handelsbanken. <https://www.handelsbanken.fi/fi/henkiloasiakkaat/saasta-ja-sijoita/rahastot/vastuullinen-sijoittaminen/pankin-rahastot-joilla-erityiset-vastuullisuuskriteerit>. Luettu 1.8.2019.

Handelsbanken Fonder Ab 2018. Policy for Responsible Investments. Julkaistu 13.9.2019. [https://www.handelsbanken.se/shb/inet/icentsv.nsf/vlookuppics/a\\_fonder\\_policy\\_for\\_responsible\\_investments/\\$file/responsible\\_investments.pdf](https://www.handelsbanken.se/shb/inet/icentsv.nsf/vlookuppics/a_fonder_policy_for_responsible_investments/$file/responsible_investments.pdf). Luettu 1.6.2019.

Hyrskke, Anna & Lönnroth, Magdalena & Savilaakso, Antti & Sievänen, Riikka 2017. Vastuullinen sijoittaminen. Finanssi- ja vakuutuskustannus Oy FINVA, Helsinki.

IIRC 2019. The IIRC. International Integrated Reporting Council. [Http://integratedreporting.org/the-iirc-2](http://integratedreporting.org/the-iirc-2). Luettu 5.4.2019.

ISO 2019. ISO 26000 - Social responsibility. [Https://www.iso.org/iso-26000-social-responsibility.html](https://www.iso.org/iso-26000-social-responsibility.html). Luettu 5.4.2019.

Joutsenmerkki 2019. Sijoitusrahastot. Ympäristömerkintä Suomi Oy. [Https://joutsenmerkki.fi/kriteerit/sijoitusrahastot-1](https://joutsenmerkki.fi/kriteerit/sijoitusrahastot-1). Luettu 5.3.2019.

Kallunki, Juha-Pekka & Martikainen, Minna & Niemelä, Jaakko 2011. Ammattimainen sijoittaminen. 7. painos. Talentum, Helsinki.

Kenton, Will 2018. Ethical Investing. Investopedia. [Https://www.investopedia.com/terms/e/ethical-investing.asp](https://www.investopedia.com/terms/e/ethical-investing.asp). Luettu 5.3.2019.

Khan Mozaffar & Serafeim, George & Yoon Aaron 2016. Corporate sustainability. First evidence on materiality. *Accounting Review*, 1697-1724. Julkaisuun viitattu teoksessa Verheyden, Tim & Eccles, Robert & Feiner, Andreas 2016. ESG for All? The Impact of ESG Screening on Return, Risk, and Diversification. *Journal of Applied Corporate Finance* 28 (2). Hoboken, 47–55. [Https://arabesque.com/research/ESG\\_for\\_All.pdf](https://arabesque.com/research/ESG_for_All.pdf). Luettu 5.4.2019.

Koipijärvi, Terhi & Kuvaja, Sari 2017. Yritysvastuu. Johtamisen uusi normaali. Kauppa-kamari, Helsinki.

Kirjanpitolaki 12.2016/1376. Finlex. Ajantasainen lainsäädäntö. [Https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1997/19971336](https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1997/19971336). Luettu 4.3.2019.

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

MSCI 2018. MSCI ESG Rating methodology. MSCI ESG Research LLC. Julkaistu 4/2018. [Https://www.msci.com/documents/10199/123a2b2b-1395-4aa2-a121-1ea14de6d708a](https://www.msci.com/documents/10199/123a2b2b-1395-4aa2-a121-1ea14de6d708a). Luettu 1.5.2019.

Morningstar Sustainability Rating Methodology. Morningstar Research. Julkaistu 31.10.2018. [Https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/Company/Trends/Sustainability/Detail/Documents/Morningstar-Sustainability-Rating-Methodology-0916.pdf](https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/Company/Trends/Sustainability/Detail/Documents/Morningstar-Sustainability-Rating-Methodology-0916.pdf). Luettu 6.3.2019.

