



Vastuullisuus suomalaisissa liikekiinteistörahastoissa

Karoliina Liimatta

Haaga-Helia ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Opinnäytetyö

2022

Tiivistelmä

Tekijä(t) Karoliina Liimatta
Tutkinto Tradenomi
Raportin/Opinnäytetyön nimi Vastuullisuus suomalaisissa liikekiinteistörahastoissa
Sivu- ja liitesivumäärä 51 + 1
<p>Vastuullisuus on megatrendi, jonka uskotaan tulevaisuudessa vain kasvavan. Tämän hetken markkinatilanne on myös erityisesti kiinteistösijoittamiseen heijastuva energiakriisin, korkean inflaation ja korkojen nousun myötä. Opinnäytetyön tavoitteena oli tutkia, miten vastuullisuus huomioidaan suomalaisissa liikekiinteistörahastoissa ja mitä vastuullisuusasioita painotetaan tällä hetkellä.</p> <p>Opinnäytetyön viitekehyksessä käydään ensin läpi kiinteistösijoittamista eri muodoissa ja avataan erikoissijoitusrahasto tyyppisiä kiinteistörahastoja enemmän myös riski-tuottoprofiiliin osalta. Seuraavaksi avataan vastuullisen sijoittamisen eri menetelmiä, motiiveja ja kriteerejä sekä niiden vaikutuksia sijoitukselle. Viimeisenä käsitellään vastuullisuuden näkyminen liikekiinteistörahastoissa, eli miten vastuullisuus tulee esiin rahaston toimissa, mitä kriteerejä on hyvä sijoittajana katsoa sekä miten vastuullisuus vaikuttaa rahaston menestykseen.</p> <p>Opinnäytetyö toteutettiin laadullisella tutkimusotteella ja tiedonkeruumenetelmänä käytettiin avoimia haastatteluita, joihin käytettiin sisällönanalyysejä. Empiirisessä osassa tutkittiin kolmen eri suomalaisen liikekiinteistöihin sijoittavan erikoissijoitusrahaston vastuullisuuden huomioimista toimintoissaan salkunhoitajien mielipiteiden perusteella. Tarkoitus oli selvittää, miten vastuullisuustyö näkyy rahastojen toiminnassa, mitä se vaatii ja miten se heijastuu rahaston riski-tuottoprofiiliin. Haastatteluihin kuului 12 avointa kysymystä, joihin kolmen rahaston salkunhoitajat vastasivat henkilökohtaisesti.</p> <p>Tutkimustulosten perusteella vastuullisuus on tärkeä osa rahaston toimintaa, eikä sitä pidä jättää huomioimatta. Vastuullisuuden huomioiminen on tuonut positiivisen vaikutuksen rahastojen riski-tuottosuhteelle, ja sen puuttumisen tai heikon tason voidaan olettaa laskevan rahaston riski-tuottosuhdetta. Erityisesti ympäristövastuu on korostunut liikekiinteistösijoittamisessa, ja energiatehokkuusratkaisujen toteuttaminen on ollut iso osa vastuullisuustyötä. Salkunhoitajat ovat pääosin vastuussa vastuullisuuden toteutumisesta rahastoissa vastuullisuusasiantuntijoiden tuella. Sijoituskohteen vastuullisuusarviointi tehdään aina kohde kohtaisesti ja vastuullisuuden huomioiminen jatkuu myös rahastojen kiinteistöjen käyttäjiin asti, jotka ovat osaltaan määrittäneet sijoituskohteen vastuullisuutta kokonaiskuvassa.</p> <p>Rahastot ovat varautuneet markkinatilanteen muutoksiin jo alusta alkaen suojaamalla velkojaan ja sitomalla vuokrasopimuksiaan elinkustannusindeksiin. Tämä markkinatilanne on tuonut liikekiinteistörahastoille kuitenkin osaltaan positiivisia asioita, kuten käyttäjien nousseet motivaatiot energiatehokkuusinvestointeja kohtaan ja niiden lyhentyneet takaisinmaksuajat. Korkeat korot voivat toisaalta näkyä rahaston kiinteistöjä arvostaessa hinnan alentumisena, vaikka velkavivut ovatkin suurelta osin suojattuja.</p>
Asiasanat Vastuullinen sijoittaminen, vastuullisuus liikekiinteistötoiminnassa, kiinteistösijoittaminen

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Tutkimusongelma ja tavoitteet.....	2
1.2	Opinnäytetyön rakenne ja rajaukset	3
1.3	Opinnäytetyön keskeiset käsitteet	3
2	Kiinteistösijoittaminen	5
2.1	Kiinteistöihin sijoittamisen hyviä ja huonoja puolia.....	6
2.2	Suora ja välillinen kiinteistösijoittaminen	7
2.3	Kiinteistörahastot.....	8
2.4	Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot.....	9
2.4.1	Rahastosijoittamisen hyvät ja huonot puolet	10
2.4.2	Rahastojen riskin ja tuoton mittaaminen.....	11
3	Vastuullinen sijoittaminen	14
3.1	Eettinen sijoittaminen	14
3.2	Vastuullinen sijoittaminen	15
3.2.1	Aktiivinen omistajuus ja poissulkeminen	15
3.2.2	ESG-integrointi	16
3.2.3	Suosiminen ja teemasijoittaminen	17
3.3	Vastuullisen sijoittamisen ohjeistukset ja periaatteet	18
3.4	Vastuullisen sijoittamisen hyödyt ja haitat.....	20
4	Vastuullisen sijoittamisen mittaaminen kiinteistörahastoissa.....	22
4.1	Rahaston vastuullisuuden arviointi	22
4.2	Rahaston vastuullisuusraportointi.....	23
4.3	Kiinteistösijoitusten vastuullisuus.....	25
4.3.1	Kiinteistöjen vastuullisuusvertailu ja -sertifiointeja	27
4.3.2	Vastuullisuuden huomioiminen liikekiinteistörahastoissa käytännössä	28
4.4	Vastuullisuuden vaikutus liikekiinteistörahastojen riski-tuottosuhteeseen	30
5	Tutkimusmenetelmä ja toteutus.....	32
5.1	Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi	32
5.2	Tutkimukseen osallistuneet rahastot ja niiden salkunhoitajat.....	33
6	Tutkimuksen tulos	35
6.1	Liikekiinteistöihin sijoittaessa tärkeimmät ESG-asiat ja niiden selvittäminen.....	35
6.2	Vastuullisuusselvityksien tekijät ja salkunhoitajien omien arvojen näkyminen.....	37
6.3	Vastuullisuuden vaikutus rahaston riski-tuottosuhteeseen.....	37
6.4	Liikekiinteistöluokkien erot toisistaan riski-tuottoprofiililta.....	39
6.5	Markkinatilanteen vaikutus vastuullisuuden huomioimiseen	40

7	Pohdinta.....	42
7.1	Tulosten tarkastelu ja johtopäätökset	42
7.2	Opinnäytetyön luotettavuus	44
7.3	Oma oppiminen.....	45
	Lähteet.....	47
	Liitteet.....	52
	Liite 1. Haastattelukysymykset	52

1 Johdanto

Tällä hetkellä puhutaan paljon meneillään olevasta energiakriisistä. Energian hinnat lähtivät nousuun vuoden 2021 loppupuoliskolla koronapandemian ja kasvavan kysynnän vuoksi. Vuoden 2022 helmikuussa Venäjän aloittama sotatoimi Ukrainaa kohtaan sekä Euroopassa olleet kesän helleaallot ovat nostaneet hintoja entisestään. Voidaan sanoa, että EU:ssa energian hinnat ovat nyt enätystasolla. EU-johtajat pyrkivät vastaamaan energiakriisiin tekemällä yhteistyötä eri tahojen kanssa, joista yksi on kotitaloudet ja yritykset, ja niiden energiakustannusten alentaminen. (Eurooppa-neuvosto ja Euroopan unionin neuvosto 2022a; Eurooppa-neuvosto ja Euroopan unionin neuvosto 2022b.) Koko Suomen energiankulutuksesta yli 40 prosenttia johtuu rakennuksista (Hyrskke, Lönnroth, Savilaakso & Sievänen 2020, 174). On siis sanomattakin selvää, että energiakriisi tulee vaikuttamaan suurelta osin kiinteistöiden kustannuksiin ja sitä myötä myös niihin sijoittaneihin sekä vuokralaisiin.

Vastuullisuus on megatrendi myös sijoittamisen puolella, eikä sitä voida enää sivuuttaa vaan päinvastoin, se tulee vain kasvamaan entisestään (Hyrskke ym. 2020, 13-14; Silvola & Landau 2019, 11). Vastuullisuuden yksi osa-alue on ympäristövastuu, joka sisältää muun muassa kohteen energiatehokkuuden tarkastelun (Hyrskke ym. 2020, 68). Tämä on nyt suoraan yhteydessä vastuullisen sijoittamisen osalta energiakriisiin.

Kiinteistösijoittamiseen liittyviä ajankohtaisia asioita on lisäksi vielä tämän hetkinen korkea inflaatio sekä korkojen ripeä nousu. Korkojen nousulla, inflaatiolla ja energiakriisillä on vaikutuksia talven tullessa sekä kiinteistön käyttäjään että omistajaan. Inflaation myötä vuokriin tulee iso korotuspotentiaali, mikäli vuokrasopimukset ovat sidottuja elinkustannusindeksiin, mutta samalla vuokralaisen omat kulut nousevat jo muiltakin osa-alueilta, eikä markkina välttämättä kestäkään indeksikorotuksia. (Roininen lokakuu 2022, 5–29 min.)

Ajatus opinnäytetyöhön lähti jo pitkään ajankohtaisena aiheena pysyneestä vastuullisuudesta sekä omasta kiinnostuksestani kiinteistösijoittamiseen ja tämän hetken markkinatilanteeseen. Kiinteistösijoittamisesta aihe rajautui vielä liikekiinteistöihin, sillä koin ne itselleni kiinteistöistä vieraimmiksi sijoituskohteiksi, joista halusin oppia lisää. Paljon on tänä päivänä eri asuntosijoitus podcasteja ja -kirjoja, mutta niiden sijoituskohteina on usein nimenomaan asunnot eivätkä liikekiinteistöt. Opinnäytetyön tarkoitus on valaista liikekiinteistösijoittamista enemmän ja selvittää, miten sitä tehdään erikoissijoitusrahastojen kautta vastuullisesti sekä miten liikekiinteistörahastojen vastuullisuutta ylläpidetään ja kehitetään.

1.1 Tutkimusongelma ja tavoitteet

Opinnäytetyöni tarkoituksena on selvittää, miten vastuullisuus otetaan huomioon suomalaisissa liikekiinteistörahastoissa. Tämän selvittämiseksi tulee selvittää, mitä vastuullisuuden osa-alueita liikekiinteistöihin sijoittamisessa tulisi huomioida, miten salkunhoitajan omat arvot näkyvät rahaston sijoituksia tehdessä, miten vastuullisuuden integroiminen sijoituspäätöksiin vaikuttaa liikekiinteistörahaston riski-tuottosuhteeseen ja miten eri liikekiinteistöluokat eroavat toisistaan riski-tuottoprofiililta.

Opinnäytetyön pääongelma:

Miten vastuullisuus huomioidaan suomalaisissa liikekiinteistörahastoissa?

Opinnäytetyön alaongelmat:

1. Mitä ESG-asioita tulisi ottaa huomioon liikekiinteistöihin sijoittaessa?
2. Miten salkunhoitajan omat arvot näkyvät rahaston sijoituksia tehdessä?
3. Mikä on vastuullisuuden vaikutus riski-tuottosuhteeseen liikekiinteistörahastoissa?
4. Miten eri liikekiinteistöluokat eroavat toisistaan riski-tuottoprofiililta?

Alla olevassa peittomatriisissa on havainnollistettu opinnäytetyön alaongelmien yhteys viitekehysten alalukuihin, haastatteluiden kysymyksiin ja tulosten alalukuihin. Alaongelmien yhteys viitekehysten ja tutkimustuloksiin on esitetty luvun numeroita käyttäen ja haastatteluiden kysymyksiin kysymysluettelon (ks. Liite 1) numerointia käyttäen. (Taulukko 1.)

Taulukko 1. Peittomatriisi

Opinnäytetyön alaongelmat	Viitekehys	Haastatteluiden kysymykset	Tutkimustulokset
Alaongelma 1: Mitä ESG-asioita tulisi ottaa huomioon liikekiinteistöihin sijoittaessa?	3.2.2, 3.3, 4.3	3–6	6.1
Alaongelma 2: Miten salkunhoitajan omat arvot näkyvät rahaston sijoituksia tehdessä?	4.1	1–2	6.2
Alaongelma 3: Mikä on vastuullisuuden vaikutus riski-tuottosuhteeseen liikekiinteistörahastoissa?	3.4, 4.4	9–10	6.3

Opinnäytetyön alaongelmat	Viitekehys	Haastatteluiden kysymykset	Tutkimustulokset
Alaongelma 4: Miten eri liikekiinteistöluokat eroavat toisistaan riskituottoprofiililtaan?	2	7–8	6.4

1.2 Opinnäytetyön rakenne ja rajaukset

Opinnäytetyö koostuu johdannosta, viitekehuksesta, empiirisestä osuudesta ja pohdinnasta. Johdannon on tarkoitus saada lukija ymmärtämään tutkimuksen tavoitteet, tarkoitus ja ajankohtaisuus. Viitekehyksessä luodaan teoriaperusta kiinteistösijoittamiselle, vastuulliselle sijoittamiselle ja vastuulliselle liikekiinteistörahastoihin sijoittamiselle. Vastuullista liikekiinteistösijoittamista erikoissijoitusrahastojen näkökulmasta avataan tarkemmin empiirisessä osassa viitekehukseen verraten. Viimeisenä pohdinta osuudessa käydään läpi tutkimuksen yhteenveto ja luotettavuus sekä oma oppimiseni.

Tutkimus on rajattu sellaisiin Suomessa toimiviin rahastoihin, jotka sijoittavat liikekiinteistöihin. Liikekiinteistöihin kuuluvat muun muassa liiketilat, toimistot, hotellit, logistiikka-, teollisuus- ja yhteyskuntakiinteistöt. Jotkin rahastot käyttävät liikekiinteistö termin sijasta toimitilakiinteistö termiä, jotka tarkoittavat molemmat tässä yhteydessä samaa. En käsittele siis muihin kiinteistöluokkiin kuin liikekiinteistöihin sijoittamista. Tutkimuksen kohderahastoissa on myös laajemmin kiinteistöluokkiin sijoittava rahasto, mutta haastattelu kohdistuu pelkästään liikekiinteistöihin liittyvään vastuullisuuden huomioimiseen.

1.3 Opinnäytetyön keskeiset käsitteet

Rahasto on siihen sijoittaneiden henkilöiden, yhteisöjen ja säätiöiden omistama osakkeista, korkoinstrumenteista ja muista arvopapereista koostuva sijoituskohde. Sijoittamalla rahaa rahastoon ostaa rahasto-osuuden kyseisestä rahastosta ja perinteisesti rahaston pääoma kasvaa. Sijoitusrahaston toimintamalli on säästäjien varojen keruu ja näiden sijoitusten hajauttaminen useisiin eri arvopapereihin rahaston sijoituspolitiikan ja sääntöjen mukaan. Rahaston sijoituspäätöksistä vastaa rahastoyhtiö ja rahaston omistuksista ja niiden arvoista huolehtii erillinen rahastoyhtiöstä riippumaton säilytysyhteisö. (Kauppila, Puttonen & Repo 2020, 37-38; Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 116-117.)

Erikoissijoitusrahasto tarkoittaa sijoitusrahastolain (22.2.2019/213) mukaista erikoissijoitusrahastoa, eli lain vaihtoehtorahastojen hoitajista (7.3.2014/162) 16 a luvun 1 §:ssä tarkoitettua vaihtoehtorahastoa, jonka on noudatettava mainitun luvun määrittämiä velvoitteita.

Vastuullisuus sijoitustoiminnassa tarkoittaa ESG-asioiden huomioimista sijoituksia tehdessä pyrkimyksenään parantaa salkun riski-tuottoprofiilia (Finsif 2022a).

ESG on lyhenne sanoista ympäristö (Environmental), sosiaalinen (Social) ja hallinnollinen (Governance) vastuu (Silvola & Landau 2019, 11).

Ympäristövastuulla tarkoitetaan ESG-asioista ympäristö (Environmental) osuutta, joka kattaa esimerkiksi energiatehokkuuteen, luonnon monimuotoisuuteen ja ilmastonmuutostyöskentelyyn liittyviä asioita (Finsif 2022a).

Kiinteistö tarkoittaa tonttia ja kaikkea, mikä on pysyvästi kiinni tällä maa-alueella. Kiinteistöt voidaan luokitella yleisen käyttötarkoituksen mukaan asuin-, liike-, maatalous- tai erikoiskäyttöön. (Folger 20.5.2022.)

Indeksikorotuksella tarkoitetaan vuokrasopimuksessa olevan vuokran korottamista koskevan indeksiehdon mukaista vuokran korotusta (Partanen s.a.).

2 Kiinteistösijoittaminen

Kiinteistösijoittaminen jakautuu yleensä kiinteistötyypin perusteella. Tärkein jako on asuin- ja liikekiinteistön välillä. Asuin-kiinteistöihin kuuluu yksittäiset asunnot ja asutkokonaisuudet, kuten kerrostalot. Liikekiinteistöjä käytetään puolestaan liiketoiminnassa, ja se sisältää muun muassa toimisto-, vähittäis-, teollisuus- ja hotelli-kiinteistöt. (Glickman 2013, 1.) Asuin- ja liikekiinteistöjen yksi iso ero on vuokrasopimusten pituus. Asuntoihin tehdään useimmiten vuokralaisen puolelta kuukauden irtisanomisajalla toistaiseksi voimassa olevia vuokrasopimuksia, kun liikekiinteistöjen puolella pyritään puolestaan pääsääntöisesti tekemään pidempiä vuokrasopimuksia, jotka kestävät esimerkiksi viidestä vuodesta jopa kahteenkymmeneen vuoteen. (Haarala 2017.) Opinnäytetyö keskittyy liikekiinteistöihin, joten jätän muut kiinteistötyypit, kuten tontit, metsät ja asuin-kiinteistöt, sen suuremmin avaamatta.

Toimistokiinteistöjen arvon määrittämisessä sijainti ja laatutaso ovat keskeisiä tekijöitä. Toimistomarkkinoiden sijainnit luokitellaan tyypillisesti keskeisiksi bisnesalueiksi (CBD), joka tulee sanoista Central Business District, tai esikaupunkialueiksi. Suurissa kaupungeissa CBD on jaettu vielä useampiin pienempiin osamarkkinoihin. Osamarkkinat voivat olla keskeisenä tekijänä kiinteistön haluttavuuden suhteen. Osamarkkinat eroavat toisistaan kulkuyhteyksien, palveluiden ja ympäröivien yritysten kannalta. Toimistorakennusten laatutaso on jaettu kolmeen tasoon: A, B ja C. A:n saavat kiinteistöt, jotka on rakennettu korkeimmalla laadulla sekä ovat varustettuja hyvillä palveluilla ja mukavuuksilla. B:n kiinteistöistä ei löydy mitään huippumodernia, mutta ovat silti hyviä. C:n kiinteistöt ovat tyypillisesti vähemmän houkuttavilla sijainneilla, minkä lisäksi niiltä puuttuu mukavuudet ja palvelut. Toimitilakiinteistöjä voidaan myös luokitella sen mukaan, kuinka monta vuokrasuhdetta kiinteistöön voidaan ottaa. (Glickman 2013, 2.)

Vähittäiskiinteistöt eroavat sijainnin, muodon ja koon mukaan. Yleisimmät vähittäiskiinteistömuodot ovat erikokoiset ja ulotteiset ostoskeskukset sekä katutason liiketilat. Myös vähittäiskiinteistöjä voidaan jakaa luokkiin A, B ja C siten, että A on parhaalla sijainnilla ja palveluilla, B on A:n kiinteistöjä heikompi ominaisuuksiltaan ja C:n kiinteistöt ovat yleisesti luokista heikoiten varustettuja, huonoimalla sijainnilla ja jopa vanhanaikaisia. Teollisuuskiinteistöihin kuuluu puolestaan varastointi-, valmistus- ja kokoonpanotilat. Yhdessä teollisuuskiinteistössä voi olla mahdollisesti sekä valmistusta, kokoonpanoa, logistiikkaa että toimistotiloja. Teollisuuskiinteistöt voivat sijaita joko itsenäisenä jossakin tai niin kutsutulla teollisuusalueella, jossa on useimmiten ainoastaan teollisuuskiinteistöjä. Logistiikka ja toimitusketjut kehittyvät koko ajan, minkä takia myös teollisuuskiinteistöjen käyttäjien vaatimukset muuttuvat. Vanhat tilat joutuvat käyttämättömiksi ja uudet tilat ovat entistä kehittyneempiä sekä pitkälle käyttäjäspesifioituja. Uudet tilat ovat lisäksi entistä ympäristöystävällisempiä. Majoituuskiinteistöt, kuten hotellit luokitellaan sijainnin, käyttötarkoituksen ja palvelutason mukaan.