Morningstar 2019a. Nordea 1 - Global Stars Equity Fund BI EUR. Morningstar. [Http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000X9BH](http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000X9BH). Luettu 1.8.2019.

Morningstar 2019b. Nordea-1 Kehittyvät Tähdet BI. Morningstar. [Http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000PTWR](http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000PTWR). Luettu 1.8.2019.

Morningstar 2019c. Morningstar. Nordea 1 - Nordic Stars Equity Fund BP EUR. Morningstar. [Http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000UDM2](http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000UDM2). Luettu 1.8.2019.

Morningstar 2019d. Nordea 1 - European Stars Equity Fund BP EUR. Morningstar. [Http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000ZRHF](http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000ZRHF). Morningstar. Luettu 1.8.2019.

Morningstar 2019e. Nordea 1 - North American Stars Equity Fund BI EUR. Morningstar. [Http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000OC3Q](http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000OC3Q). Luettu 1.8.2019.

Morningstar 2019f. Nordea-1 Ilmasto ja Ympäristö. Morningstar. [Http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F000001AKN](http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F000001AKN). Luettu 1.8.2019.

Morningstar Sustainability Atlas 2018. Report. Morningstar Inc. Julkaistu 26.11.2018. [Https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/pdfs/Research/Sustainability\\_Atlas\\_2018October.pdf](https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/pdfs/Research/Sustainability_Atlas_2018October.pdf). Luettu 6.3.2018.

Nasdaq 2019. Tietoa pörssistä. [Http://www.nasdaqomxnordic.com/tietoaporssista?languageId=4&Instrument=SSE101](http://www.nasdaqomxnordic.com/tietoaporssista?languageId=4&Instrument=SSE101). Luettu 5.4.2019.

Nordea Asset Management 2019. Responsible investment policy. [Https://www.nordea.com/Images/35-227926/RI\\_Policy\\_AUGUST\\_2019\\_v2.pdf](https://www.nordea.com/Images/35-227926/RI_Policy_AUGUST_2019_v2.pdf). Luettu 1.8.2019.

Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624. Finlex. Ajantasainen lainsäädäntö. [Https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624](https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624). Luettu 4.3.2019.

OECD 2017. Annual Report on the OECD Guidelines for Multinational Enterprises 2016. OECD. [Http://www.oecd.org/daf/inv/mne/2016-Annual-Report-MNE-Guidelines-EN.pdf](http://www.oecd.org/daf/inv/mne/2016-Annual-Report-MNE-Guidelines-EN.pdf). Luettu 5.3.2019.

OP-Ilmasto 2019. ESG-analyysi. OP-Ilmasto -sijoitusrahasto. Julkaistu 31.3.2019. Osuuspankki. [Https://www.op-mediapankki.fi/I/TzTHvV5HJbmS](https://www.op-mediapankki.fi/I/TzTHvV5HJbmS). Luettu 1.6.2019.

OP-Ilmasto A 2019. Morningstar. [Http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04KWR](http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04KWR). Luettu 1.8.2019.

OP-Kestävä Maailma 2019. ESG-analyysi. OP-Kestävä maailma -sijoitusrahasto. Julkaistu 31.3.2019. Osuuspankki. [Https://www.op-mediapankki.fi/I/B\\_NMkdQC7kLB](https://www.op-mediapankki.fi/I/B_NMkdQC7kLB). Luettu 1.6.2019.

OP-Kestävä Maailma A 2019. Morningstar. [Http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000XRIT](http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000XRIT). Luettu 1.8.2019.

OP-Puhdas Vesi 2019. ESG-analyysi. OP-Puhdas Vesi -sijoitusrahasto. Julkaistu 31.3.2019. Osuuspankki. <https://www.op-mediapankki.fi//QctkPkrhwDcr>. Luettu 1.6.2019.

OP-Puhdas Vesi A 2019. Morningstar. <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000PADZ>. Luettu 1.8.2019.