Yhteiskuntakiinteistöihin kuuluvat esimerkiksi valtion, kuntien ja terveydenhuollon kiinteistöt, kuten virastotalot, päiväkodit ja sairaalat. Näiden arvo riippuu käyttäjän toimialasta ja sen tulevaisuuden näkemyksistä. (Glickman 2013, 3-5.)

Sijoittaja.fi (22.12.2020) on julkaissut kiinteistöihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen tuottovertailun 30.9.2020 luvuilla, josta huomataan, että yhtä lailla liikekiinteistöihin sijoittava UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt sekä eQ Hoivakiinteistöt, joka sijoittaa palvelukiinteistöihin, ovat päässeet reilu 3 prosentin vuosituottoon. Samalla liikekiinteistöihin sijoittavan Fennica Toimitila A:n vuosituotto on -0,5 prosenttia ja palvelukiinteistöihin sijoittavan OP-Palvelukiinteistöt B:n vuosituotto oli -0,4 prosenttia. (Sijoittaja.fi 22.12.2020.) Yhteenvetona jokaisesta liikekiinteistöluokasta löytyy parempia ja huonompia kohteita ominaisuuksiltaan, jotka vaikuttavat suoraan kohteen riski-tuottoprofiiliin. Liikekiinteistöluokkien sijasta tarkastelu painottuu yksittäisen kohteen ominaisuuksiin, kuten sijaintiin, kokoon ja palveluihin. Myös eri kiinteistöluokkiin sijoittavien rahastojen vuotuisia tuottoja vertailemalla huomataan, että jokaisesta kiinteistöluokasta voi löytyä niitä, jotka yltyvät suurempaan tuottoon sekä matalamman tai jopa negatiivisen tuoton rahastoja.

2.1 Kiinteistöihin sijoittamisen hyviä ja huonoja puolia

Kiinteistösijoituksien hyvänä puolena on kehittyneiden markkinoiden kiinteistöjen mahdollisesti tarjoama hyvä hajauttamisuoja sekä mahdollisuus saada tasaista kassavirtaa vuokrasta. (Kauppila ym. 2020, 32.) Kiinteistösijoitukset tuovat säännöllisen ja suhteellisen hyvin ennakoitavissa olevan vuokratuoton, joka on useimmiten myös inflaatio suojaattu vuokrasopimuksessa. Kiinteistöillä on myös arvonnousun mahdollisuus joko markkinoiden tai oman toiminnan, kuten remontoinnin avulla. Kiinteistön arvonnousu vapauttaa lisää vakuutta, joka on kiinteistöillä muutenkin usein suhteellisen korkea esimerkiksi osakkeisiin verrattuna. Näin pankit myöntävät yleensä helpommin lainaa ja velkavivun käyttö voidaan pitää korkeammalla. Tasainen vuokratulo toimii puolestaan rahoituskustannusten maksuna. Kiinteistörahastot mahdollistavat myös yksikkökooltaan isoihin ja sitä myötä monelle yksityishenkilölle ulottumattomissa oleviin kiinteistöihin sijoittamisen. (Kallunki ym. 2019, 88-90.)

Huonona puolena esiintyy sijoitusten mahdollisesti hankala realisointi, joka voi kestää useita kuukausiakin. Kiinteistöjen yksilölliset ominaisuudet, kuten sijainti, hinta ja käyttötarkoitus, tekevät niistä muihin sijoituskohteisiin verrattuna vaikeampia myydä. Mahdollisia ostajia on vähemmän ja kiinteistökauppojen toteutus vie muutenkin enemmän aikaa. Edellä mainittujen lisäksi kiinteistökaupat tuovat myös korkeampia lisäkustannuksia mahdollisten analyysien, välityspalkkioiden ja varainsiirtoveron muodossa. Kiinteistöjen arvojen kehittymistä on myös vaikea seurata, sillä suuret hintojen vaihtelut ovat kiinteistömarkkinoille tyypillisiä. Rakennuttaminen on hidasta, joten kysyntään

vastaamisen realisoituessa sen hetkinen kysyntä voikin olla hyvin erilaista. Kiinteistöihin sijoittaminen tuo sijoitukselle myös useita mahdollisia riskejä, joita ei liity muihin sijoituskohteisiin. Näihin riskeihin kuuluu muun muassa vuokratriski. Myös mahdollinen korkea velkavipu lisää sijoituksen riskisyyttä. (Kallunki ym. 2019, 88-90; Kauppila ym. 2020, 32). Kiinteistörahastojen huonoina puolina on useiden kiinteistöjen tuomat työt ja velvoitteet hallintaan liittyen. Hallinnointi vaatii osaamista ja resursseja, jonka vuoksi usein myös näiden rahastojen hallinnointipalkkiot ovat suuremmat. (Kauppila ym. 2020, 84; Kallunki ym. 2019, 91.)

Kiinteistöihin sijoittamiseen liittyvä toimialariski tarkoittaa tietyille toimialalle tai sektorille keskittyneen salkun arvonkehityksen heilahteluiden vaikutusta koko salkun tuottoon. Kiinteistöihin sijoittaessa riski korostuu etenkin salkun muodostuksen alkuvaiheessa, jolloin varat voidaan sijoittaa suppeampaan kiinteistöjoukkoon tai jopa vain yhteen kiinteistöön. Erityisesti liikekiinteistörahastoilla, joilla sijoitusten sektori on kiinteistösijoituksiakin pienempään sektoriin, toimialariski on suurempi. Kiinteistösektoriin kohdistuvaa toimialariskiä pyritään pienentämään tarkoilla sijoituskohteiden valinnoilla ja niiden hyvällä hallinnolla. (UB Rahastoyhtiö Oy 2022a.) Kiinteistösektoriin liittyy myös vuokratriski. Vuokratriski on riski siitä, että omistuksessa olevia kiinteistöjä ei saada vuokrattua ollenkaan tai edes odotetulla vuokratasolla tai vuokralaisen puolelta tulee vuokranmaksuhäiriöitä. Näitä riskejä pyritään alentamaan muun muassa pitkillä ja kannattavilla elinkustannusindeksiin sidotuilla vuokrasopimuksilla. (S-pankki 2022c, 11, 25.)

Likviditeettiriski tarkoittaa sitä, että rahastoon kohdistuneiden lunastusten määrä ylittää rahaston likvidien varojen tason, eikä varoja saada realisoitua ajallaan. Likviditeettiriski on korkeampi kiinteistösijoituksissa verrattuna esimerkiksi osakkeisiin, sillä kiinteistöihin liittyy tietyn asteinen epälikvidiys. Likviditeettiriski voi aiheuttaa huonoja kauppvoja ripeän realisoinnin tarpeen vuoksi. Likviditeettiriskiä pyritään pienentämään pitämällä tarpeeksi likvidejä varoja tai velkaisuusaste sellaisena, että likviditeettiä voidaan tarvittaessa hankkia vieraan pääoman kautta. (UB Rahastoyhtiö Oy 2022a.)

2.2 Suora ja välillinen kiinteistösijoittaminen

Kiinteistöihin voi sijoittaa joko suorana sijoituksena tai välillisesti. Omistusmuoto määrittää omistajien oikeudet ja velvollisuudet. Suora kiinteistösijoittaminen tarkoittaa yksinkertaisimmillaan sitä, että yksittäinen henkilö on kiinteistön välitön omistaja, joka tekee kiinteistöön liittyvät päätökset, hallitsee sen taloutta ja käyttötarkoitusta sekä ottaa omistamisesta johtuvan laillisen vastuun. Kuoleman jälkeen kiinteistö siirtyy veronalaisena perillisille. Kiinteistö voi olla myös useamman henkilön yhteisomistuksessa, jossa omistusoikeus jakautuu prosenttiosuuksina. (Glickman 2013, 9-10.) Suoran kiinteistösijoittamisen etuna on sijoittajan mahdollisuus itse vaikuttaa kiinteistöä koskeviin

päätöksiin, mutta se tuo myös sijoittajalle ylimääräistä työtä kiinteistön ylläpidosta ja pakottaa sijoittajan tekemään useimmiten suuren sijoituksen kerralla (Kallunki ym. 2019, 289).

Välillinen kiinteistösijoitus tarkoittaa puolestaan sitä, että kiinteistön omistaa jokin yhteisö, josta sijoittaja omistaa osuuden (Glickman 2013, 9-10). Tyypillisimpiä välillisen kiinteistösijoittamisen muotoja on sijoitukset kiinteistösijoitusrahastoihin ja -yhtiöihin. Suomessa yleisimmät ovat osake- ja kommandiittiyhtiömuotoiset rakenteet sekä erikoissijoitusrahaston tapaan toimivat kiinteistösijoitusrahastot. Välillisten sijoitusten etu suoriin sijoituksiin verraten on, että kiinteistön hoito ja hallinnointi ovat jonkun toisen vastuulla ja kertasijoitus voi olla hyvinkin pieni summa. Sijoituksen tuotto- ja riskiprofiili riippuu välillisen sijoittamisen muodosta. (Kallunki ym. 2019, 290.)

2.3 Kiinteistörahastot

Ensimmäinen kiinteistörahastolaki syntyi vuonna 1997, mutta ensimmäisen kiinteistörahaston Suomeen perusti pörssiyhtiö CapMan vasta vuonna 2005. Tämä ensimmäinen kiinteistörahasto niin kuin moni sen jälkeläinenkin oli kuitenkin tarkoitettu vain instituutiosijoittajille, sillä lainsäädäntö ja viranomaisohjeet olivat niin vaikeita, ettei kiinteistörahastoja saatu muovattua piensijoittajille. Vuoden 2008 finanssikriisi toi kuitenkin mukanaan lain uudistuksia ja muutoksia markkinatoimijoihin. (Kauppila ym. 2020, 83.)

Suomeen perustettiin vuonna 2011 ensimmäinen REIT-rahasto. REIT tulee englannin kielen sanoista *Real Estate Investment Trust* ja tarkoittaa useimmiten osakeyhtiömuotoista kiinteistörahastoa, joka on erityisen verokohtelun piirissä ja yleensä myös listattu pörssiin. Erityinen verokohtelu tarkoittaa tässä sitä, että osakeyhtiömuotoinen asuntorahasto on verovapaa, mutta sijoitukset tulee tehdä lähes täysin asuntoihin ja voitosta on jaettava 90 prosenttia. Verovapaus on siis vain asuntorahastoja varten. Pörssinoteeratun REIT-rahaston yksi hyvä puoli on siinä, että sen rahasto-osuudet myydään aina toiselle sijoittajalle. Markkinatilanteen heikentyessä voi useampi sijoittaja haluta lunastaa osuutensa kerralla, mikä aiheuttaa rahastolle haasteen saada lunastuksia vastaava käteinen kasaan, sillä kiinteistöjen likvidointi ei tapahdu yhtä nopeasti kuin esimerkiksi osakkeiden myynti. (Kauppila ym. 2020, 83-84.) Osakeyhtiöitä ovat myös usein kiinteistösijoitusyhtiöt, jotka pyrkivät päätoimisesti omistamaan, kehittämään ja hallitsemaan kiinteistö- ja asunto-osakeyhtiön osakkeita ja käydä niillä kauppaa. Ne toimivat osakeyhtiölain alla. Osakeyhtiömuotoinen kiinteistösijoittaminen sopii pitkän aikavälin kiinteistösijoittamiseen, sillä siihen ei kuulu mitään määräaika. (Kallunki ym. 2019, 292.)

Osakeyhtiömuodon lisäksi on myös kommandiittiyhtiömuotoisia kiinteistöihin sijoitavia vaihtoehtoisrahoja, jotka edellyttävät sijoittajiltaan puolen miljoonan euron varallisuutta sekä ammattimärrystä. Näissä rahastoissa on yleensä ennalta määrätty toiminta-aika, minkä välissä rahasto on

suljettu. Rahasto suljetaan, kun tavoiteltu pääoma on saatu kerättyä kasaan. Rahastoon ei voi sijoittaa lisää, eikä sieltä pysty lunastamaan rahojaan välissä, vaan rahaston varat jaetaan vasta ennalta sovitun ajanjakson loppuun. Tämä voi osoittautua sijoittajan kannalta epäsuotuisaksi, mikäli markkinatilanne on huono rahaston päättämisen ja kiinteistöjen realisoinnin hetkellä. Suomalaisilla kiinteistö-pääomarahastoilla on yleensä kommandiittiyhtiömuotoinen rakenne, jossa hallinnointiyhtiö on vastuunalainen yhtiömies. Hallinnointiyhtiölle kuuluu hallinnointipalkkio, jonka se perii suoraan rahastolta. Hallinnointipalkkion lisäksi yhtiölle voi kuulua myös tuottoihin sidottu onnistumispalkkio. (Kauppila ym. 2020, 84; Kallunki ym. 2019, 290-291.)

Vuonna 2012 alkoi tulla esiin Suomen ensimmäisiä suuren yleisön tavoitettavissa olevia kiinteistö-rahastoja, jotka omistivat kiinteistöt ja huolehtivat niiden ylläpidosta ja vuokraamisesta. Kiinteistörahastojen tuotto muodostuu vuosittaisista vuokratuloista sekä mahdollisista arvonnousuista ja kulut puolestaan pääosin kiinteistöomaisuuden hallinnasta ja rahoituskuluista. Kiinteistörahastojen arvo lasketaan yleensä kuukausittain tai vain neljästi vuodessa. Niissä on tyypillistä, että vaadittu palkkio on suurempi, mitä lyhyemmän aikaa sijoitus on rahastossa. Tällä pyritään estämään isojen summien liikkuminen ripeästi. Suoraan kiinteistöihin sijoittavien rahastojen lisäksi on myös kiinteistöosakkeisiin sijoittavia rahastoja sekä pörssissä kaupankäynnin kohteina olevia ETF-rahastoja (Exchange Traded Fund), jotka on sidottu erilaisiin maailman pörssien kiinteistöosakkeiden indekseihin. (Kallunki ym. 2019, 87; Kauppila ym. 2020, 84-85.)

2.4 Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot

Kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavat rahastot voivat olla myös sijoitusrahastolain (22.2.2019/213) mukaisia erikoissijoitusrahastoja, jolla tarkoitetaan lain vaihtoehtorahastojen hoitajista (7.3.2014/162) 16 a luvun 1 §:ssä tarkoitettua vaihtoehtorahastoa, jonka on noudatettava mainitun luvun määrittämiä velvoitteita. Vaihtoehtorahasto on lain 1:1 §:n 1 momentin mukaan muuta yhteistä sijoittamista, jossa varat hankitaan useilta eri sijoittajilta ja sijoitetaan ennalta laaditun sijoituspolitiikan mukaan sijoittajien eduksi ja jolta ei vaadita sijoitusrahastodirektiivin 5 artiklassa tarkoitettua lupaa. Lain 16a luvun 6 §:n mukaan ei-ammattimaisille asiakkaille tarjottujen erikoissijoitusrahastojen säännöissä on mainittava, miltä osin rahastossa poiketaan sijoitusrahastolain 13 luvussa säädetyistä asioista sekä miten varat sijoitetaan. Sijoitusrahastolain 13:7 §:ssä määritellään rahaston vähimmäishajautusvaatimukset, josta erikoissijoitusrahasto voi poiketa.

Lain vaihtoehtorahastojen hoitajista 16a luvun 6 §:n 3 momentin mukaan pääasiallisesti kiinteistöihin varojaan sijoittavan erikoissijoitusrahaston on noudatettava kiinteistörahastolain 3 ja 4 luvun säädöksiä kiinteistörahaston varojen sijoittamisesta, luotonotosta, omaisuuden arvostamisesta ja arvioinnista sekä kiinteistönarvioitsijasta ja kiinteistönarvioinnista. Kiinteistörahastolain (19.12.1997/1173) 3:15 §:n mukaan kiinteistörahaston on kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä

määrätyllä tavalla sijoitettava kiinteistörahaston varat ilman aiheetonta viivytystä ja hajautettava liiketoiminnasta aiheutuvat riskit. Kiinteistörahaston on sijoitettava vähintään kolme viidesosaa varallisuudesta Euroopan talousalueeseen kuuluvan valtion sisäisiin kiinteistöihin tai näitä kiinteistöjä koskeviin kiinteistöarvopapereihin. Tästä voi poiketa hetkellisesti myydessään tai hankkiessaan kiinteistöjä tai kiinteistöarvopapereita. Rahasto voi sijoittaa enintään yhden viidesosan varallisuudesta rakentamiseen sekä kiinteistönjalostustoimintaan. Lain vaihtoehtorahastojen hoitajista 16a luvun 7 §:n mukaan erikoissijoitusrahastot voivat poiketa myös sijoitusrahastolain 10 luvun 1, 4, ja 5 §:ssä säädetystä rahasto-osuuden arvostamisesta ja lunastusoikeudesta, mutta näistä poikkeuksista tulee olla maininta rahaston säännöissä.

Kiinteistörahastolain (19.12.1997/1173) 4:17 §:n mukaan kiinteistöjen arviointi- ja arvostamisperusteet tulee ilmoittaa jo rahaston säännöissä. Arviointi- ja arvostamisperusteiden sisältämiin tietoihin kuuluu saman pykälän 2 momentin mukaan muun muassa kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden erittelytiedot kiinteistötyyppikohtaisesti, tieto kiinteistöjen käyttöasteista, rahaston veloista ja merkittävimmistä hankkeista sekä tieto kiinteistöjen ja kiinteistöarvopapereiden arviointi- ja arvostamismenettelystä. Lain 4:18 §:n mukaan kiinteistöarvioitsijan tulee olla Keskuskauppakamarin hyväksymä oikeustoimikelpoinen luonnollinen henkilö, joka on arvioinnin kohteena olevista riippumaton, itsenäinen ja ulkopuolinen ammattimainen arvioija.

Liikekiinteistöihin sijoitettavia rahastoja on markkinoilla useampia, joista osa kohdistaa sijoituksensa pääosin liikekiinteistöihin ja osa laajemmin eri kiinteistöluokkiin, kuten asuntoihin ja metsiin. Esimerkkinä LähiTapiolan Erikoissijoitusrahasto Sijoituskiinteistöt sijoitti 2022 syyskuussa varoistaan 25,8 prosenttia liikeloihin, 24,1 prosenttia asuinkiinteistöihin, 21,1 prosenttia toimistokiinteistöihin, 17,4 prosenttia teollisuuskiinteistöihin ja 11,6 prosenttia yhteiskuntakiinteistöihin (LähiTapiola Vaihtoehtorahastot Oy 2022). Toisaalta S-pankin Toimiala Erikoissijoitusrahaston 24.10.2022 päivättyssä esittelyssä sijoitukset ovat jakautuneet siten, että 49 prosenttia varoistaan se sijoitti liikeloihin, 37 prosenttia toimistoihin, 11 prosenttia majoituksen ja muun käyttötarkoituksen kiinteistöihin sekä neljä prosenttia tuotannon ja logistiikan kiinteistöihin (S-Pankki 2022c, 9).

2.4.1 Rahastosijoittamisen hyvät ja huonot puolet

Rahastoihin sijoittaminen tarjoaa sijoittajalle erinäisiä hyötyjä ja haittoja. Sijoitusrahaston varat sijoitetaan riskin pienentämiseksi eri kohteisiin ja rahasto-osuuksien osto ja myynti on tehty sijoittajalle helpoksi sekä useimmiten mahdolliseksi jokaisena pankkipäivänä. (Kauppila ym. 2020, 44-45.) Osto ja myynti on yhtä helppoa myös osakkeiden kannalta, mutta esimerkiksi kiinteistörahasto-osuuden ja suoran kiinteistön oston välillä, rahasto-osuuden osto on selkeästi helpompaa sekä kerta sijoitus voi olla myös hyvinkin pieni. Sijoittajan on mahdollista saada rahasto-osuutensa

myös muutettua rahaksi helposti eli rahastoihin sijoittaessa on yleensä hyvä likviditeetti (Kauppila ym. 2020, 44).