OP Varainhoito 2019. Vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Julkaistu 1/2019. Osuuspankki. <https://www.op.fi/documents/20556/63974/Vastuullisen+sijoittamisen+periaatteet/1461019b-99df-4949-8d6c-87ed25d95200>. Luettu 1.6.2019.

OP-Vähähiilinen Maailma 2019. ESG-analyysi. OP-Vähähiilinen Maailma -sijoitusrahasto. Julkaistu 31.3.2019. Osuuspankki. <https://www.op-mediapankki.fi//XzBqSKpCCxFd>. Luettu 1.6.2019.

OP-Vähähiilinen Maailma A 2019. Morningstar. <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000VQAM>. Luettu 1.8.2019.

Porter, Michael & Kramer, Mark 2006. Strategy & Society. The Link Between Competitive Advantage and Corporate Responsibility. Harvard Business Review. Julkaistu 12/2006, 78-92.

PwC:n yritys vastuubarometri 2018. PricewaterhouseCoopers Suomi. <https://www.pwc.fi/fi/julkaisut/tiedostot/pwcn-yritysvastuubarometri-2018.pdf>. Luettu 4.3.2019.

PRI 2019a. What are the Principles for Responsible Investing? Principles for Responsible Investment. <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>. Luettu 26.2.2019.

PRI 2019b. About the PRI. Principles for Responsible Investment. <https://www.unpri.org/about-the-pri>. Luettu 26.2.2019.

Pörssisäätiö 2015. Sijoitusrahasto-opas. Pörssisäätiö, Helsinki.

Rahastot Nyt 2019. Nordea. <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/rahastot-nyt.html>. Luettu 1.8.2019.

Saaranen-Kauppinen, Anita & Puusniekka, Anna 2006. KvaliMOTV, Menetelmäopetuksen tietovaranto, Tampere. [https://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3\\_3.html](https://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3_3.html). Luettu 27.2.2019.

SASB 2019. Mission. Sustainable Accounting Standards Board. <https://www.sasb.org/governance>. Luettu 5.4.2019.

SFS ry 2019. ISO 2600 Yhteiskuntavastuu. Suomen Standardisoimisliitto SFS ry. [https://www.sfs.fi/julkaisut\\_ja\\_palvelut/tuotteet\\_valokeilassa/iso\\_26000\\_yhteiskuntavastuu](https://www.sfs.fi/julkaisut_ja_palvelut/tuotteet_valokeilassa/iso_26000_yhteiskuntavastuu). Luettu 5.4.2019.

S-Ray 2019. Arabesque S-ray. <https://sray.arabesque.com>. Luettu 1.8.2019.

SRI 2018. European SRI Study 2018. Eurosif A.I.S.B.L. <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf>. Luettu 1.4.2019.

Suomen YK-liitto 2017. Kestävän kehityksen tavoitteet päätöksenteon keskiöön - YK-liitolta ja Fonzilta kestävä kehitys mobiilikurssi kuntavaalien alla. Suomen YK-liitto. <https://www.ykliitto.fi/uutiset-ja-tiedotus/uutisarkisto/kestavan-kehityksen-tavoitteet-paatoksenteon-keskioon-yk-liitolta>. Luettu 5.3.2019.

Sustainalytics 2019a. About us. Sustainalytics. <https://www.sustainalytics.com/about-us>. Luettu 6.3.2019.

Sustainalytics 2019b. ESG Ratings & Research. Sustainalytics. <https://www.sustainalytics.com/esg-ratings>. Luettu 6.3.2019.

Sustainalytics 2019c. Controversies Research. Sustainalytics. <https://www.sustainalytics.com/controversies-research>. Luettu 6.3.2019.

Staub-Bisang, Mirjam 2012. Sustainable Investing for Institutional Investor: Risk, Regulations and Strategies. Wiley Finance, New Jersey.