Rahastojen varoja koskevat sijoituspäätökset tekevät siihen palkatut asiantuntijat, jotka seuraavat aktiivisesti markkinoiden kehitystä. Tämän takia rahastoon sijoittajan ei välttämättä tarvitse itse olla kartalla markkinoiden kehityksestä. Rahastoon sijoittajan ei itse tarvitse huolehtia kiinteistöjen ostoista ja myynneistä aiheutuneista veroista, sillä sijoituksia ei ole tehty suoraan markkinoille. Tämä näkyy sijoittajalle helppohoitoisuutena. Rahastot eivät ole verovelvollisia, joten ne voivat käydä kauppaa ilman myyntivoittoveroa. Rahasto-osuuden omistaja maksaa veroa sijoituksensa arvonnoususta, mutta se maksetaan vasta tuotto-osuuksia maksettaessa tai rahasto-osuuksia lunastessa. Finanssivalvonta valvoo Suomeen rekisteröityjä sijoitusrahastoja, mikä takaa hyvän sijoittajasuojan. Lisäksi useiden rahastojen kehitystä pystyy seuraamaan lähes päivittäin tiedotusvälineistä. (Kauppila ym. 2020, 45.)

Rahastosijoittamisessa on kuitenkin erilaisia kustannuksia, kuten merkintä- ja lunastuspalkkio, jotka veloitetaan sijoittajan ostaessa tai myydessä rahasto-osuuksia eli ne näin ollen pienentävät rahaston tuottoa. Lisäksi on hallinnointipalkkio ja säilytysyhteisön palkkio, jotka vähennetään ennen osuuden arvon laskemista koko rahastopääomasta. Hoitopalkkio peritään rahaston tuotoista riippumatta, mikä tekee siitä tuloa rahastoyhtiölle. Huonona puolena voidaan myös katsoa sitä, että sijoitusrahaston varojen sijoittamisesta vastaa loppupeleissä rahaston salkunhoitaja, joten sijoittaja ei itse voi tarkalleen päättää mihin hänen varansa sijoitetaan. (Kauppila ym. 2020, 46.)

2.4.2 Rahastojen riskin ja tuoton mittaaminen

Rahasto-osuuden hinta on sijoitusten käypä markkina-arvo jaettuna liikkeellä olevien rahasto-osuuksien lukumäärällä. Pörssiin listattujen rahastojen kaupankäynti on verrattavissa osakkeisiin, tällöin rahasto-osuus määräytyy puolestaan kysynnän ja tarjonnan mukaan. Rahasto-osuudet voidaan jakaa tuoton jaon kannalta kahteen – tuotto-osuudeksi ja kasvuosuudeksi. Kasvuosuuden omistajat saavat rahasto-osuutensa tuoton rahasto-osuuden arvon kasvamisena. Tuotto-osuuden omistajat saavat tuoton joko osittain tai kokonaan vuosittain ja samalla rahasto-osuuden arvo pienenee jaetun tuoton määrällä. (Kauppila ym. 2020, 37-38; Kallunki ym. 2019, 116-117.)

Rahastojen tuoton mittaaminen tarkoittaa käytännössä sijoituksen arvon muutoksen laskemista jo mahdollisilla kotiutetuilla tuotto-osuuksilla vähennettynä. Tuotto ilmoitetaan prosentuaalisena lukuna ja siitä vähennetyt tuotto-osuudet tulisi huomioida ulosmaksu päivän arvossa. Rahastojen ilmoittamille tuottoprosentteille on olemassa globaali standardi GIPS, eli Global Investment Performance Standard, joka määrittelee tuoton ilmoittamis- ja laskemistavat. Rahastojen tuotot ilmoitetaan nimellistuottoina, joka tarkoittaa tuottoa, josta ei ole vähennetty inflaatiota. Merkityksellisenä

arvonmuutoksena pidetään rahaston reaalityttöä, joka on rahaston tuotto yli inflaation eli tuotosta vähennetään inflaatio. (Kauppila ym. 2020, 116-121.) Rahaston tuottoa vertaillaan usein jonkin vertailuryhmän tuottoon vertailuindeksien avulla. Oikean vertailuindeksin valinta on tärkeä osa rahaston menestyksen arvioimista. (Kallunki ym. 20019, 330.)

Sijoituksen riski tarkoittaa tarkalleen ottaen sekä voiton että tappion mahdollisuutta. Suurta tuottoa odottavalla tulee olla myös korkea riskinsietokyky, sillä ilman riskiä ei voi tulla suurta tuottoa. Rahaston tuotto-odotukseen liittyvää riskiä voidaan mitata rahaston volatiliiteetin eli tuoton keskihajonnan avulla. Tuoton keskihajonta kuvaa rahaston kokonaisriskiä ja näyttää, kuinka kaukana tietyn aikavälin tuotto on keskimäärin pitkän aikavälin tuoton keskiarvostaan. Kokonaisriski sisältää systemaattisen ja epäsystemaattisen riskin, mutta näistä vain systemaattiselle riskille voi saada korvauksen korkeampana tuotto-odotuksena. Epäsystemaattisen riskin katsotaan olevan hajauttamalla poistettavissa. Esimerkiksi osakesijoitukset antavat korkosijoituksia isomman tuoton pitkällä aikavälillä, mutta niiden tuotto vaihtelee myös korkosijoitusten tuottoa enemmän, joka tarkoittaa myös huomattavasti suurempaa riskiä. (Kallunki ym. 2019, 12-19, 326-329.)

Riski-tuottomittareilla verrataan rahaston toteutunutta tuottoa riskiin eli mitataan menestystä laajemmin kuin pelkillä tuottoluvuilla. Riski-tuottomittarit ottavat huomioon sen, että suuret tuotot vaativat useimmiten suuren riskin, joten hyvä tuotto on palkkio korkeamman riskin kestämisestä. Tuotto-, keskihajonta- ja riski-tuottoluvut lasketaan rahaston menneen kehityksen perusteella, eivätkä näin ollen ole tae tulevaisuudesta. Yleisimmät riski-tuottomittarit ovat Sharpen, Jensenin ja Treynorin mittarit. Sharpen mittarissa esimerkiksi suhteutetaan rahaston tuotosta riskittömän tuoton ylittävä osa salkun kokonaisriskiin. Treynorin mittari eroaa Sharpesta vain käytetyn riskimuuttujan suhteen. Siinä riskimuuttujana on kokonaisriskin sijaan pelkkää systemaattista riskiä kuvaava beeta-kerroin. Mitä suurempi on Sharpen tai Treynorin luku, sitä parempi on rahaston tuotto suhteessa riskiin. Jensenin mittarin positiivinen tai negatiivinen arvo kertoo, onko salkku tuottanut enemmän vai vähemmän kuin mitä sen riski edellyttäisi. (Kallunki ym. 2019, 326-341.)

Sijoitusrahastojen vertailua riski-tuottosuhteessa on helpotettu sijoittajan kannalta tuomalla markkinoille erilaisia taso- ja tähtiluokituksia. (Kallunki ym. 2019, 336-337). Yksikään rahasto ei kuitenkaan ole riskivapaa tai voi luvata varmaa tuottoa. Yksi suoja riskiä vastaan on aika, sillä markkinat voivat nousta ja laskea yhdessä päivässä sekä joskus laskea jopa kuukausia tai vuosia putkeen. Historian perusteella ne, jotka ovat pitäneet sijoituksensa huonojen aikojenkin ajan ja niiden yli, ovat päihittäneet sellaiset sijoittajat, jotka yrittävät ajoittaa markkinoita eli pyrkivät ostamaan aina, kun hinta on alhaalla ja myymään sen ollessa korkealla. (Investor.gov s.a.) Ajan vaikutus sijoituksen riskisyyteen realisoituu, kun toisella sijoittajalla on mahdollisuus sijoittaa pitkäksi ajaksi ja toisella lyhyeksi aikaa. Pitkän aikavälin sijoittajalla on mahdollisuus vielä elpyä huonoista markkina-

ajoista, kun taas lyhyeksi aikaa sijoittava voi joutua vetämään sijoituksensa takaisin juuri huonoimpana markkina-aikana. (Chen 3.2.2020.)

Toinen riskin pienentämiskeino on edellisessä luvussa mainittu hajauttaminen eli diversifiointi. Hajauttamisen hyöty perustuu rahaston sijoituskohteiden negatiiviseen korrelaatioon keskenään eli hajautetaan esimerkiksi eri toimialoille, sijoitusinstrumentteihin ja maantieteellisille alueille. Näin yhden kohteen riski pienenee, sillä yhden kaatuessa, muut voivat vielä nousta. Hajauttaminen nähdään niin sanottuna ilmaisena hyötynä, joka kannattaa käyttää. Kun rahasto on hyvin hajautettu, sen epäsystemaattinen riski on erittäin pieni ja kaikki jäljellä oleva systemaattinen riski on välttämätöntä riskiä. (Kauppila ym. 2020, 133-138.)

3 Vastuullinen sijoittaminen

Vastuullisen sijoittamisen lähtökohtana pidetään eettistä sijoittamista. Vastuullinen sijoittaminen tuli Suomessa tunnetuksi vasta 2006 YK:n tukemien vastuullisen sijoittamisen periaatteiden (PRI) myötä. 2000-luvun alussa alettiin sijoittamiseen lisäämään eettisen poissulkemisen lisäksi muitakin näkökulmia ja ESG-näkemykset alkoivat pohjautua lainsäädännön lisäksi kansainvälisille normeille. (Hyrskke ym. 2020, 31-38.) Nykypäivänä vastuullisuutta tulisi ajatella osana kaikkea sijoittamista, ja sitä tulisi integroida sijoituskohteiden valintaan, seurantaan sekä raportointiin (Finsif 2019, 23).

3.1 Eettinen sijoittaminen

Eettinen sijoittaminen perustuu sijoittajan omiin arvoihin ja moraalikäsitteeseen. Eettisesti sijoittava on valmis laittamaan omat arvonsa sijoituksen tuoton edelle. Eettistä sijoittamista ei pidä kuitenkaan sekoittaa hyväntekeväisyyteen, sillä se on kuitenkin tuotonhakuista sijoittamista. Sitä on pidetty pääosin osakesijoituksiin ja osittain myös korkosijoituksiin soveltuvana lähestymistapana. (Hyrskke ym. 2020, 20-32, 43.)

Eettisen sijoittamisen ensisijainen toimintatapa on poissulkeminen eli sellaiset sijoituskohteet poissuljetaan sijoituksilta, mitkä ovat ristiriidassa sijoittajan omien arvojen kanssa. Poissuljettaviin sijoituskohteisiin sisältyy yleisimmin uskonnollisten yhteisöjen määrittelemät paheet, kuten aseet, rahapelit, aikuisviihde, tupakka ja alkoholi. Näiden lisäksi uskonnolliselta kannalta poissuljettuja sijoituskohteita ovat esimerkiksi ehkäisytablettien valmistajat ja porsaan- tai naudanliha. Uskonnolliset yhteisöt ovatkin olleet ensimmäisiä eettisiä sijoittajia. (Hyrskke ym. 2020, 19-34.) Kenton (20.5.2022) lisää poissuljettaviin sijoituskohteisiin sellaiset, jotka ovat ristiriidassa sijoittajan politiikkaan ja ympäristöön liittyvien periaatteiden kanssa. Sijoituskohdetta analysoitaessa eettisten standardien perusteella tulisi varmistaa myös sen sitoutuminen eettisiin käytäntöihin tulevaisuudessa. Kenton muistuttaa, että sijoituskohteen missio ja visio voivat heijastaa sijoittajan omia arvoja, mutta sen käytännöt voivat silti toimia niitä vastaan. (Kenton 20.5.2022.)

Sijoitussalkku rakennetaan poissuljettujen sijoituskohteiden jälkeen jäljelle jääneestä sijoitusuniversumista. Sijoitussalkusta poistetaan myös jälkikäteen sellaiset kohteet, joihin kohdistuu jokin omien arvojen vastainen rikkomus. Koska poissulkeminen perustuu sijoittajan omiin käsityksiin vastuullisuudesta, voivat ne vaihdella sijoittajien välillä huomattavasti. Poissulkemisen ajatellaan heikentävän salkun hajautusmahdollisuuksia ja sitä myötä mahdollisesti sijoitustuottoja. Hajauttaminen on tärkeä osa modernia portfolioteoriaa, jonka mukaan hajauttamalla eri toimialoille saavuttaa suuremmat pitkän aikavälin tuotot kuin poissulkemalla. Nykytutkimusten mukaan poissulkemisen tulisi

kuitenkin olla radikaalia, jotta pitkän aikavälin tuotot olisivat hajauttamista huonommat. (Finsif 2021, 11-12; Hyske ym. 2020, 36.)

3.2 Vastuullinen sijoittaminen

Vastuullisessa sijoittamisessa sijoitussalkun riski-tuottoprofiilia pyritään parantamaan huomioimalla sijoitukseen liittyviä ympäristön, sosiaalisen vastuun sekä hyvän hallintotavan näkökulmia. Koska lähtökohtaisesti sijoitukselleen haetaan tuottoa, on tuoton edistäminen ja riskien rajoittaminen vastuulliseen sijoittamiseen kuuluvia perusominaisuuksia. (Hyske ym. 2020, 22-46.) Vastuullisen sijoittamisen strategia ja toimintatapa vaihtelevat sijoittajien välillä, sillä vastuullisuus perustuu tällä hetkellä vapaaehtoisuuteen (Silvola & Landau 2019, 20). Vastuullinen sijoittaminen on muodostunut eettisen sijoittamisen pohjalta. Suurimpia eroja on tuotto-odotuksen ja sijoitusfilosofian puolelta. (Hyske ym. 2020, 23.) Vastuullisuuden integroinnissa jokapäiväiseen liiketoimintaan tulee valita toimijalle sopivat vastuullisen sijoittamisen tavoitteet ja strategia. Näiden pohjalta luodaan vastuullisen sijoittamisen periaatteet, jotka antavat viitekehyksen toimijan kaikelle sijoitustoiminnalle ja näyttävät kokonaiskuvan vastuullisen sijoittamisen lähestymistavasta. (Finsif 2021, 22-24.)

Silvola ja Landau määrittelevät vastuullisen sijoittamisen keskeisimmiksi toimintatavoiksi aktiivisen omistajuuden, poissulkemisen ja vastuullisuuden integroinnin sijoituspäätöksiin. Näiden lisäksi vastuullisen sijoittamisen toimintatapoja on muun muassa suosiminen ja teemasijoittaminen. (Silvola & Landau 2019, 33-39.) Finsifin tekemä vastuullisen sijoittamisen opas vuosimallia 2021 yhtyy Silvolan ja Landaun (2019) kanssa siihen, että vastuullisen sijoittamisen virallisten määritelmien puuttessa myös toimintatapoja on erilaisia. Sijoituskohteelle sopivat vastuullisen sijoittamisen toimintatavat riippuvat monesta eri tekijästä. Suoraa sijoitusta tehdessä sijoittaja voi valita itselleen sopivimman ESG-ratkaisun, mutta rahastoon sijoittaessa tulee hyväksyä rahastoyhtiön käyttämä vastuullisuusstrategia. Tietyn vastuullisuusstrategian valinta ei kuitenkaan sulje muita strategioita pois vaan niiden yhdistäminen sekä samanaikainen toteuttaminen ovat täysin mahdollista. (Finsif 2021, 8.)

3.2.1 Aktiivinen omistajuus ja poissulkeminen

Aktiivinen omistajuus toimintatapana tarkoittaa omistajaoikeuksien hyödyntämistä vastuullisuustavoitteiden saavuttamiseksi. Aktiivista omistajuutta voi toteuttaa esimerkiksi yhtiökokouksiin osallistumalla tai keskustelemalla suoraan yhtiöiden johtojen kanssa, ja tuomalla näissä tilanteissa esiin osaamispanoksensa sekä ohjaamalla vastuullisuuden toteuttamista oikeaan suuntaan. Aktiivista omistajuutta voi käyttää poissulkemisen sijaan esimerkiksi sellaisessa tilanteessa, jossa sijoituskohte on rikkonut kansainvälisiä normeja tai laahaa niiden noudattamisessa. Aktiivisen omistajuuden haaste on saada oma tahto läpi, jotta saisi yhtiöt kehittämään toimintaansa ja seuraamaan paremmin vastuullisen sijoittamisen tavoitteita. (Finsif 2021, 13-14; Silvola & Landau 2019, 38.)

Eettisen sijoittamisen toimintatapa poissulkeminen on vastuullisen sijoittamisen toimintatapana lisännyt pelkän henkilökohtaisen arvopohjaisuuden sijasta yhä enemmän tuottoperusteista eli taloudellisiin riskeihin pohjautuvaa poissulkemista. Poissulkemiseen on tullut erilaiset variaatiot, joissa poissulkeminen perustetaan esimerkiksi kansainvälisiin normeihin, kuten YK:n Global Compact –aloitteen kymmeneen periaatteeseen, jolloin niitä vastaan olevat sijoituskohteet poissuljetaan. (Finsif 2021.) Esimerkiksi tupakka oli aiemmin eettisen sijoittamisen kannalta poissuljettu sen syntisyysden takia, mutta nykyään se on poissuljettu myös esimerkiksi Global Compact –aloitteen noudattajille, sillä sen arvioidaan tappavan vuosittain noin seitsemän miljoonaa ihmistä (Silvola & Landau 2019, 34).

3.2.2 ESG-integrointi

ESG-analyysi antaa kokonaisvaltaisemman kuvan kohteesta erityisesti riskien ja mahdollisuuksien suhteen. Analyysillä nähdään myös kohteen vaikutuksia ympäristöön ja yhteiskuntaan. (Silvola & Landau 2019, 18.) Vastuullisessa sijoittamisessa huomioitavista ESG-asioista ei ole tehty kaikkea sisältävää listaa (Hyrskke ym. 2020, 68). Kuvassa 1 on lueteltu esimerkkejä vakiintuneista sijoittajien huomioimista ESG-asioista. Ympäristövastuun osalta arvioitavia asioita ovat esimerkiksi energiatehokkuus, päästöt ja jätteet sekä kohteen vaikutus ilmastonmuutokseen. Sosiaalisen vastuun osalta arviointi keskittyy esimerkiksi työolosuhteisiin ja ihmisoikeuksiin. Hallinnollisella vastuulla tarkoitetaan hyvän hallintotavan analysointia, joka sisältää esimerkiksi lahjonnan ja korruption vastaista toimintaa sekä veronmaksua. Taloudellisen analyysin lisäksi olevan kattavan ESG-analyysin avulla sijoittaja saa merkittävää lisätietoa kohteesta, mikä tutkimustulosten ja tilastojen perusteella mahdollistaa ylituottoa tuottavien sijoituskohteiden löytämisen. ESG-analyysi on kuitenkin sen teki-jälle lisäkustannuksia tuova toimenpide, joka vaatii tilinpäätösanalyysin ylittäviä tietolähteitä sekä perehtyneisyyttä. (Silvola & Landau 2019, 11-21.)

E	S	G
Standardit ja sertifikaatit	Henkilöstöpolitiikka	Hallituksen riippumattomuus
Ympäristöohjelmat	Ihmisoikeudet	Hallituksen palkitseminen
Ilmastonmuutostyöskentely	Lasten oikeudet	Toimitusjohtaja ja johtoryhmä
Energiatehokkuus	Työelämän oikeudet	Palkitsemisjärjestelmät
Luonnon monimuotoisuus	Tuotevastuu	Veronmaksu
Kiertotalous	Lähiyhteisön huomioiminen	Korruptio- ja lahjontavastainen toiminta

Kuva 1. Esimerkkejä ESG-asioista (Finsif 2022a)

ESG-integrointi on vastuullisen sijoittamisen suosituin menetelmä, joka tarkoittaa ESG-analyysin sisällyttämistä sijoituspäätöksen tekoon (Finsif 2021, 9). Ei ole olemassa yhtä parasta tapaa noudattaa ESG-integrointia. Sijoittajan tulisi keskittyä enemmän ESG-analyysiin, eikä vain ESG-sijoittamiseen. (Cfainstitute.org 2022.) ESG:n osa-alueista valitaan toimialalle tärkeimmät taloudellisen merkittävyyden tai yrityksen oman vastuullisuusstrategian kannalta. Haasteena on löytää olennaisimmat ESG-asiat ja keskittyä niihin, mutta tätä helpottamaan on paljon muiden yritysten tarjoamia työkaluja ja tietolähteitä. (Finsif 2021, 9.) Tähän lisäyksenä tehdään usein olennaisuusmäärittely, jonka avulla arvioidaan ESG-asioiden merkitystä liiketoiminnalle ja liiketoiminnan vaikutusta ESG-asioihin. Lopputuloksena saadaan selville kohteelle keskeisimmät ESG-asiat eri sidosryhmien näkökulmasta. (Hyrskke ym. 2020, 69.) ESG-integroinnin haasteina on myös vertailukelpoisten ESG-tietojen puute ja niiden rajallinen ymmärrys (Cfainstitute.org 2020).