TEM 2015. OECD:n toimintaohjeet monikansallisille yrityksille. Vuoden 2011 tarkistus. Käännös julkaisusta OECD Guidelines for Multinational Enterprises 2011 Edition. Työ- ja elinekinoministeriö. Päivitetty 14.4.2015. OECD Publishing. Pariisi. <https://tem.fi/documents/1410877/2870803/OECDn+toimintaohjeet+monikansallisille+yriyksille.pdf/2e3aa906-8cd6-4151-b24f-1588c079dda4/OECDn+toimintaohjeet+monikansallisille+yriyksille.pdf>. Luettu 5.3.2019.

The Pri 2018/19 Work Programme 2018. Principles for Responsible Investment. Julkaistu 4/2018. <https://www.unpri.org/Uploads/offff/PRIWorkProgramme2018.pdf>. Luettu 5.3.2019.

Tietoa OECD:stä 2019. Suomen ulkoministeriö. <http://www.finlandunesco.org/public/default.aspx?contentid=71189&contentlan=1&culture=fi-FI>. Luettu 5.3.2019.

Tähtirahastot 2019. Nordea. <https://www.nordea.com/fi/vastuullisuus/vastuullinen-liike-toiminta-1/sijoitukset/tahtirahastot>. Luettu 1.8.2019.

Ulkoministeriö 2018. Kauppa ja kehitys / UN Global Compact -aloite; Global Compact Trust Fund -rahoitus v. 2018-2020 (5. lisämyöntö). [https://um.fi/rahoituskohteet-toimialat/-/asset\\_publisher/ghmkhcSfbCsD/ahaKytInterventionType/id/3071783](https://um.fi/rahoituskohteet-toimialat/-/asset_publisher/ghmkhcSfbCsD/ahaKytInterventionType/id/3071783). Luettu 5.3.2019.

UNGC 2019a. Our mission. United Nations Global Compact. <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission>. Luettu 7.3.2019.

UNGC 2019b. The Communication on Progress (CoP) in Brief. United Nations Global Compact. <https://www.unglobalcompact.org/participation/report/cop>. Luettu 7.3.2019.

Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat 2019. Finsif ry. <https://www.finsif.fi/vastuullisen-sijoittamisen-lahestymistavat>. Luettu 26.2.2019

Vastuullisen sijoittamisen markkinaselvitys 2017. Finsif. Julkaistu 19.10.2017. [https://www.finsif.fi/wp-content/uploads/2015/04/markkinaselvitys\\_191017\\_paino.pdf](https://www.finsif.fi/wp-content/uploads/2015/04/markkinaselvitys_191017_paino.pdf). Luettu 26.2.2019.

Van Duuren, Emiel & Pantinga, Auke & Scholtens, Bert 2016. ESG Integration and the Investment Management Process: Fundamental Investing Reinvented. Journal of Business Ethics : JBE; Bordrecht. Julkaistu lokakuu 2016, 525-533. <https://search.proquest.com/docview/1826089825?accountid=11363>. Luettu 5.3.2019.

YK 2018. Agenda 2030 - kestävä kehityksen tavoitteet. Suomen YK-liitto. <https://www.yk.fi/sdg>. Luettu 5.3.2019.

.

## YK:n Global Compact - 10 periaatetta

### Ihmisoikeudet

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

### Työvoima

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

### Ympäristö

7. Yritysten tulee noudattaa varovaisuusperiaatetta ympäristöön vaikuttavien toimenpiteiden kohdalla.
8. Yritysten tulee tukea aloitteita, jotka edistävät suurempaa vastuullisuutta luonnonvaroja käytettäessä.
9. Yritysten tulee edistää ympäristöystävällisten teknologioiden kehittämistä ja käyttöönottoa.

### Korruptio

10. Yritysten tulee työskennellä kaikkia korruption eri muotoja vastaan, mukaan lukien kiristys ja lahjonta.

Lähde: Suomen YK-liitto 2019. Global Compact. [https://www.ykliitto.fi/sites/ykliitto.fi/files/global\\_compact\\_1.pdf](https://www.ykliitto.fi/sites/ykliitto.fi/files/global_compact_1.pdf). Luettu 1.3.2019.