3.2.3 Suosiminen ja teemasijoittaminen

Aiemmin läpikäydyn vastuullisen sijoittamisen menetelmän poissulkemisen vastakohta on suosiminen. Suosiminen kulkee myös toiselta nimeltään Best-In-Class –menetelmänä, joka tarkoittaa suorana suomennoksena luokkansa parasta. Suosimisessa on tarkoitus etsiä vastuullisimpia sijoituskohteita esimerkiksi vastuullisuusluokitusten avulla. Suosimiseen ei ole mitään tiettyä toimintatapaa vaan sijoittajat valitsevat itselleen sopivan sellaisen. Sijoituskohteita voidaan esimerkiksi arvioida toimialansa sisällä ESG-kriteerien mukaan paremmuusjärjestykseen ja valita parhaiten suoritut lopullisiksi sijoituskohteiksi. Suosimisen haasteina on toimiala-, maa- ja aluekohtaiset erot ESG-asioiden painotuksessa. Myös eri tutkimusyriytysten ESG-analyysien painotukset ovat toisistaan poikkeavia, minkä vuoksi eri toimijoiden ESG-luokitukset eivät aina korreloi keskenään. (Silvola & Landau 2019, 39; Finsif 2021, 10.)

Teemasijoittaminen tarkoittaa tietyn vastuullisuuden teeman noudattamista sijoituskohteiden valinnassa. Teema voi liittyä esimerkiksi kestävän kehityksen tavoitteisiin, kuten ihmisoikeusasioihin, ja niitä voi olla yksi tai useampi. Teemasijoittamisessa sijoittaja haluaa edistää valitsemaansa tavoitetta tai saavuttaa tuottoa jonkin potentiaalisesti näkemänsä teeman avulla. ESG-dataa hyödyntämällä voi löytää tietoa sijoituskohteen toiminnan vaikutuksista kestävän kehityksen osa-alueisiin. Teemasijoittamisessa kaikkien sijoituskohteiden tulee noudattaa valittua teemaa tai kyseessä on suosiminen. Tämä voi myös luoda haasteita salkun kokoamiseen. (Finsif 2021, 15-16; Silvola & Landau 2019, 40.)

3.3 Vastuullisen sijoittamisen ohjeistukset ja periaatteet

SDG (Sustainable Development Goals) on YK:n jäsenmaiden yhdessä sopima kestävä kehityksen toimintaohjelma ja tavoitteet, jotka pyrkivät edistämään kestävä kehitystä vuoteen 2030 mennessä. Päätaavoite on poistaa maailmasta äärimmäinen köyhyys sekä turvata ympäristön hyvinvointi kestävällä tavalla. Sopimukseen kuuluu kuvassa 2 näkyvät 17 tavoitetta, ja niiden lisäksi 169 alatavoitetta, joidenka toteutumista seurataan maailmanlaajuisesti yli 200 mittarin avulla. Näihin 17 päätavoitteeseen lukeutuu muun muassa vastuullinen kulutus, ilmastoteot sekä edullista ja puhdasta energiaa. (Ulkoministeriö s.a.)



Kuva 2. YK:n kestävä kehityksen 17 tavoitetta (Ulkoministeriö s.a.)

Vastuullista sijoittamista määrittelee muun muassa YK:n tukemat vastuullisen sijoittamisen periaatteet (PRI, Principles for Responsible Investment), mitkä ovat YK:n ympäristöohjelman ja Global Compactin asiantuntijoiden kanssa vuonna 2006 laatimat. PRI on jäsenten rahoittama, voittoa tavoittelematon organisaatio, jonka tarkoitus on toimia vastuullisen sijoittamisen tukena ja saada sijoittajat ja sijoituspalveluiden tarjoajat sitoutumaan vastuullisesti sijoittamiseen. (Silvola & Landau

2019, 26-27; Hyske ym. 2020, 43.) Vastuullisen sijoittamisen periaatteet käsittelevät ESG-asioiden huomioonottamista sijoittamisessa. PRI:n allekirjoittaja sitoutuu liittämään ESG-asiat osaksi sijoitusprosesseja, toimimaan aktiivisena omistajana ja sisällyttämään ESG-asiat omistajakäytäntöihinsä, edistämään sijoituskohteidensa asianmukaista ESG-raportointia, edistämään vastuullisen sijoittamisen periaatteiden käyttöönottoa sijoitustoimialalla, edistämään vastuullista sijoittamista yhteistyössä muiden sijoittajien kanssa sekä raportoimaan toimistaan ja vastuullisen sijoittamisen edistymisestä. (Finsif 2022b.)

Global Compact -aloite sisältää 10 periaatetta perustuen kansainvälisiin keskeisiin normeihin työelämän ja ihmisoikeuksien arvostamisesta sekä ympäristölle vahingollisen ja korruptoituneen toiminnan ehkäisemisestä. Se edistää vastuullista sijoittamista sijoituskohteiden näkökulmasta. (Silvola & Landau 2019, 27-28.) Global Compact -aloitteen ihmisoikeuksiin liittyvät periaatteet määräävät, että yritysten täytyy tukea ja kunnioittaa yleismaailmallisia ihmisoikeuksia sekä huolehtia jätettyvänsä pois kaikesta, mitä voidaan pitää ihmisoikeuksien loukkaamisena. Työelämään liittyvät periaatteet käsittävät pakko- ja lapsityön poistamista tukemat toimet sekä yleisen työelämässä tapahtuvan syrjinnän ehkäisemistoimet. Lisäksi yrityksiltä odotetaan yhdistymisvapauden vaalimista sekä kollektiivisen neuvotteluvoimavarojen painottamista. Ympäristöön liittyviä periaatteita on varovaisuusperiaatteen tukeminen ympäristöasioissa sekä vastuullisuuden edistäminen ympäristöasioissa, kuten ympäristöystävällisten teknologian kehitys ja esiintuonti. Korruption vastaisuudeksi yritysten täytyy toimia kaikkea korruptiota vastaan. (Global Compact s.a.)

SFDR (*The Sustainable Finance Disclosure Regulation*) on Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus kestävyysliittävien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla (2019/2088/EU). Se on otettu käyttöön keskeisenä osana vuoden 2018 EU:n kestävä rahoituksen toimintasuunnitelmaa ja onkin toimintasuunnitelman peruspilari. SFDR asettaa kattavat kestävä kehityksen tiedonantovaatimukset, jotka sisältävät joukon ympäristö-, sosiaali- ja hallintomittareita sekä kokonaisuus-että tuotetasolla. Sen on tarkoitus parantaa kestävien sijoitustuotteiden markkinoiden ja rahoitusmarkkinoiden toimijoiden esittämien kestävyysvaatimusten läpinäkyvyyttä sekä estää viherpesua eli harhaanjohtavia ympäristöväitteitä. (Eurosif.org 2021.)

Finanssivalvonnan mukaan vain SFDR-asetuksen 8 tai 9 artiklan mukaiset rahastot voivat nimetä rahastonsa kestävyysliittävien sanojen, kuten ESG ja vastuullinen, avulla (Finanssivalvonta.fi 2022). SFDR:n 8 artikla sisältää säännökset ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyvien ominaisuuksien edistämisen avoimuudesta ennen sopimuksen tekemistä annettavissa tiedoissa. Artikla 9 sääntelee puolestaan kestävien sijoitusten avoimuudesta ennen sopimuksen tekemistä annettavissa tiedoissa.

Taksonomia-asetus on Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus kestävää sijoittamista helpottavasta kehyksestä ja asetuksen (2019/2088/EU) muuttamisesta (2020/852/EU). Sen tarkoitus on määrittellä yhdenmukainen ja tieteeseen perustuva viitekehys sijoituskohteiden ympäristölliseen kestävyYTEEN. Tämän ja edellisessä kappaleessa mainitun SFDR-asetuksen on tarkoitus muun muassa suojata yksityisiä sijoittajia viherpesulta sekä lisätä rahoitusmarkkinoille tietoa, vertailukelpoisuutta ja luotettavuutta. Taksonomia-asetus koskee muun muassa rahoitusmarkkinoiden toimijoita. Heidän tulee raportoida siitä, miten taksonomian mukaisiin kestävyyskriteereihin suhtaudutaan. (Puharinen, Bruun, Leino-Sandberg, Kulovesi & Belinskij 26.11.2021.)

Taksonomian avulla on tarkoitus erottaa selkeästi muusta toiminnasta sellainen, joka on aidosti kestävä ja edistää ilmasto- ja ympäristötavoitteita. Rahoitusmarkkinoille kaivataan enenemissä määrin tieteeseen perustuvia kestävyyskriteerejä. Taksonomian mukaisen kohteen katsotaan olevan kestävä sijoituskohde. Taksonomiolla on kuusi ympäristötavoitetta, jotka ovat: ilmastomuutoksen hillintä, ilmastomuutoksen sopeutuminen, vesivarojen ja merten luonnonvarojen kestävä käyttö ja suojelu, siirtyminen kiertotalouteen, ympäristön pilaantumisen ehkäiseminen ja vähentäminen sekä biologisen monimuotoisuuden ja ekosysteemien suojelu ja ennallistaminen. Taksonomian ensimmäinen delegoitu asetus astui voimaan 1.1.2022. (Fritze 25.1.2022.)

3.4 Vastuullisen sijoittamisen hyödyt ja haitat

Toisille vastuullisen sijoittamisen hyödyt ovat pääosin siinä, että sijoittamisen yhteydessä saa aikaan positiivista vaikutusta omien arvojen mukaisiin vastuullisuusasioihin (Hyrskke ym. 2020, 308). Finsif julkaisi vuonna 2020 Suomen vastuullisen sijoittamisen markkinaselvityksen, johon vastasi yli 60 Finsifin jäsentä, joista 58 prosenttia oli varainhoitajia ja yli 60 prosentilla sijoitusvarallisuus oli vähintään miljardi euroa. Tuloksien mukaan vastuullinen sijoittaminen koettiin osaksi parempaa riskienhallintaa. (Finsif 2019, 19). Myös Hyrskkeen ym. (2020, 52) mielestä ESG-asioiden integroiminen sijoituskohteen analysointiin ennen lopullista päätöstä on usealle sijoittajalle riskienhallintatyökalu ja tuottoa edistävä tapa sijoittaa eli haetaan ennemminkin taloudellista hyötyä. Silvoja ja Landau (2019, 197-198) yhtyvät tähän samaan ja mainitsevat, että enemmistö heidän haastattelemista suomalaisista sijoittajista sijoittaa vastuullisesti parantaakseen taloudellista tuottoa.

Sijoittajat näkivät vastuullisesti sijoittamisen hyötyinä myös vastuullisuuteen liittyvien tavoitteiden edistämisen sijoitustoimintansa kautta (Silvola & Landau 2019, 197-198). ESG-asioiden huomiointi on myös yleensä yhteydessä kohteen yhteiskuntakehitykseen ja poliittisiin päätöksiin. Mikäli sijoituskohde joutuu vastuullisen toiminnan kannalta mainehaitan kohteeksi, se voi johtaa tämän taloudellisten lukujen heikkenemiseen. Median kautta tieto välittyy nopeasti jopa kansainväliselle tasolle, joten ennakoiva toiminta tulee usein edullisemmaksi kuin tuhojen korjaaminen. (Hyrskke ym. 2020, 52-63.)

Vastuullisen sijoittamisen raportit yhdistettynä rahastojen lakisääteisiin raportteihin tuovat lisää työtä ja kustannuksia (Hyrskke ym. 2020, 52). Myös Silvola ja Landau painottavat, että vastuullisen sijoittamisen toteuttaminen lisää työmäärää ja vaatimustasoa tavalliseen taloudelliseen analyysiin verraten ja sen lisäksi. Sijoitustiimi tarvitsee tämän myötä myös enemmän resursseja vastuullisuusanalyysin muodostamiseen. Hyvä vastuullisen sijoittamisen tuntemus vaatii aikaa ja opettelua, minkä vuoksi on tärkeää, että salkunhoitaja saa tarpeellisen tuen sijoituskohteen ESG-analyysin oikeanlaista hyödyntämistä varten. (Silvola & Landau 2019, 200-201.) ESG-datan laatu ja määrä sekä yhteismitallisuuden puutteet voivat kuitenkin vääristää vastuullisuustietoja joiltain osin. (Finsif 2019, 20). Myös Hyrskke ym. (2020, 322) lisää vastuullisen sijoittamisen haasteiksi luotettavan ja vertailukelpoisen ESG-tiedon puutteet.

Sijoituskohteen, kuten rahaston, mainostama vastuullinen sijoittaminen voi herättää myös ajatuksen viherpesusta, sillä salkun vastuullisuuspisteiden manipulointi on täysin mahdollista esimerkiksi jättämällä salkusta kehittyvät maat pois, koska siellä ESG-analyysin monipuolisuus ja -pisteitys ovat yleensä huonompia. ESG-asioiden huomioiminen nähdään kuitenkin kilpailukeinona, jonka vuoksi sijoittajat vaativat jo konkreettisia esimerkkejä vastuullisuuden huomioimisesta, eikä viherpesu näin onnistu. (Silvola & Landau 2019, 201-202.) On tutkimuksia, jotka osoittavat vastuullisen sijoittamisen aiheuttavan enemmän hajauttamisriskiä ja vähentävän hajautusmahdollisuuksia (ks. esimerkiksi Hong & Kacperczyk 2009). Näiden lisäksi on tutkimuksia, joissa edellinen väite kumotaan ja todetaan ESG-asioiden huomioimisen viimekädessä pienentävän yksittäisten sijoituskohteiden riskiä, minkä seurauksena ESG-seulotun salkun hajauttamisriski kokonaisuudessaan pienenee (ks. esimerkiksi Verheyden, Eccles & Feiner 2016). Tutkimusten eroihin vaikuttavat suurelta osin myös aiemmin mainitut haasteet ESG-tietojen luotettavuuden, laadun ja määrän suhteen. (Silvola & Landau 2019, 216-217.)

4 Vastuullisen sijoittamisen mittaaminen kiinteistörahastoissa

Valitettavasti viher- tai vaikuttavuuspesu ei ole kadonnut ilmiö, vaan osa pyrkii edelleen manipuloimalla vaikuttamaan vastuullisemmalta kuin mitä todellisuudessa on. Vastuullisen rahastosijoittamisen arvioinnissa salkunhoitajan ja raportoinnin tarkastelu on tärkeää. (Hyrskke ym. 2020, 26-27.)

4.1 Rahaston vastuullisuuden arviointi

Rahaston sijoitusten vastuullisuudessa on edelleen lähtökohtana sijoituskohteen riski- ja tuotto-profiili. Vastuullisen sijoittamisen kautta ei voi vaikuttaa sijoituskohteen perusominaisuuksiin. (Hyrskke ym. 2020, 145.) Rahastosijoittamisessa korostuu sijoittajan omien sekä rahaston vastuullisuusperiaatteiden ja -käytäntöjen yhteen sopiminen. Rahastoja koskevissa vastuullisen sijoittamisen periaatteissa tulee tavallisesti ilmi rahaston noudattamat keskeiset periaatteet ja toimintatavat. (Silvola & Landau 2019, 157.)

Rahastojen vastuullisuuden arvioimiseksi kehitetyt työkalut auttavat sijoittajaa saamaan kokonaisvaltaisemman kuvan rahaston vastuullisuuden tasosta. Rahastoille on olemassa vastuullisuuden sertifiointeja, kuten Joutsenmerkki, jonka ansaitseminen tarkoittaa tiettyjen vastuullisuuskriteerien saavuttamista. Sertifiointien lisäksi on erilaisia vastuullisuusluokituksia, joissa rahastojen vastuullisuutta verrataan muihin rahastoihin ja pisteytetään sen mukaan, miten se pärjää niihin verrattuna. (Hyrskke ym. 2020, 207-208.) Rahastoluokitukset eivät kuitenkaan kerro koko totuutta rahaston sijoituskohteiden vastuullisuudesta muihin rahastoin verrattuna, sillä eri toimijoiden vastuullisuusarviointit voivat poiketa hyvinkin paljon toisistaan saman rahaston kohdalla ja ne kertovat vain rahaston keskimääräisen vastuullisuusprofiilin verrokkeihin verrattuna. Sijoittaja voi myös tulkita rahaston vastuullisuutta eri tavalla kuin vastuullisuusarvioinnin tehnyt toimija. (Silvola & Landau 2019, 159.)

Myös rahastoa hallinnoivan salkunhoitajan osaaminen on avainasemassa. Aktiivisilta sijoitusrahastoilta voidaan odottaa salkunhoitajan tekemää vastuullisuusanalyysia sijoituskohteita valitessa. Koska rahastojen vastuullisen sijoittamisen periaatteet ovat useimmiten keskenään lähes samantaisia, vastuullisuuden tason arvioimiseksi voi tarkastella rahaston vastuullisen sijoittamisen hoitavaa henkilöstöä heidän lukumäärän, kokemuksen ja asiantuntijuuden perusteella. Myös sijoituskohteiden vastuullisuusanalyysin avulla voi tarkastella rahaston vastuullisuutta tarkemmin. (Silvola & Landau 2019, 157-161.)

Salkunhoitaja voi sijoittaa vastuullisesti, vaikka rahaston nimi ei sisältäisikään vastuullisuuteen liitettävää sanaa. Salkunhoitajan vastuullisuuden arvioinnissa on syytä kiinnittää huomiota salkun-

hoitajan toimiin ja periaatteisiin vastuullisen sijoittamisen toteuttamisessa. Aiemmin luvussa 3.3 läpikäyty PRI-periaatteet allekirjoittamalla salkunhoitaja sitoutuu siinä vaadittuihin vastuullisen sijoittamisen toimiin. PRI:n allekirjoittaneelta salkunhoitajalta voidaan myös odottaa parempaa vastuullisen sijoittamisen tietoa ja osaamista. PRI:n allekirjoittaneet saavat PRI:ltä pisteytyksen vastuullisuustyöskentelystään, mikä sisältää tämän vastuullisen sijoittamisen hallinnon ja strategian sekä vastuullisten sijoituskäytäntöjen arviointia. Tämän pisteytyksen voi kysyä salkunhoitajalta, mikäli haluaa perehtyä syvällisemmin salkunhoitajan vastuulliseen sijoittamiseen. (Hyrskke ym. 2020, 203.)

Salkunhoitajan vastuullisen sijoittamisen motiivina tulisi olla parempi riskienhallinta ja tuottomahdollisuus. Asiantuntevan salkunhoitajan pitäisi pystyä kysyttäessä kertomaan ESG-asioiden painotetut teemat ja niiden huomioimisen toimintatavat. Sijoituskohteesta tehdyn ESG-analyysin tarkoitus on osoittaa kohteen negatiiviset ja positiiviset vastuullisuustekijät, jotta lopullinen sijoituspäätös saadaan tehtyä. ESG-analyysin voi hoitaa ulkopuolinen taho tai salkunhoitaja itse. (Hyrskke ym. 2020, 205-206.) EQ:n vastuullisen sijoittamisen kokonaisuudesta vastaava ESG-johtaja Pietiläisen (Eq.fi s.a.) mielestä jokaisen salkunhoitajan tulisi ymmärtää sijoitusten kestävyysnäkökohdat, minkä vuoksi heillä eQ:lla jokainen salkunhoitaja hoitaa ESG-analyysin teon itse niin enne sijoituksen tekemistä kuin sijoituksen omistuksen ajan. Sijoituskohteen omistuksen aikana ilmaantuvien ongelmien edessä vastuu kannetaan ja kohteelle esitetään vaatimus toiminnan parantamisesta. (Eq.fi s.a.) Tämä vaatimuksen esittäminen sijoituskohteelle on vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoista aktiivista omistajuutta (Hyrskke ym. 2020, 206).

Vastuullisen sijoittamisen hoitavan henkilöstön lukumäärä, kokemus ja asiantuntijuus kertovat rahaston vastuullisen sijoittamisen resursseista. Vaikka ESG-analyysit ostettaisiin toiselta taholta, on tärkeää, että salkunhoitajalla sekä mahdollisella muulla sijoitustiimillä on paljon ESG-osaamista ja -ymmärrystä, jotta analyysia voidaan hyödyntää sijoituspäätöksissä. Vastuullisella salkunhoitajalla tulisi olla valmiina toimintatavat, mitä tehdä, jos omistuksessa olevaan sijoituskohteeseen kohdistuu jokin mainehaitta, kuten esimerkiksi ympäristöonnettomuus. (Hyrskke ym. 2020, 206-207.)

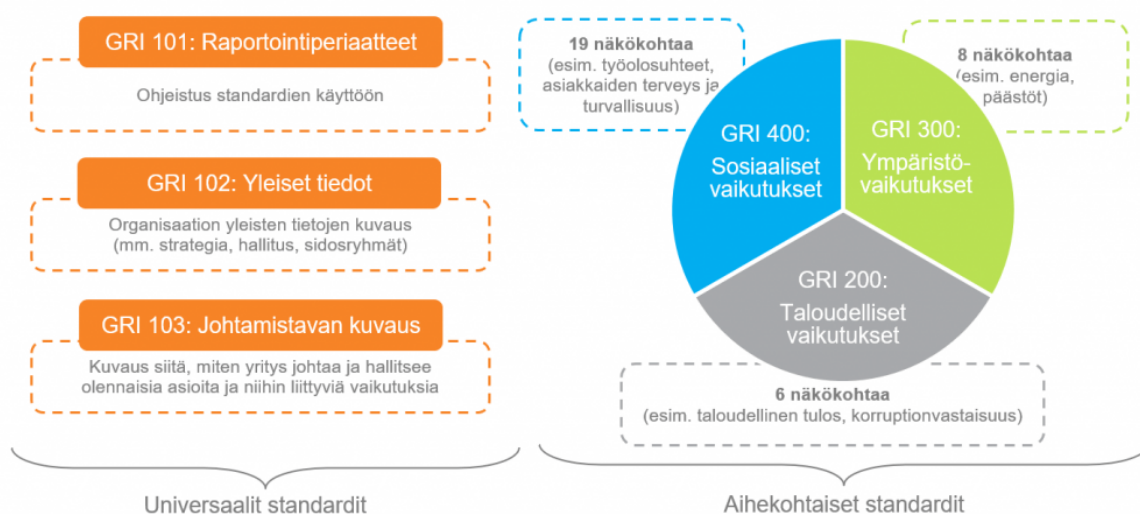
4.2 Rahaston vastuullisuusraportointi

Rahastojen tekemät vastuullisuusraportit tehdään vastuullisen sijoittamisen strategian perusteella. Raportoinnin perusteella sidosryhmät saavat tietoa rahaston toiminnankulusta. Kansalaisten odotuksena pidetään, että rahastot noudattavat vastuullisen sijoittamisen toimintatapoja. Mikäli rahaston toiminta näyttäytyy epäuskottavana, eikä sen raportointi ole läpinäkyvää, herää ajatus mahdollisesta viherpesusta. (Hyrskke ym. 2020, 282.)

Raportoinnin hoitaa rahaston henkilöstö, joko itsenäisesti tai muiden toimijoiden palkatun tuen avulla. Raportointi tapahtuu vähintään kerran vuodessa, mutta useampi salkunhoitaja päivittää rahastoon liittyviä ajankohtaisia tietoja useamminkin verkkosivuilleen. Raportointia tukee jo aiemmin luvussa 3.3 mainittu vastuullisen sijoittamisen periaatteiden (PRI) allekirjoittaminen. PRI:n allekirjoittajien tekemät vastuullisen sijoittamisen raportoinnit julkaistaan PRI:n verkkosivuilla kerran vuodessa. Mitä enemmän salkussa on suoria sijoituksia, sitä laajemmaksi PRI-raportoinnin vaatimukset nousevat. (Hyrskke ym. 2020, 282-285.)

Vastuullisen sijoittamisen raportointia voidaan jakaa eri tasoihin. Yleisellä tasolla raportointi kattaa useimmiten vastuullisen sijoittamisen perusperiaatteet ja -strategiat sekä niiden muutokset. Salkkutasolla raportointi kattaa tarkempia ESG-tietoja salkun sijoituskohteista, tähän voi sisältyä myös salkun hiilijalanjäljen tietoja. Lisäksi raportoidaan konkreettisista salkun sisäisistä esimerkeistä vastuullisen sijoitustoiminnan toteutumisessa. Usein raportointeihin liitetään mahdollisesti saadut vastuullisen sijoittamisen sertifiointit tai luokitustasot. (Hyrskke ym. 2020, 291-297.) Esimerkiksi LähiTapiolan Erikoissijoitusrahasto Sijoituskiinteistöt kertoo vastuullisen sijoitustoiminnan vuotuisen raportointiinsa kuuluvan kiinteistökohteiden energialuokat, toteutuneet energiakulutukset, energian käytöstä johtuneet hiilidioksidipäästöt, toteutuneet energiansäästötoimenpiteet ja jätekertymät sekä ympäristösertifiointit (LähiTapiola 2022b).

GRI (Global Reporting Initiative) on järjestö, joka pyrkii luomaan maailmanlaajuisen ohjeiston vastuullisuusraportoinnille. Ensimmäinen ohjeistus julkistettiin jo vuonna 2000 ja nykyään ohjeisto on tunnettu GRI-standardina. Standardeihin kuuluu kolme maailmanlaajuista standardia ja kolme aihekohtaista standardia, joiden tehtävänä on helpottaa yritysten raportoinnin näkökohtien määrittämistä sekä antaa ohjeita tietojen esittämiseen. Standardit on havainnollistettu alla kuvassa 3. Maailmanlaajuiset standardit koskevat kaikkia organisaatioita ja aihekohtaiset standardit ovat puolestaan mukautettu käytettäväksi yhdessä maailmanlaajuisten standardien kanssa, jotta ne mahdollistavat johdonmukaisemman raportoinnin toimialakohtaisista vaikutuksista. (GRI 2022; Hyrskke ym. 2020, 255; Kauppinen 2017.)



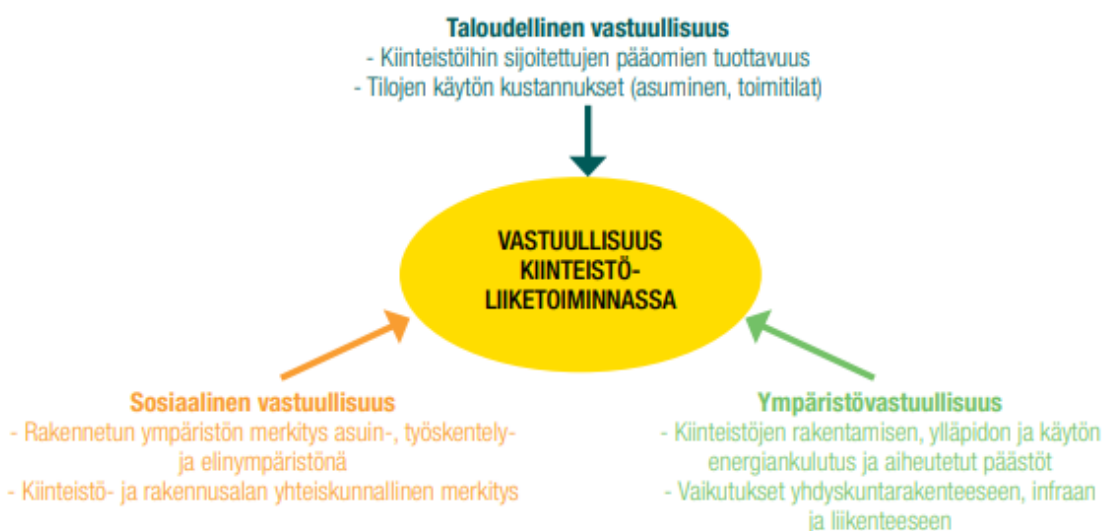
Kuva 3. GRI-standardit (Kauppinen 2017)

GRI maailmanlaajuiset standardit koostuvat raportointiperiaatteista, yleisistä tiedoista ja johtamistavan kuvauksesta (kuva 3). Raportointiperiaatteet määrittelevät GRI-raportoinnin tarkoituksen, tärkeimmät käsitteet ja selittävät miten standardeja käytetään. Tämän lisäksi niissä luetellaan vaatimukset, jotka organisaation on täytettävä raportoidakseen GRI-standardien mukaisesti, sekä GRI-raportoinnin periaatteet, jotka toimivat laadukkaan raportoinnin perustana. Yleiset tiedot sisältävät yksityiskohtaisempaa tietoa organisaation eri osa-alueisiin liittyen. Ne antavat käsityksen organisaation profiilista ja mittakaavasta sekä auttavat luomaan kontekstin organisaation vaikutusten ymmärtämiseksi. (GRI 2021.) Johtamistavan kuvaus selittää, miten yritys hoitaa olennaisia asioita ja niiden vaikutuksia (kuva 3). Siinä myös selitetään, miten organisaatioon vaikuttavat olennaiset aiheet on valittu. Aihekohtaiset standardit sisältävät yleiskatsauksen tietystä aiheesta ja selittää, kuinka organisaatio hoitaa siihen liittyvät vaikutukset. Organisaatio valitsee ne aihekohtaiset standardit, jotka vastaavat maailmanlaajuisien standardien viimeisimmässä kohdassa – johtamistavan kuvauksessa – määrittämiään olennaisimpia aiheita. (GRI 2021.)

4.3 Kiinteistösijoitusten vastuullisuus

Rakentaminen ja kiinteistöt kuluttavat 40 prosenttia Suomen energiasta, 30–40 prosenttia maailman energiasta ja 40–50 prosenttia maailman luonnonvaroista. Maailman vedenkulutuksestakin noin 20 prosenttia syntyy rakennetulta ympäristöltä. Kasvihuonepäästöihin liittyen rakennukset tuottavat vajaan 40 prosentin päästöt Suomessa ja kolmanneksen maailman kasvihuonepäästöistä. Kiinteistöt ovat suorassa yhteydessä näiden kulutusten ja päästöjen kautta ilmastonmuutokseen. Voidaan todeta, että ESG-asioista erityisesti ympäristönäkökulma on kiinteistösijoittamisen kannalta tärkeä. (Hyrskke ym. 2020, 174-175.)

Rakennustoimiala käyttää luonnonvarojamme eniten maailmassa ja tästä syystä sillä on myös toimialoista suurin mahdollinen vaikutus päästövähennysten saavuttamiseen. Ympäristönäkökulmalta ajatellen vihreä rakentaminen ja sen myötä vihreät rakennukset ovat koko ajan suosituimpia, sillä ne poistavat negatiivisia vaikutuksia ja lisäävät positiivisia vaikutuksia niin ympäristön kuin taloudellisenkin näkökulman kannalta. Vihreät rakennukset nähdään vakaina investointikohteina ja niille odotetaan pienempiä käyttökustannuksia sekä suurempia tuottoja ja arvonkehityksiä. Investointikulut ovat kuitenkin vihreissä rakennuksissa hieman korkeammat kuin tavallisissa rakennuksissa. Vastuullisesti kiinteistöihin sijoittava ottaa huomioon vihreän rakentamisen kriteerit ja pyrkii vaikuttamaan kiinteistön kannalta olennaisten asioiden vihreäksi ja vastuulliseksi tekemiseen jo kiinteistön suunnittelusta lähtien sen vuokralaiseen asti. (Hyrskke ym. 2020, 175-177.)



Kuva 4. Keskeisimmät näkökulmat vastuullisessa kiinteistöliiketoiminnassa (KTI Kiinteistötieto Oy 2013, 10)

Ympäristövastuullisuuden lisäksi kiinteistöliiketoiminnassa korostuvat kuvan 4 avaamat sosiaalinen ja taloudellinen vastuullisuus. Tavoiteltu tilanne on sellainen, jossa sosiaalisen ja ympäristövastuullisuuden noudattaminen on myös taloudellisesti kestävä. Sosiaalinen vastuullisuus kattaa sidosryhmien huomioimisen, kuten vuokralaisten olosuhteet sekä normien noudattamisen, kuten lainsäädännön ja määräyksien toteutumisen. Taloudellinen vastuullisuus kattaa puolestaan toiminnan taloudellisesti kestäväksi pidon sekä kohteiden kustannustehokkuuden varmistamisen. (KTI Kiinteistötieto Oy 2013, 10-15.)

4.3.1 Kiinteistöjen vastuullisuusvertailu ja -sertifiointeja

GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) on organisaatio, joka tarjoaa toimivaa ja läpinäkyvää ESG-tietoa rahoitusmarkkinoille. Se kerää, vahvistaa, pisteyttää ja vertailee itsenäisesti ESG-tietoja tarjotakseen niitä sekä sääntelyn mukaisia raportointiratkaisuja sijoittajille, omaisuuden hoitajille sekä laajemmalle toimialalle. GRESB on rahoitusmarkkinoiden maailmanlaajuinen tukipiste, jota sijoittajat käyttävät ymmärtääkseen ja mitatakseen rahastojen kehitystä tärkeimpiin ESG-mittareihin verrattuna. GRESB:n kautta saa kerättyä yksinkertaista ESG-dataa, integroitua ESG-asioita sijoituspäätöksiin, analysoitua rahaston ympäristöjalanjälkeä sekä tietoa taloudellisista riskeistä ja uusista säädöksistä. (Gresb 2022b.)

GRESB-arviointi on vuosittain toteutettava prosessi, jolla mitataan kiinteistösijoitusrahastojen vastuullisuutta koko salkun tasolla asteikolla 1-5 (Kauppinen 2019). Tähdet jakautuvat 20 prosentin joukkoihin siten, että parhaat 20 prosenttia saavat viisi tähteä, huonoiten sijoittuneet 20 prosenttia yhden tähden ja siitä välistä samalla tekniikalla (eq.fi 2021). Korkeimman vastuullisuuden tason tavoittanut kiinteistöportfolio saa myös lisäksi Green Star -tunnuksen. GRESB-arvioinnilla voidaan vertailla kiinteistörahastoja toisiinsa sekä tuottaa rahastolle tietoa eri osa-alueilta. Eri osa-alueiden tiedolla voidaan saada tärkeää lisätietoa kehityskohteista ja asioista, jotka selkeästi toimivat. (Kauppinen 2019.) Vuonna 2021 GRESB-arviointiin osallistui 1520 yhtiötä tai rahastoa eri maista (eq.fi 2021).

GRESB-arviointeja ohjaa sijoittajien mielestä olennaiset asiat, jotka ovat linjassa kestävä kehityksen tavoitteiden, Pariisin ilmasopimuksen ja suurten kansainvälisten raportointikehysten kanssa (Gresb 2022a). Kiinteistöjen vastuullisuutta arvioidaan ympäristöasioissa, sosiaalisessa vastuussa ja hyvässä hallintotavassa kahdeksalla eri osa-alueella. Näitä ovat alempana kuvassa 5 näkyvät hallinto ja johtaminen, yritysvastuun periaatteet, vastuullisuusriskit ja -mahdollisuudet, kulutusluke- mat mm. energia ja vesi, ympäristöjohtamisjärjestelmät, sidosryhmäyhteistyö, vastuullinen uudis- ja korjausrakentaminen sekä kiinteistöjen sertifioinnit. (Kauppinen 2019.)



Kuva 5. Kiinteistöjen vastuullisuuden tarkastelukohdat GRESB-arvioinnissa (Kauppinen 2019)

Aikaisemmin luvussa 4.1 mainittu vastuullisuussertifiointi Joutsenmerkki on Pohjoismainen virallinen ympäristömerkki, jonka saa vain rakennukset, jotka ovat olleet ympäristöystävällisiä koko niiden elinkaarien ajan. Joutsenmerkin saadakseen rakennuksen tulee täyttää vaatimukset muun muassa energiankulutuksen, uusiutuvan energian käytön, rakentamismateriaalien ja -kemikaalien, rakentamisprosessin ja sen laadunhallinnan sekä ilmanvaihdon, valaistuksen ja hyvän sisäilman suhteen. (Hyrskke ym. 2020, 181.)

Muita kiinteistöjen vastuullisuussertifiointeja on BREEAM (Building Research Establishment's Environmental Design), joka on brittiläinen vastuullisten kiinteistöjen sertifiointijärjestelmä. BREEAM kiinnittää huomiota rakennuksen ympäristövaikutuksiin, johtamiseen, energian- ja veden kulutukseen, rakennusmateriaaleihin, maankäyttöön ja liikenteeseen. Arviointi tapahtuu pisteyttämällä ja arviointiluokittelu on välillä läpäisty, hyvä, erittäin hyvä ja erinomainen. Toinen kansainvälisesti tunnettu vihreiden kiinteistöjen sertifiointijärjestelmä on yhdysvaltalainen LEED (Leadership in Energy and Environmental Design), jonka saadakseen rakennuksen tulee täyttää vähimmäisvaatimukset liittyen muun muassa rakennuksen sijaintiin sekä energian-, veden- ja materiaalien kulutukseen koko elinkaarensa aikana. LEED-arviointiluokittelu tehdään asteikolla Certified, Silver, Gold ja Platinum. (Hyrskke ym. 2020, 180-181.)

4.3.2 Vastuullisuuden huomioiminen liikekiinteistörahastoissa käytännössä

Rahaston yleisissä vastuullisen sijoittamisen periaatteissa on kerrottu, miten vastuullisuus pyritään huomioimaan sijoitustoiminnassa. Kiinteistösijoituksiin kuuluviin vastuullisuuskysymyksiin sisältyy muun muassa investoinnit, rakentaminen, kiinteistöhoito ja sertifiointit. Vastuullisuustavoitteet

kiinteistöjen kehittämiseen on jaettu ympäristövastuuseen, sosiaaliseen vastuuseen ja hyvään hallintotapaan. Ympäristövastuun osalta toimenpiteet liittyvät energiansäästämiseen, energiatehokkuuden parantamiseen, hiilineutraaliuteen ja jätteiden kierrättämistä parantamiseen. Sosiaalisen vastuun osalta keskitytään kiinteistöjen käyttäjien hyvinvoinnin ja viihtyvyyden kehittämiseen sekä vuokralaisten vastuullisuusasioiden tietoisuuden lisäämiseen. Hyvän hallintotavan kannalta keskitytään kiinteistöjen hankintaprosessien ja riskienhallinnan kehittämiseen sekä vastuullisuuden kehittämiseen yhteistyössä kiinteistön sidosryhmien kanssa. Konkreettisia esimerkkejä näistä toimenpiteistä on vuokralaisille suunnatut asiakastyytyväisyyskyselyt, ja niiden pohjalta toiminnan kehittäminen sekä kohteen käyttöajan pidentäminen kiinteistökehittämisen avulla. (S-Pankki 2021; UB Rahastoyhtiö Oy 2021.)

Kiinteistösijoittamisen vastuullisuuden varmistaminen käsittää sekä United Bankersin yleisten vastuullisen sijoittamisen periaatteiden sekä rahaston omien vastuullisuuskriteerien noudattamisen. Kriteereihin kuuluvat muun muassa energiatehokkuus, sijainti, ympäristösertifikaatit ja vuokralaisten vastuullinen toiminta. Rahaston tavoitteena on saada kohteiltaan BREEAM ympäristöluokituksessa taso ”erittäin hyvä”. (UB Rahastoyhtiö Oy 2021, 4.) Vastuullisuuden varmistamiseen LähiTapiolan Sijoituskiinteistöt rahastossa on määritelty, ettei sijoituksia tehdä kiinteistöihin, joiden kestävyysriskit arvioidaan liiallisiksi tai niiden mahdolliset riski-tuottovaatimukset hallitsemattomiksi (LähiTapiola 2022b).

Erikoissijoitusrahasto LähiTapiola Sijoituskiinteistöt on mukana GRESB-kiinteistösijoitusrahastojen vastuullisuusvertailussa osana Rahastoyhtiön emoyhtiö LähiTapiolan Kiinteistövarainhoito Oy:n raportointikokonaisuutta (LähiTapiola 2022b). Myös Erikoissijoitusrahasto UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt osallistuu GRESB-raportointiin, joka mahdollistaa sidosryhmien kasvaviin raportointivaatimuksiin vastaamisen ja auttaa tarjoamaan sijoittajille tietoa kiinteistöjen vastuullisuudesta (UB Rahastoyhtiö Oy 2021, 3). S-Pankin Toimitila Erikoissijoitusrahasto ei puolestaan ole vielä osana GRESB-raportointia, mutta siihen liittymisen selvittäminen on heillä yhtenä lähivuosien tavoitteista (Vuolle 14.11.2022).

LähiTapiolan Erikoissijoitusrahasto Sijoituskiinteistöt kestävyystiedoissa mainitaan, ettei rahasto huomioi tällä hetkellä SFDR-asetuksen artikla 9 mukaisia haitallisia kestävyysvaikutuksia, koska niistä ei löydy riittävän luotettavasti tietoja. Erikoissijoitusrahasto UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt ovat puolestaan ilmoittaneet rahaston 2021 vastuullisuuskatsauksessaan, että rahaston tavoite on saada vuoden 2022 alussa SFDR-asetuksen 8 artiklan mukaisuus. Tämä artikla on avattu aiemmin luvussa 3.3. (LähiTapiola 2022b vrt. UB Rahastoyhtiö Oy 2021, 5.) Erikoissijoitusrahasto UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt pyrkii lisäksi toiminnassaan edistämään luvussa 3.3 mainittuja YK:n kestävä kehityksen tavoitteita. Rahaston keskeisimpiä tavoitteita on kuvassa 2 näkyvät tavoitteet 11,

12, 13 ja 7. Ne sisältävät turvallisten ja kestävien kaupunkien ja yhdyskuntien takaamisen, kiireellisesti ilmastonmuutosta ja sen vaikutuksia vastaan toimimisen, edullisen, luotettavan, kestävä ja uudenaikaisen energian varmistaminen kaikille sekä kulutus- ja tuotantotapojen kestävyuden varmistaminen. (UB Rahastoyhtiö Oy 2021, 5.)

4.4 Vastuullisuuden vaikutus liikekiinteistörahastojen riski-tuottosuhteeseen

Vastuullisen sijoittamisen vaikutuksista tuottoon on tehty tutkimuksia, joiden perusteella vastuulliseen sijoittamiseen liittyy odotus vähintään yhtä suuresta tai jopa korkeammasta tuotosta. Korkeamman tuottotason saavuttaminen yhdistyy erityisesti pitkän aikavälin tuoton tavoittelemisessa. (Hyrskke ym. 2020, 310.) Vastuullisella sijoittamisella huomioidaan enemmän kohteiden energian- ja vedenkulutusta sekä jätteiden ja päästöjen määrää pyrkimyksenä vähentää kustannuksia. Vastaavasti vastuullisuuden välinpitämättömyys voi nostaa turhaan kustannuksia ja sitä kautta pienentää tuottoa. Tavallisimmat välinpitämättömyyden vaikutukset ovat päästöjen ja energian kulutuksen tarpeettoman korkea taso. Vastuullisuusriskin realisoituminen voi aiheuttaa suuria kustannuksia ja arvon menetystä. Vaikka vastuullisuuden integroiminen sijoitustoimintaan tuo lisäkustannuksia, sen tarkoitus on kasvattaa liikevaihtoa enemmän kuin kustannuksia. (Silvola & Landau 2019, 222.)

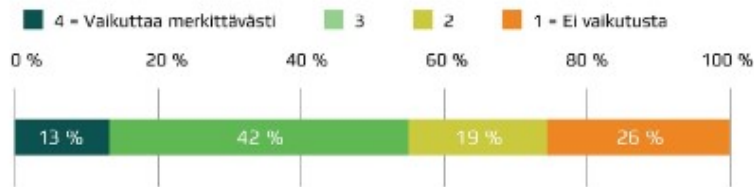
Vastuullisella maineella ja mediakuvalla katsotaan olevan myös positiivinen vaikutus taloudelliseen suoriutumiseen, kun huonolla vastuullisuudella vaikutus on päinvastainen (Silvola & Landau 2019, 206-207). Koska tänä päivänä raportointi ympäristötoimista ja -saavutuksista on avointa, monipuolista ja laajalti noteerattua, se nostaa myös sijoittajien vaatimuksia sijoituskohteita kohtaan. Tämä taas lisää paineita toimenpiteiden vaikuttavuuden ja tuloksien saavuttamiseen. (KTI Kiinteistötieto Oy 2022.)

Euroopan unioni tavoittelee 55 prosentin päästövähennyksiä vuoteen 2030 mennessä, ja tähän tavoitteeseen päästäkseen kiinteistöalalle on asetettu keskeisiä toimia rakennusten ympäristövaikutusten vähentämiseksi. Kiinteistönomistajalle energiatehokkuus on myös tärkeä taloudellinen kysymys, koska energiakustannukset ovat suurin osa omistajalle kuuluvista vuotuisista kustannuksista. Sen lisäksi yhteiskuntavastuun valtavirtaisuudessa pyritään panostamaan aidosti vastuulliseen toimintaan. Energiatehokkuus on ollut Suomessa jo kauan tärkeä tavoite, ja varsinkin nyt energiakriisin vallitessa energiatehokkuuteen panostaminen on nopein ja edullisin tapa lieventää kriisiä. (KTI Kiinteistötieto Oy 2022.)

Koronapandemian myötä liikekiinteistöjen terveellisyys- ja turvallisuusvaatimukset korostavat tilojen hyvää sisäilmaa ja hygieniää sekä niistä helposti huolehtimista. Nämä vaatimukset ovat nousseet ympäristövaikutusten rinnalle yhdeksi suurimmaksi kriteeriksi. Koronapandemian myötä myös etätyöt lisääntyivät, joka on johtanut toimistokiinteistöjen tilankäytön tehokkuuden seuraamiseen,

sillä myös hyvin toteutettu tilankäyttö on yhdenlainen ympäristövastuuteko. (KTI Kiinteistötieto Oy 2021.)

Kuinka suuri vaikutus kiinteistön ympäristötehokkuudella on rahoituksen saatavuuteen ja sen ehtoihin?



Kuva 6. Ympäristötehokkuuden vaikutus rahoituksen ehtoihin (KTI Kiinteistötieto Oy 2022)

KTI:n vastuullisuusbarometrissä 2022 tutkittiin kyselyyn vastanneiden mielipidettä ympäristötehokkuuden vaikutuksesta rahoituksen saantiin sekä sen ehtoihin. Kuvassa 6 näkyy vastausten jakautuminen ja sen perusteella 55 prosenttia kyselyyn vastaajista näki ympäristötehokkuudella olevan vaikutusta näihin. Kyselyyn vastanneet antoivat mielipiteensä myös luvussa 4.3.1 mainituista ympäristötehokkuuteen liittyvistä ympäristösertifioinneista ja niiden hakemisesta kiinteistöilleen. Vastanneista 84 prosenttia aikoo sertifioida edes yksittäisiä kohteita ja 32 prosenttia ennakoii sertioidänsä lähes kaikki kiinteistönsä. (KTI Kiinteistötieto Oy 2022.)

5 Tutkimusmenetelmä ja toteutus

Käytän tutkimuksessani kvalitatiivista, eli laadullista tutkimusotetta. Tarkoitukseni on tutkia opinäytetyössäni vastuullisuuden huomioimista liikekiinteistörahastoissa laajemmin ja yksityiskohtaisemmin, eikä tuottaa numeroihin perustuvien arvojen mukaisia yleistyksiä.

5.1 Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi

Kvalitatiivisissa tutkimuksissa valitaan perinteisesti harkinnanvarainen näyte, koska on tarkoituksena ymmärtää jotain ilmiötä laajemmin ja yksityiskohtaisemmin sekä mahdollisesti saada uusia näkökulmia, eikä tehdä tilastollisia yleistyksiä (Hirsjärvi & Hurme 2015, 58-59). Tutkimukseni kohteeksi valitsin liikekiinteistöihin sijoittavia erikoissijoitusrahastoja, jotka olivat raportoineet vastuullisuudestaan, tai tarkemmin näiden rahastojen salkunhoitajat, sillä he ovat tekemässä rahaston sijoituspäätöksiä sekä usein myös vähintään mukana vastuullisuusraportoinnissa. Tarkoitukseni oli ymmärtää, miten vastuullisuutta huomioidaan liikekiinteistörahastoissa yleisesti.

Haastattelun idea perustuu siihen, että halutessaan tietoa henkilön toiminnasta, tulisi siitä kysyä suoraan henkilöltä itseltään. Avoimessa haastattelussa on tarkoitus keskustella etukäteen valituista aiheista, mutta olla ohjaamatta haastateltavan vastauksia liikaa johonkin suuntaan. (Hirsjärvi & Hurme 2001, 42-45.) Avoin haastattelu valikoitui tiedonkeruu menetelmäksi, sillä tutkimusongelman selvitykseen se tuntui luontevimmalta vaihtoehdolta. Salkunhoitajat ovat kuitenkin pääsääntöisesti vastuussa rahastojen sijoitusten tekemisestä, joten sijoituskohteiden vastuullisuuden huomioimisen olettaisi kuuluvan myös salkunhoitajan tehtäviin joko yksin tai tukitiimin avustuksella. Laitoin sähköpostia neljälle valitsemalleni vastuullisen liikekiinteistörahaston salkunhoitajalle, joista kolme vastasi ja sovimme henkilökohtaiset haastattelut. Minulla oli haastattelu kysymykset valmiina, jotka esitin haastattelua ohjatakseeni, jollei vastaus kysymykseen tullut jo johonkin toiseen kysymykseen annetun vastauksen kautta. Äänitin sanelimen avulla haastattelut ja kokosin jokaisen haastateltavan vastaukset erilliselle dokumentille aina kysymyksen alle. Tämän jälkeen aloin analysoida vastauksia.

Jotta tutkimusongelmaan voi vastata, tarvitaan haastatteluaineiston tueksi myös teoriaosuus (Alasuutari 2011, 81-82). Tutkimukseen liittyvän teoriaosuuden eli viitekehyksen olen avannut luvuissa 2-4. Haastatteluaineiston ja viitekehyksen perusteella teen havaintoja vastuullisuuden huomioimisesta liikekiinteistörahastoissa ilmiönä. Havaintojen muodostamiseksi käytän analyysimenetelmänä sisällönanalyysia.

Sisällönanalyysi on tekstianalyysia, jossa tarkastellaan tekstimuotoista aineistoa, kuten haastatteluita, eritellen, yhtäläisyyksiä ja eroja etsien sekä tiivistäen. Sisällönanalyysilla on tarkoitus muodostaa tutkittavasta ilmiöstä tiivistetty kuvaus. (Tuomi & Sarajärvi 2002, 105.)

5.2 Tutkimukseen osallistuneet rahastot ja niiden salkunhoitajat

Tutkimuksen kohteiksi valitut kolme rahastoa ja niiden salkunhoitajat, joiden kanssa haastattelut pidettiin henkilökohtaisesti yksilöhaastatteluina, ovat S-Pankin Toimitila Erikoissijoitusrahasto salkunhoitaja Tiia Vuolle, UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt salkunhoitaja Jaakko Onali sekä Erikoissijoitusrahasto LähiTapiola Sijoituskiinteistöt salkunhoitaja Toni Perätalo. Haastattelut kestivät puolesta tunnista tuntiin, jonka aikana ohjasin niiden kulkua ennalta määriteltyjen kysymysten avulla.

Tiia Vuolle toimii S-Pankki Toimitila Erikoissijoitusrahaston salkunhoitajana. Hänellä on kiinteistöalan kokemusta 12 vuoden ajalta. (Vuolle 14.11.2022.) Rahasto on aloittanut toimintansa 31.12.2013, ja se sijoittaa hajautetusti Suomessa sijaitseviin toimitilakiinteistöihin. Sijoituskohteisiin kuuluu esimerkiksi toimistot, liiketilat sekä majoitus-, tuotanto- ja logistiikkakiinteistöt. Rahastolla on merkintäpäivät neljä kertaa vuodessa ja minimimerkintäsumma on 200 euroa. Rahaston vuoden 2022 kolmannen kvartaalin tuotto oli osuussarjoittain välillä 1,17-1,38 prosenttia. Kiinteistöjen markkina-arvo rahastossa on 390,2 miljoonaa euroa ja rahaston lainoitusaste 35 prosenttia. (S-Pankki 2022a; S-Pankki 2022b.)

Jaakko Onali toimii UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt erikoissijoitusrahastossa salkunhoitajana. Hänellä on alan kokemusta reilu 10 vuoden ajalta. (Onali 8.11.2022.) Rahasto on aloittanut toimintansa 20.5.2016, ja se sijoittaa mahdollisimman laajasti pohjoismaisiin liikekiinteistöihin. Sijoituskohteisiin kuuluvat esimerkiksi ruokakaupat, logistiikkakiinteistöt, julkishallinnon kiinteistöt sekä toimistot. Rahastolla on merkintäpäivät neljä kertaa vuodessa ja minimimerkintäsumma on 5000 euroa. Rahaston vuoden 2022 kolmannen kvartaalin tuotto oli keskimäärin 0,8 prosenttia. Kiinteistöjen markkina-arvo on 515 miljoonaa euroa ja rahaston lainoitusaste 33 prosenttia. (United Bankers 2022; UB Rahastoyhtiö Oy 2022b.)

Toni Perätalo toimii Erikoissijoitusrahasto LähiTapiola Sijoituskiinteistöt salkunhoitajana. Hänellä on alan kokemusta myös reilu 10 vuotta. (Perätalo 9.11.2022.) Rahasto on aloittanut toimintansa 29.12.2017, ja se sijoittaa Suomen kiinteistömarkkinoille hyvin hajautetusti. Sijoituskohteisiin kuuluu muun muassa toimistoja, liikekiinteistöjä sekä asuntoja. Rahastolla on merkintäpäivät neljä kertaa vuodessa ja minimimerkintäsumma on 500 euroa. Rahaston vuoden 2022 kolmannen kvartaalin tuotto oli 0 prosenttia. Kiinteistöjen markkina-arvo on 209,3 miljoonaa euroa, josta 24,1 prosenttia on asuntoja ja muut liikekiinteistöjä. Tämän rahaston lainoitusaste on 14 prosenttia. (LähiTapiola 2022a; LähiTapiola Vaihtoehtorahastot Oy 2022.)

Tarkoituksena oli ottaa hieman toisistaan eroavia rahastoja, sillä liikekiinteistöihin sijoitettavia rahastoja on markkinoilla moneen lähtöön ja tutkimuksen tarkoitus on selvittää mahdollisimman yleisesti, miten vastuullisuutta huomioidaan liikekiinteistöihin sijoitavissa rahastoissa. LähiTapiolan Sijoituskiinteistöt rahasto sijoittaa liikekiinteistöjen lisäksi myös asuntoihin, joita ovat lähes neljäsosa rahaston kiinteistövarallisuudesta (LähiTapiola Vaihtoehtorahastot Oy 2022). Haastattelu on kuitenkin osoitettu salkunhoitajalle nimenomaan liikekiinteistöjen vastuullisuus näkökulmasta, emme siis käsitelleet asuntoihin liittyviä asioita. UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt sijoittaa puolestaan nimensä mukaisesti Suomen lisäksi Ruotsiin, Norjaan ja Tanskaan liikekiinteistöihin toisin kuin S-Pankin ja LähiTapiolan rahastot, jotka sijoittavat vain Suomen sisäisesti (LähiTapiola Vaihtoehtorahastot Oy 2022; S-Pankki 2022a; UB Rahastoyhtiö Oy 2022b). UB rahasto eroaa muista lisäksi huomattavasti suuremmalla minimimerkintäsummallaan.

6 Tutkimuksen tulos

Tässä luvussa esitetään tutkimuksen tulokset eriteltynä alaongelmien mukaisessa järjestyksessä. Kysyin osittain alaongelmien ulkopuolelle jäävät kaksi kysymystä 10 ja 11 (ks. Liite 1), koska ne ovat tällä hetkellä erittäin ajankohtaisia liikekiinteistösijoitusten vastuullisuuteen liittyen. Lisäksi ne autoivat hahmottamaan, miten salkunhoitajat näkivät vastuullisuuden kehityksen tässä poikkeavassa markkinatilanteessa, sekä miten he valmistautuivat tähän kehitykseen.

6.1 Liikekiinteistöihin sijoittaessa tärkeimmät ESG-asiat ja niiden selvittäminen

Kaikki haastateltavat yhtyivät Hyrskeen ym. (2020, 174-175) kanssa siihen, että ESG-asioista erityisesti ympäristönäkökulma on kiinteistösijoittamisen kannalta selkeästi erottuvin ja tärkein. Ympäristöasioista nostettiin muun muassa kohteen sijainti, energiatehokkuus, elinkaari ja käyttötarkoitus. Kohteen ympäristövastuullisuudesta voi kertoa sen saama ympäristösertifikaatti BREEAM tai LEED, joita on avattu tarkemmin luvussa 4.3.1. Vastauksista nousi kuitenkin esiin, etteivät ne kerro aina koko kuvaa kiinteistöstä, sillä esimerkiksi ympäristösertifikaatin saaminen ei takaa, että kohde olisi taksonomian mukainen. Sertifiointien tai taksonomian kannalta kohdekohtainen tarkastelu vaikuttaa puolestaan siihen, mitä ESG-asioita painotetaan enemmän.

Kohteiden vastuullisuuden selvittämiseen rahastoilla on omat prosessinsa, jotka sisältävät muun muassa teknisen kuntotutkimuksen sekä ESG- ja ympäristöselvityksen, missä tutkitaan esimerkiksi kohteen maaperää ja saastumismahdollisuuksia. Rahastoissa voidaan käyttää apuna erilaisia ympäristösertifiointeja kohteiden valinnassa. Muun muassa BREEAM ympäristösertifikaattia sekä taksonomian mukaisuus -kartoitusta käytettiin avuksi kiinteistöjen vastuullisuusarvioinneissa. Näiden tarkoituksena on avata kohteen potentiaalisia kohtia, joihin voi omistuksen aikana tehdä investointeja ESG-näkökulmasta paremman kohteen saavuttamiseksi. Yksi kohteen lähestymistavoista voi myös olla sen hiilineutraalius. Vastuullisuusarvioinnissa kohteen elinkaarta ja käyttötarkoitusta sekä eri mahdollisuuksia tarkastellaan ja joissain rahastoissa uudiskohteissa selvitetään vielä aurinkovoimala ja maalämpö mahdollisuudet. Haastatteluissa nousi esiin, etteivät kohteiden myyjät osaa välttämättä tuoda kohteen vastuullisuusominaisuuksia tarpeeksi hyvin esille ja joissain kohteissa on katsottava enemmän kohteen kokonaiskuvaa silloin, kun vastuullisuustietoa ei ole tarpeeksi.

Kuten Hyrske ym. (2020, 177) toteaa, vastuullisesti kiinteistöihin sijoittava ottaa huomioon vastuullisuusasiat vuokralaiseen asti. Myös jokainen haastateltava mainitsi, että heillä vastuullisuuden tarkastelu jatkuu vuokralaiseen asti. Kaikissa tutkimuksen rahastoissa tarkastellaan kiinteistön käyttäjän vastuullisuusarvoja ja sitä kohtaavatko ne rahaston arvojen kanssa. Joissain rahastoissa ei ole mitään tiettyjä kriteereitä käyttäjää koskien vaan vastuullisuutta arvioidaan aina käyttäjäkohtaisesti.

Useassa rahastossa on kuitenkin käytössä rahastoyhtiön yhteinen poissulkulistaus, jonka perusteella valmiin vuokralaisen kohde voi jäädä hankkimatta silloin, kun vuokralaisen toiminta osuu poissulkulistauksen piiriin. Varsinkin yhden vuokralaisen kohteissa vuokralaisen toiminta voi vaikuttaa myös rahaston vastuullisuuden toteutumiseen, jonka vuoksi negatiivisessa kuvassa oleva käyttäjä voi jäädä pois tai kohde valmiilla vuokralaisella hankkimatta. Rahastoissa kohteen käyttäjät tutkitaan sekä julkisia lähteitä että muita palveluja käyttäen. Näiden lisäksi isoimpien käyttäjä yhtiöiden johtojen kanssa käydään haastatteluita, joissa pyritään selvittämään heidän taloudellisen puolen maksukyky, verovastuiden hoitaminen sekä vastuullisuusnäkökulmat ja -arvot. Haastatteluissa kävi ilmi, että pienemmillä toimijoilla vastuullisuus selvitys oli usein suppeampi. Vastuullisuuden varmistamiseksi joissain vuokrasopimuksissa käytetään lisäksi vuokrasopimukseen, missä velvoitetaan käyttäjältä esimerkiksi vihreän sähkön käyttöä. Toiset vuokrasopimukset eivät vielä mahdollista tätä, mutta se on tulevaisuudessa todennäköisesti sellainen asia, jota niihin lisätään.

Omistusaikana rahaston kohteille tehdään erilaisia selvityksiä esimerkiksi energiatehokkuuden parantamisen suhteen. Tämän lisäksi kohteille pyritään saamaan ympäristösertifiointeja tai tekemään niistä taksonomian mukaisia. Sosiaalisen vastuuseen liittyy kuvassa 4 kerrottu rakennetun ympäristön vaikutus työskentely-ympäristönä. Omistusaikana yksi tärkeimpiä vastuullisuuden arviointi ja kehittämiskeinoja on olla vuorovaikutuksessa käyttäjien kanssa, jotta kohdetta voidaan parannella myös käyttäjän näkökulmasta esimerkiksi sisäilman kannalta. Rahastoissa voidaan myös esimerkiksi etsiä ajankohtaisena vastuullisuustekona kohteille sähköauton latauspisteiden toimittajaa. Vastuullisuusriskien ilmaantuessa omistusaikana, niille tehdään asiakohtainen selvitys ja päätetään, miten niiden suhteen toimitaan. Viimekädessä, mikäli vuokrasopimuksen vastuullisuusehtoja on rikottu, vaihtoehtona on vuokrasopimuksen purku.

Yksi rahastoista sijoittaa laajemmin Pohjoismaihin, joten kohteista luopumiseen vastuullisuuden näkökulmasta voi vaikuttaa myös Norjan kohteisiin liittyen halu keventää salkun öljypainoa. Kuitenkaan rahastojen vastuullisuusarvot eivät ole muuttuneet niiden toiminnan aikana niin, että sijoituksista jouduttaisiin siltä kannalta vielä tässä vaiheessa luopumaan. Mikäli pitäisi kuitenkin myydä vastuullisuuskriteerit heikommin täyttävä kohde, siitä haluttaisiin ensin tehdä mahdollisimman hyvin vastuullisuuskriteerit täyttävä, jotta se herättäisi eniten sijoittajien kiinnostusta ja mahdollistaisi parhaan arvon saavuttamisen. Kuitenkin kohteiden vastuulliseksi tekeminen on tiettyyn pisteeseen mahdollista, eikä kaikista välttämättä saa järkevästi esimerkiksi taksonomian mukaista. Heikommin vastuullisuuskriteerien täyttävien kohteiden myynti olisi hyvä tehdä suhteellisen pian, sillä näiden kohteiden arvo saattaa tulevaisuudessa kärsiä, kun vastuullisuuspuoli osana sijoituspäätöksiä vahvistuu. Kohteita arvioidaan jatkuvasti siltä kannalta, miten pitkälle ne palvelevat, mikä olisi kohteen järkevin käyttötarkoitus ja miten siihen päästään. Liikekiinteistörahastojen sijoitusstrategia on

useimmiten tehdä mahdollisimman pitkän aikavälin sijoituksia, joten kohteesta pyritään investoimalla tai konvertoimalla saamaan vastuullisempi kuin ensisijaisesti purkamalla tai myymällä.

6.2 Vastuullisuusselvityksien tekijät ja salkunhoitajien omien arvojen näkyminen

Kaikki haastateltavat kertoivat, että osallistuvat salkunhoitajina vastuullisuuden huomioimiseen, mutta heillä on tukena myös konsultoitava vastuullisuusasiantuntija. Yhdessä rahastossa oli käytössä kokonainen vastuullisuustiimi, joka on konsultoitavissa yhtiön kaikilla rahastoilla. Toisilla oli vastuullisuusasiantuntijoita, jotka toimivat rahaston vastuullisuustyön tukena, mutta salkunhoitajan vastuulle jäi vastata viitekehysten jalkautumisesta rahastoon. Yhdessäkään rahastossa vastuullisuusasiantuntija ei kuitenkaan ole rahaston eksklusiivisessa käytössä. Yhdessä rahastossa vastuullisuusasioissa apuna toimi vastuullisuusasiantuntijoiden lisäksi ylläpitöpäällikkö, vuokrauspäällikkö ja controller. Ylläpitöpäällikön vastuulle kuuluu kohteiden energia- ja ympäristöasiat. Vuokrauspäällikkö vastaa puolestaan kiinteistöjen käyttäjien kanssa yhteydenpidosta ja asiakastytyvyydestä. Controllerin tehtävät liittyvät puolestaan taloudellisen tiedon hallintaan ja seuraamiseen.

Salkunhoitajilta kysyttäessä, miten heidän omat arvonsa näkyvät sijoituksia tehdessä vastaukset olivat hieman eriävät. Osa koki omien arvojensa tulevan esiin vain hyvin vähäisissä määrin, sillä eniten rahaston sijoituksia ohjaa rahastoyhtiön yhteiset arvot. Tähän nousi kuitenkin lisäyksenä, että rahastoyhtiön yhteiset arvot ja salkunhoitajan omat arvot ovat usein yhtenäisiä, joten rivien välistä lukemalla käytännössä myös omat arvot tulevat esiin. Toinen esiin noussut asia oli, että kohteiden valinnoissa tarkastellaan tietyt vastuullisuusnäkökulmat, ja mikäli kohde ei täytä esimerkiksi taksonomian kriteerejä, se ei suoraan estä sijoituksen tekemistä, mutta asettaa kohteen harkintaan. Harkinnassa puolestaan salkunhoitajan omilla arvoilla, ja sillä miten tämä itse näkee vastuullisuuden, on enemmän painoarvoa. Myös EU:n määrittelevät kriteerit näkyvät vastuullisuuden huomioimisessa esimerkiksi taksonomian osalta. Yksi salkunhoitajista totesi omien arvojensa vaikuttavan sijoitukseen suuresti määrin rahastoyhtiön yhteisten vastuullisuusarvojen viitekehysten sisällä. Se, miten salkunhoitaja itse ymmärtää ja käsittää vastuullisuuden vaikuttaa myös sijoituskohteiden valintoihin. Vastauksissa nousi esiin sama, mikä tulee esiin jo luvussa 4.1 Hyrskeen ym. (2020, 206-207) sanoista, että salkunhoitajan pääpyrkimys on kuitenkin saada rahastolle tuottoa, eikä olisi salkunhoitajan omien arvojen saatikka sijoittajien edun mukaista sijoittaa hyvin heikosti vastuullisuuskriteerit täyttäviin kohteisiin.

6.3 Vastuullisuuden vaikutus rahaston riski-tuottosuhteeseen

Vastaajat kokivat vastuullisuudella olevan selkeä positiivinen vaikutus rahaston riski-tuottosuhteeseen. Tällä hetkellä vastuullisemmilla kiinteistöillä on enemmän kysyntää sekä sijoittajien että käyttäjien puolelta, nämä pienentävät jäännösarvo- sekä vuokrausriskiä. Vastuullisuuden vaikutukset

nähtiin selkeimpänä energiatehokkuus ratkaisuisissa, kuten aurinkopaneelien asentamisessa, kun kiinteistön kulut laskevat, samalla sen arvo kasvaa. Yhtenä vaikutuksena katsottiin olevan myös sen, että pankkeja tulee koskemaan samat taksonomiat kuin kiinteistösijoittajia, ja mitä enemmän vaaditaan painoa vastuullisen rahoituksen osuudelle taseesta, sitä mieluummin rahoitetaan vastuullisia kohteita, mikä puolestaan heijastuu suoraan velan hintaan eli koron määrään. Tätä tukee puolestaan kuvassa 6 esiintyvä ympäristötehokkuuden vaikutus rahoituksen saantiin ja sen ehtoihin liittyvät kyselytulokset, joidenka perusteella 55 prosenttia vastaajista usko, että ympäristötehokkuudella on positiivinen vaikutus edellä mainittuun asiaan. Näitä väittämiä havainnollistamaan on kuva 7, jossa rahapino kasvaa sitä mukaan, mitä suurempi vastuullisuutta kuvaava kasvi on.



Kuva 7. Vastuullisuuden merkitys liikekiinteistörahaston riski-tuottosuhteelle havainnollistettuna (Pixabay.com)

Rahastojen vastuullisuuskriteerien uskotaan kiristyvän tulevaisuudessa entisestään, joten vastuullisten kohteiden kilpailu kiristyy ja tämän hetkisiin kohteisiin olisi suotavaa tehdä kaikki järkevä investointi vastuullisuuden parantamiseksi. Samalla vähemmän vastuullisten kohteiden kysyntä tulee todennäköisesti heikkenemään, joten varsinkin myytäessä vastuullisuuskohdat tulisi olla kunnossa hinnan maksimoinnin kannalta. Toisaalta sellaisista kohteista, joista ei saa tehtyä riittävän vastuullista, kannattaisi mahdollisimman pian irtautua, sillä ne menevät todennäköisesti tällä hetkellä paremmin kaupaksi kuin tulevaisuudessa. Vastauksista nousi esiin, että on olemassa tutkimuksia, joiden perusteella ympäristösertifioinnit vaikuttavat positiivisesti kohteen riski-tuottosuhteeseen. Tätä tukevat myös luvussa 4.4 esiintyvä KTI:n järjestämän kyselyn tulokset, joidenka mukaan ympäristösertifikaatit ovat todella suosittuja, ja 84 prosenttia vastaajistakin pyrkii hakemaan edes yhdelle kohteelleen sertifioinnin (KTI Kiinteistötieto Oy 2022). Tutkimuksia kuitenkin kritisoitiin sillä, että usein niihin valitut kohteet ovat usein muiltakin ominaisuuksiltaan, kuten sijainniltaan ja iältään kohteita, jotka jo entuudestaan enteilevät parempaa riski-tuottosuhdetta.

Myös se, kuinka hyvin rahaston vastuullisuutta pystyy avaamaan sijoittajille, lisää rahaston houkuttelevuutta. Yksi strategia sijoittajien tyytyväisyyteen ja tiedottamiseen liittyen on toimia täysin läpinäkyvästi ja avata sijoittajille kaikki asiat, mitä vain pystyvät. Tämä tehdään, jotta voitaisiin antaa sijoittajille luottamus ja tunne, että he ovat koko ajan tietoisia siitä, mitä salkussa tapahtuu. Vastuullisuuden koetaan olevan enemmänkin itseisarvo rahastolle, minkä tulisi nivoutua kaikkeen rahaston toimintaan. Uskotaan myös, että ellei vastuullisuus ole riittävällä tasolla, se vaikuttaa negatiivisesti rahaston riski-tuottosuhteeseen.

Haastateltavat olivat samaa mieltä Hyskeen ym. (2020, 52) sekä Silvolan ja Landaun (2019, 200-201) kanssa siinä, että vastuullisuuden huomioiminen vaatii kuitenkin paljon ylimääräistä työtä ja se on nykyään usein aliresursoitua viime aikaisiin muutoksiin nähden. Kaikki haastateltavat yhtyvät siihen, mitä luvussa 3.4 käydään läpi vastuullisuuden haasteissa. Koska vastuullisuus on erityisesti kiinteistöalalla suhteellisen uusi asia, siihen liittyvä tieto on myös käytäntöä vaille, joten ei ole selkeitä vastauksia, miten sitä tulisi harjoittaa. Käynnissä on myös iso muutoksen aika, ja tällä hetkellä vastuullisen sijoittamisen kriteeristoa on mahdollisuus tulkita eri tavoin, joka tekee siitä entistä haastavampaa. Lisäksi esiin nousi väite, että harvoin yksittäinen ihminen ymmärtää kiinteistötekniikkaa, vastuullisuuden toteuttamista sekä juridisia kriteeristoa täydellisesti, vaan useimmiten toimivaan lopputulokseen tarvitaan useamman osaajan yhdistelmä. Tämä näkyy siten, että markkinoille kaivataan enemmän erilaisia vastuullisuus sertifiointeja ja varmennuksia, jotta varmistetaan vastuullisuuden toteutuminen joka saralla. Vastuullisuus on iso kenttä, jossa monella asialla on vaikutus toisiinsa. Tällä hetkellä on selkeää, mitä tavoitteita on isossa kuvassa, mutta niiden käytännön toteuttamiselle on useita erilaisia mielipiteitä, mikä osaltaan vaikeuttaa vastuullisuustyötä.

6.4 Liikekiinteistöluokkien erot toisistaan riski-tuottoprofiililta

Haastateltavat yhtyivät viitekehykseen 2 luvun kanssa siihen, että sijoituskohdetta tulisi tarkastella aina yksilönä, eikä niinkään liikekiinteistöluokan perusteella. Kohteen riski-tuottoprofiiliin vaikuttavat hyvin pitkälti sen sijainti, ominaisuudet ja ikä, minkä takia samasta liikekiinteistöluokasta voi löytyä yhtä lailla huonon ja hyvän riski-tuottoprofiilin omaavia yksilöitä. Tämän hetken markkinassa toimistojen sekä teollisuus- ja logistiikkakiinteistöjen tuotot koettiin painuneen maltilliseksi, koska niiden kysyntä oli kasvanut eli hinnat olivat nousseet. Liikekiinteistöillä oli puolestaan nyt parhain tuotto, sillä niiden hinnat olivat tulleet alas. Hotellien ja muiden majoituskiinteistöjen markkinat koettiin puolestaan hiljentyneet koronapandemian myötä. Myös liiketilojen riskiprofiilit nousivat jonkun verran koronapandemian alussa. Hybridikiinteistöjen koetaan olevan riski-tuottoprofiililta hyvä vaihtoehto, esimerkiksi pysäköinnin osalta toimistotilojen parkkipaikan ottaminen toimistoaikojen jälkeen

viereisten talojen asukkaiden käyttöön pienentäisi kohteen tyhjänä pitoa. Tällaisten kiinteistöratkaisujen uskotaan myös lisääntyvän tulevaisuudessa. Tämä yhtyy hyvin KTI Kiinteistötieto Oy:n (2021) kanssa siihen, että hyvin hoidettu tilankäyttö on yhdenlainen ympäristövastuuteko.

Vastuullisuuden kannalta liikekiinteistöluokkien eroja toisistaan kysyttäessä mainittiin eroja BREEAM pisteytyksen näkökulmasta saavutettavuuden suhteen, mutta todellisuudessa tämäkin oli kohde kohtainen, eikä niinkään liikekiinteistöluokka kohtainen ero. Esimerkkinä valtatie varrella sijaitseva liiketila, jolla on vaikeampi saavutettavuus, verrattuna metroaseman yläpuolella sijaitsevaan liiketilaan, jolla on puolestaan erittäin hyvä saavutettavuus. Tässä suhteessa kiinteistön käyttäjät nähtiin yhtä vastuullisina. Käyttäjän kannalta eroja ajateltiin niin, että pörssiyrityksillä on ollut enemmän tarvetta tuoda vastuullisuuttaan esille kuin esimerkiksi kaupunkien tai kuntien, jos vertaisi muita liikekiinteistöluokkia yhteiskuntakiinteistöihin. Vastuullisuuden positiiviselta puolelta ajateltiin, että tällä hetkellä uusia toimistoja konvertoidessa kiinnitetään enemmän huomiota vastuullisuuteen kuin aiemmin.

6.5 Markkinatilanteen vaikutus vastuullisuuden huomioimiseen

Tämän hetkinen energiakriisi vauhdittaa energiatehokkuuden huomioimista ja siihen liittyviä toimenpiteitä. Energiainvestointeihin on nyt panostettu entistä enemmän ja niiden mahdollisuuksia on kartoitettu enenemissä määrin. Energiakriisi on myös motivoinut käyttäjäpuolen lähtemään herkemmin investointeihin mukaan, sillä osa vuokrasopimuksista on sellaisia, että vuokralainen on itse vastuussa energian kulutuksen maksamisesta. Energiakriisi on muun muassa lyhentänyt energiainvestointien takaisinmaksuaikoja, joka kannustaa tekemään niitä enemmän. Investoinneista on tehty houkuttavia ja kannattavia käyttäjille, sillä investoinnin tuoma hyöty käyttäjälle on suurempi kuin takaisinmaksuun liittyvä lisävuokra. Energiakriisi tuo myös taloudelliselta kannalta kannustusta tehdä energiatehokkuus parannukset mahdollisimman pian. Tämä näkyy siinä, että käyttäjäpuolen hoitokustannusten laskiessa rahaston on mahdollisuus nostaa pääomavuokratasoa, jolloin vuokralaisen kustannukset säilyvät ennallaan ja rahaston tulopuoli kasvaa. Osassa rahastoista oli nyt vuoden aikana tehty enemmän selvityksiä energiatehokkuusratkaisujen mahdollisuuksista salkun kohteiden osalta ja tarkasteltu uusiutuvan energian lähteitä sekä kohteen kulutuksen muuttamista pienemmäksi ja vihreämmäksi vielä entistä syvemmin. Joihinkin rahastoihin energiakriisi on tuonut mukanaan sähkön suojaukset, joita on tehty kohteille, joissa omistaja on edes osittain vastuussa sähkön kustannuksista. Sähkön suojauksella tarkoitetaan sähkön hinnan neuvottelua tietyllä ajankaksolle, jolloin esimerkiksi hintatason ollessa sovittu 30 euroon megawattitunnilta suojauksen neuvotteluissa, mikäli sähkön markkinahinta nouseekin 50 euroon, maksaa sähkön suojauksesta neuvotellut sähkön toimittaja osapuoli erotuksen (Kansikas 9.12.2021).

Korkeaan inflaatioon on suojaksi elinkustannusindeksiin sidotut vuokrasopimukset. Kaikissa rahastoissa indeksikorotuksia tehdään käyttäjän mahdollisuuksien mukaan. Ennen nostoa arvioidaan käyttäjän maksuvalmius ja sietokyky. Myös vuokran lähtöhinta vaikuttaa siihen, onko indeksikorotusta varaa tehdä. Rahastojen vuokralaisissa oli paljon isoja vakaita yhtiöitä, joilla on varaa ottaa nostot vastaan. Myös päivittäistavarakaupat voivat usein siirtää nousseet kustannukset osaltaan loppukäyttäjälle, jolloin korotus on myös mahdollista ottaa vastaan. Vuokralaisten kanssa käydyt neuvottelut ovat mahdollisia, esimerkiksi vuokranalennuksen tarjoaminen pidennettyä vuokrasopimusta vastaan. Kaikkien haastatteluissa tuli esiin, että vuokralaisen kannalta pyritään olemaan joustavia tiettyyn pisteeseen asti, mutta ei sijoittajien varojen kustannuksella.

Koron nousun vaikutuksiin on valmistauduttu suojaamalla korkoja. Rahastoissa velkavipuja on pyritty suojaamaan hyvin ja tämän lisäksi suojaamisen lisäämistä tarkastellaan ajoittain. Vastauksista nousi esiin myös toisena vaihtoehtona pitää velkavivun käyttöä hyvin maltillisena. Korkojen nousu näkyy rahastoissa huomattavammin kiinteistöjen arvostamisessa, kun korot nousevat, kiinteistöjen hintoihin kohdistuu laskupaineita.

7 Pohdinta

Opinnäytetyön tarkoitus oli selvittää, miten vastuullisuus huomioidaan liikekiinteistörahastoissa. Lähdin selvittämään asiaa ensin teorian pohjalta, mikä on kuvattu viitekehyksessä luvuissa 2-4. Viitekehysten kirjoittamisen aikana valikoin jo rahastot, joiden salkunhoitajia halusin haastatella aiheesta. Neljästä salkunhoitajasta kolme vastasi, ja tämä kolmen joukko sisälsi hieman toisistaan eroavien liikekiinteistöihin sijoittavien rahastojen salkunhoitajia. Rahastojen eroavaisuudet auttavat luomaan yhtenevistä vastauksista laajemmin yleistettävän tuloksen.

7.1 Tulosten tarkastelu ja johtopäätökset

Sekä tietoperustan että haastatteluiden perusteella vastuullisuuden koetaan olevan jo nyt tärkeä osa rahastojen toimintaa. Tärkeänä pointtina esiintyi sekä viitekehysten luvussa 4.4 että haasteltavien vastauksissa sijoittajien nousseet vastuullisuusvaatimukset sijoituskohteita kohtaan. Myös sijoituskohteiden vuokralaisten vaatimukset vastuullisista kiinteistöistä ovat kasvaneet entisestään. Vastuullisuuden huomioimisella liikekiinteistörahastoissa pyritään vastaamaan sijoittajien sekä kiinteistöjen käyttäjien nousseisiin vastuullisuusvaatimuksiin sekä osaltaan myös olla tukemassa vastuullista tulevaisuutta. Vastuullisuuden huomioimisen yksi tavoite on kuitenkin nostaa rahaston riski-tuottosuhdetta paremmaksi, ja näin se on myös toteutunut käytännössä, minkä takia sitä myös jatketaan ja pyritään kehittämään entisestään. Voidaan yleistää, että hyvin vastuullisuuskriteerit täyttävä kohde koetaan houkuttavimpana, jolloin sen myynti ja vuokraus onnistuvat paremmalla arvolla heikommin vastuullisuuskriteerit täyttävään kohteeseen verrattuna. Nämä laskevat sekä vuokraus- että jäännösarvoriskiä. Tulevaisuudessa vastuullisuuden huomioimisen puuttumisen tai sen alhaisen tason voidaan katsoa puolestaan vaikuttavan negatiivisesti rahaston riski-tuottosuhteeseen.

Ympäristövastuullisuus nousi liikekiinteistösijoittamisessa keskeiseksi vastuullisuusnäkökulmaksi erityisesti, koska rakentaminen ja kiinteistöt ovat niin suuressa vastuussa maailman energiankulutuksesta sekä päästöistä. Vastuullisuuden huomioimiseen rahastoilla on erilaisia keinoja, joista esiin nousivat erityisesti ympäristösertifikaattien ja taksonomian kriteerien hyödyntäminen sijoituskohteiden vastuullisuutta tarkastellessa. Kokonaisuudessaan sijoituskohteita tarkastellaan vastuullisuuden kannalta hyvinkin monipuolisesti myyjän antamien informaatioiden lisäksi erilaisten selvitysten avulla. Tämän lisäksi käyttäjän vastuullisuus ja sen tutkiminen on tärkeä näkökulma kiinteistön vastuullisuutta arvioitaessa. Vastuullisuusustyö ei pääty pelkän kiinteistön vastuullisuuden arviointiin vaan se jatketaan kiinteistön käyttäjään saakka. Kiinteistön käyttäjän vastuullisuus voi vaikuttaa niin positiivisesti kuin negatiivisestikin koko rahaston vastuullisuusustyöhön, mikä toimii tärkeänä motivaationa käyttäjien vastuullisuuden tarkasteluun ja sen määrittelyyn esimerkiksi vuokrasopimusten lisäehtojen myötä. Myös kiinteistön omistusaikana käyttäjien kanssa vuorovaikutus on

yksi vastuullisuustyön keinoista. Vastuullisuustyö ei lopu sijoituskohteen hankintaan vaan olemassa oleville kohteille pyritään jatkuvasti tekemään erilaisia vastuullisuuskriteerien mukaisia parannuksia, kuten sisäilmaan tai energiankulutukseen liittyen.

Salkunhoitajien omat arvot eivät tule suuresti esiin rahaston sijoituksia tehdessä, sillä jokaisessa rahastossa mennään rahastoyhtiön yhteisten vastuullisuusperiaatteiden mukaan, mutta niin kuin luvussa 4.1 mainitaan, ne ovat useimmiten keskenään hyvinkin samankaltaisia suuria vastuullisuuden viitekehyksiä toiminnalle. Luvussa 4.1 käydään läpi salkunhoitajan vastuullisuuden arviointia, mitä jokaisen tulisi pohtia sijoitusrahastoa valitessaan. Tämän ja haastatteluiden perusteella voidaan yleistää, että salkunhoitajien oma ymmärrys vastuullisuudesta kuitenkin näkyy omien arvojen sijaan edes osittain rahaston sijoituksissa sekä niiden hallinnoinnissa. Salkunhoitajat ovat itse suurelta osin vastuussa vastuullisuuden huomioimisesta työssään, vaikka heillä onkin vastuullisuusasiantuntijoita tukenaan vastuullisuustyössä. On siis tärkeää arvioida salkunhoitajan omien arvojen sijaan hänen vastuullisuuskäsitystään, sillä se ohjaa useimmiten rahaston sijoituskohteisiin liittyviä lopullisia päätöksiä tehdessä.

Koska liikekiinteistöihin sijoittavat rahastot sijoittavat eri painoilla eri liikekiinteistöluokkiin, tutkin myös liikekiinteistöluokkien eroja toisistaan sekä riski-tuottoprofiiliin että vastuullisesta näkökulmasta. Markkinatilanteilla nähdään olevan vaikutuksia liikekiinteistöluokkien riski-tuottoprofiileihin, kuten koronapandemian aiheuttama sen hetkinen liiketilojen riskiprofiilien kasvu. Tärkeimpänä on kuitenkin kohteen tarkastelu yksilönä eikä osana liikekiinteistöluokkaa. Tämä kohteen yksilönä tarkastelu toistui sekä viitekehyksen 2 luvussa että haastateltavien vastauksissa. Voidaan yleistää, että kohteen sijainnilla, iällä ja elinkaarella on suurempi merkitys sen riski-tuottoprofiiliin kuin sillä, mihin liikekiinteistöluokkaan kohde kuuluu. Eri liikekiinteistöluokkien vastuullisuutta ei voida myöskään määritellä käyttäjän perusteella, sillä esimerkiksi toimistotiloihin voi löytyä niin vastuullisia kuin vähemmän vastuullisia käyttäjiä. Tämän takia kohteen tarkastelu kohdekohtaisesti on erittäin tärkeää joka saralta.

Markkinatilanteen heilahteluihin on pyritty valmistautumaan jo etukäteen, eikä tämän hetken markkinatilanne ole sen suurempi vastuullisuustyön motivoija rahastojen kannalta kuin aiemminkaan, sillä vastuullisuuden kannalta energiatehokkuusinvestoinnit, korkojen suojaukset ja indeksikorotukset ovat olleet jo pitkään osana rahastojen toimintaa. Enemmän markkinatilanne heijastuu sijoituskohteiden käyttäjiin, sillä sinne on nyt kohdistunut enemmän painetta lähteä mukaan esimerkiksi energiatehokkuusinvestointeihin nousseiden energiakustannusten takia. Toki käyttäjien kasvava motivaatio vastuullisuustyölle edistää osaltaan myös rahaston vastuullisuutta. Inflaatioon ollaan varauduttu sitomalla vuokrasopimuksia useimmiten elinkustannusindeksiin, joten inflaation vaikutukset näkyvät kiinteistöjen käyttäjille indeksikorotuksina, joita tehdään käyttäjän mahdollisuuksien

mukaan. Korkeiden nousu heijastuu puolestaan enemmän kiinteistöjen arvostamiseen rahastossa, sillä usein korkeat korot heijastuvat kiinteistöjen arvon heikentymiseen.

Suurin vastuullisuustyö tapahtuu sijoituskiinteistöihin liittyen sekä ennen sijoituskohteen hankintaa sen vastuullisuuskartoituksessa käyttäjän vastuullisuusarviointeina sekä omistusaikana kohteiden kehittämisessä vastuullisemmiksi eri osa-alueilta, kuten niiden energiatehokkuuden parantamisessa. Vastuullisuuden huomioiminen liikekiinteistörahastoissa ei kuitenkaan tapahdu yksinkertaisesti haasteita vaan se vaatii paljon aiheeseen perehtymistä ja vastuullisuustyön resurssien kasvattamista. Vastuullisuuden huomioiminen on kiinteistöalalla vielä suhteellisen uusi käsite ja vastuullisuuskriteerien tulkintaa voi tehdä monin eri tavoin. Tämä vaikeuttaa vastuullisuustyötä, minkä lisäksi selkeä käytäntö siihen on vielä vähäistä. Esimerkiksi vuokralaisten sopimukseen lisätyt vastuullisuusvaatimukset, kuten vihreän energian käyttö, herättävät vielä joissain käyttäjissä kummastusta. Vastuullisuusvaatimusten kuitenkin uskotaan vain lisääntyvän samalla kun vastuullisuus käsitteenä liikekiinteistörahastoissa laajenee. Tulevaisuutta ajatellen rahastoyhtiöiden tulisi ymmärtää vastuullisuusasiantuntijuuden merkitys rahastojen menestyksille ja tarjota vastuullisuustyölle parempia resursseja esimerkiksi tarjoamalla lisää vastuullisuuskoulutuksia salkunhoitajille tai enemmän vastuullisuusasiantuntijoita rahastojen käyttöön.

Kokonaisuudessaan tutkimus antaa kuvan, millä tavoin ja millä motiiveilla vastuullisuutta huomioidaan liikekiinteistörahastoissa tällä hetkellä. Elämme kuitenkin vastuullisuuden huomioimisessa liikekiinteistörahastoissa sekä tässä maailmantilanteessa eräänlaista muutoksen aikaa, joten toistaisin tutkimuksen muutaman vuoden päästä uudelleen. Vastuullisuus nähdään monelta osin lisääntyneenä käsitteenä, joten se miten tällä hetkellä liikekiinteistörahastoissa tehdään vastuullisuustyötä, tulee todennäköisesti vuosien aikana kasvamaan, muuttamaan ja tarkentumaan hyvin paljon. Uudessa myöhemmän vaiheen tutkimuksessa ottaisiin haastatteluiden lisäksi mukaan kvantitatiivisen eli määrällisen tutkimuksen tutkimusmenetelmänä rahastojen tuottovertailuja sen mukaan, miten paljon vastuullisuudesta on kerrottu ja miten se näkyy, jotta näkisin tarkemmin, miten vastuullisuustyö heijastuu liikekiinteistörahaston tuottoon. Lisäksi tarkastelisin rahastojen sijoituskohteita tarkemmin sekä vertailisin erityisesti niiden saamia ympäristösertifikaatteja ja taksonomian mukaisuuksia toisiinsa.

7.2 Opinnäytetyön luotettavuus

Pyrin saamaan opinnäytetyöstä uskottavan valitsemalla mahdollisimman tuoreita, luotettavia lähteitä monipuolisesti sekä lisäämällä aiheeseen sopivia lakeja ja asetuksia tukemaan väitteitä. Pyrin myös käsittelemään aihetta hyvin objektiivisesti eri näkökulmista. Vastuullisuus kiinteistöalalla on suhteellinen uusi käsite, joten siihen löytyvää suoraa kirjallisuutta oli hankala löytää. Tämän vuoksi

lähteissä on myös paljon verkkolähteitä, mutta niiden kirjoittajien ja julkaisijoiden taustat olen arvioinut luotettavuuden kannalta ennen lähteenä käyttöä.

Viitekehys on tehty kattamaan tutkimuksen alaongelmiin liittyvät teemat ja pääongelman kokonaisuuden. Lisäsin viitekehukseen vielä työn empiirisestä osasta ilmaantuneita käsitteitä haastatteluiden tekemisen jälkeen, jotta viitekehys olisi mahdollisimman kattava empiirisen osan ymmärtämistä varten. Luotettavuutta tukeakseni viittasin viitekehyksessä myös teorian näkymiseen rahastojen toiminnassa erilaisten raporttien perusteella.

Laadullisen tutkimuksen näkökulmasta suuri tutkimusjoukko ei ole välttämätön, eikä joissain tapauksissa edes mahdollinen (Alasuutari 2011, 39). Vaikka haastateltavia kertyi tutkimukselle vain kolme kappaletta, on jokaisella heistä yli kymmenen vuoden kokemus alalta, mikä antaa kuvaa heidän asiantuntijuudestaan. He myös toimivat salkunhoitajina aktiivisesti rahaston vastuullisuustyön parissa. Haastateltavien valinnassa painotin rahastojen esiintuomaa vastuullisuustyötä ja toisistaan joiltain osin eroavaisuutta, sillä liikekiinteistörahastoja on moneen lähtöön, ja tarkoitus oli saada mahdollisimman yleistävää kuvaa vastuullisuuden huomioimisesta.

Koen, että viitekehysten ja haastatteluiden avulla opinnäytetyö vastaa vähintään karkeasti yleistettävästi pääongelmaan, miten vastuullisuus huomioidaan liikekiinteistörahastoissa. Tuloksien perusteella vastuullisuuden huomioimiseen rahastoilla on omat tapansa ja hieman eri resurssit sen toteuttamiseen, mutta pääkohdat toistuivat kuitenkin kaikkien vastauksissa. Tuloksia voi karkeasti yleistää koskemaan muissakin liikekiinteistörahastoissa tehtävää vastuullisuustyötä ja sen merkitystä rahastolle. Tutkimuksen voi toistaa täysin samoin spektrein, jolloin tuloksen tulisi olla samanlainen. Uskon, että muutaman vuoden päästä tutkimusta toistettaessa tuloksissa tulisi korostua vielä enemmän vastuullisuuden positiiviset vaikutukset sekä uudenlaiset ja lisääntyneet vastuullisuustyön toimintatavat ja kriteerit.

7.3 Oma oppiminen

Tarkoitukseni oli aloittaa opinnäytetyön tekeminen jo kevään toisella periodilla, mutta sainkin maaliskuun alusta alkavan suuntautumisharjoittelupaikan, joka vaikutti hieman aikataulutukseeni. Valitsin keväällä kuitenkin aiheeni opinnäytetyön ohjaajan avulla, mutta sen jälkeen keskityin vain töiden tekemiseen kesän loppuun asti. Syyskuun lopulla rajasin aiheeni ja tein opinnäytetyösuunnitelmani, johon olin jo valmiiksi etsinyt paljon lähteitä viitekehukseen. Viitekehystä kirjoittaessani minulla tuli kuitenkin vastaan uusia käsitteitä ja syvemmän tutkimisen kautta vielä enemmän lähteitä viitekehukseen.

Viitekehysten tekeminen tuntui itselleni ehkä työn haastavimmalta osuudelta, sillä tein samalla myös töitä ja lähteiden lukeminen sekä sisällön sisäistäminen vaativat suurta keskittymistä. Aihe

on kuitenkin itseäni kiinnostava, ja mitä enemmän siitä luin ja opin sitä enemmän halusin aihetta tutkia. Työn empiirinen osuus tapahtui haastatteluiden avulla, joista pidin erityisesti. Haastatteluajat sain sovittua haastateltavien kanssa mutkitta yhtä haastattelukutsun saanutta lukuun ottamatta, joka ei koskaan vastannut.

Haastavana osuutena koin tutkimuksen alaongelmien määrittelyn, sillä pääongelmaan oli monta erilaista mahdollista lähestymistapaa, joista oli vaikea valita tärkeimmät. Koitin sisällyttää yhden alaongelman sisälle mahdollisimman laajan alueen tiettyyn vastuullisuuskohtaan liittyen, jotta alaongelmien vastaukset todella vastaisivat pääkysymykseen monipuolisesti. Viitekehukseen liittyvät lähdekirjallisuuden löytyminen osoitti myös haasteita, sillä juuri liikekiinteistörahastoista ja liikekiinteistösijoittamisesta löytyy suhteellisen vähän, jos ollenkaan, tuoretta kirjallisuutta. Empiirisessä osassa haasteet osoittautuivat haastatteluissa. Jälkimmäisissä haastatteluissa haastateltavien antamat hyvät näkökohdat olisi ollut työn kannalta tärkeä päästä kysymään myös aikaisemmilta haastateltavilta. Tämä voi näkyä tulosten tarkastelussa siinä, että mielipiteitä joihinkin tiettyihin toimiin löytyy vain yhdeltä tai kahdelta haastateltavista. Kaikille haastateltaville ei ole välttämättä tulleet samat asiat mieleen haastattelutilanteissa, joka toisaalta myös monipuolistaa vastauksia.

Kokonaisuudessaan koen, että opinnäytetyöprosessi sujui hyvin. Sain opinnäytetyöni alkuperäisen aikataulun mukaan valmiiksi, vaikka todelliselle tekemiselle varattu aika lyhentyikin huomattavasti harjoittelun takia. Eniten minua kannusti ja motivoi hyvän lopputuloksen saavuttaminen. Käytin opinnäytetyöhöni todella monia tunteja ja sinä aikana opin valtavasti lisää oman ajankäytön hallinnasta, omaan keskittymiseen auttavista tekijöistä ja tutkimuksen tekemisestä sekä työn aiheen puolelta vastuullisesta sijoittamisesta, kiinteistösijoittamisen eri muodoista, liikekiinteistörahastojen toiminnasta ja tärkeimpänä vastuullisuuden huomioimisesta liikekiinteistörahastoissa. Tärkeimpänä oppina kuvailisin sen, että tällä hetkellä vastuullisuustyölle on olemassa vielä hyvin erilaisia lähestymis- ja toimintatapoja liikekiinteistörahastoissa, vaikka ison kuvan tavoitteet olisivatkin suurelta osin samat. Nautin erityisesti haastatteluista, sillä alan asiantuntijoiden näkemykset toivat hyvää perspektiiviä niin tutkimukseeni kuin omaan sijoittajakuvaanikin.

Lähteet

Alasuutari, P. 2011. Laadullinen tutkimus 2.0. 4. uudistettu painos. Vastapaino. Helsinki.

Cfainstitute.org. 2022. ESG Integration and Analysis in Europe, The Middle East, and Africa. Luettavissa: <https://www.cfainstitute.org/en/research/survey-reports/esg-integration-emea>. Luettu: 28.10.2022.

Chen, J. 3.2.2020. Risk-Return Tradeoff: How the Investment Principle Works. Investopedia. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/r/riskreturntradeoff.asp>. Luettu: 31.10.2022.

Eq.fi 20.10.2021. EQ:n kiinteistörahastojen GRESB-tulokset paranivat taas selkeästi. Luettavissa: <https://www.eq.fi/fi/funds/news/2021-10-20>. Luettu: 31.10.2022.

Eq.fi s.a. EQ Varainhoito ja ESG. Video. Katsottavissa: [https://www.eq.fi/~media/files/video/eq-varainhoito.mp4?la=fi](https://www.eq.fi/~/media/files/video/eq-varainhoito.mp4?la=fi). Katsottu: 2.11.2022.

Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus kestävyteen liittyvien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla (EU) 2019/2088. Annettu 9.12.2019.

Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus kestävä sijoittamista helpottavasta kehyksestä ja asetuksen (EU) 2019/2088 muuttamisesta. Annettu 18.6.2020.

Eurooppa-neuvosto ja Euroopan unionin neuvosto. 9.9.2022a. Infografiikka – Energian hintojen nousu vuodesta 2021. Luettavissa: <https://www.consilium.europa.eu/fi/infographics/energy-prices-2021/>. Luettu: 24.10.2022.

Eurooppa-neuvosto ja Euroopan unionin neuvosto. 21.10.2022b. Energian hinnat ja toimitusvarmuus. Luettavissa: <https://www.consilium.europa.eu/fi/policies/energy-prices-and-security-of-supply/#prices>. Luettu: 24.10.2022.

Eurosif.org. 2021. SFDR. Luettavissa: <https://www.eurosif.org/policies/sfdr/>. Luettu: 28.10.2022.

Finanssivalvonta.fi. 2022. Kestävä rahoitus. Luettavissa: <https://www.finanssivalvonta.fi/saantely/saantelykokonaisuudet/kestava-rahoitus/>. Luettu: 28.10.2022.

Finsif 2022a. Mitä vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa? Luettavissa: <https://www.finsif.fi/mita-seon/>. Luettu: 28.10.2022.

Finsif 2022b. PRI-periaatteet. Luettavissa: <https://www.finsif.fi/pri-periaatteet/>. Luettu: 14.10.2022.

- Finsif 2021. Vastuullisen sijoittamisen opas 2021. Pdf. Luettavissa: file:///C:/Users/liimaka1/Downloads/Finsif_Vastuullisen-sijoittamisen-opas_2021.pdf. Luettu: 25.10.2022.
- Folger, J. 20.5.2022. What Is Real Property? Definition and Types of Properties. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/r/real-property.asp>. Luettu: 7.11.2022.
- Fritze, J. 25.1.2022. Taksonomia pähkinänkuoressa – tämä on hyvä tietää EU:n kestävän rahoituksen ”ekomerkistä”. WWF. Luettavissa: <https://wwf.fi/uutiset/2022/01/taksonomia-pahkinankuoressa-tama-on-hyva-tietaa-eun-kestavan-rahoituksen-ekomerkista/>. Luettu: 16.11.2022.
- Glickman, E. 2013. An Introduction to Real Estate Finance. Elsevier Science & Technology. E-kirja. Luettu: 6.11.2022.
- Global Compact. s.a. Mitkä kymmenen periaatetta? (The Ten Principles). Luettavissa: <https://www.globalcompact.fi/kymmenen-periaatetta>. Luettu: 25.10.2022.
- Gresb 2022a. ESG frameworks and stakeholder engagement. Luettavissa: <https://www.gresb.com/nl-en/esg-frameworks-and-stakeholder-engagement/>. Luettu: 31.10.2022.
- Gresb 2022b. GRESB: The global ESG benchmark for financial markets. Luettavissa: <https://www.gresb.com/nl-en/about-us/>. Luettu: 31.10.2022.
- GRI 2022. The global standards for sustainability reporting. Luettavissa: <https://www.globalreporting.org/standards/>. Luettu: 7.11.2022.
- GRI 2021. A Short Introduction to the GRI Standards. Pdf. Luettavissa: <https://www.globalreporting.org/media/wtaf14tw/a-short-introduction-to-the-gri-standards.pdf>. Luettu: 7.11.2022.
- Haarala, J. 2017. Kumpi kannattaa? Asunto- vai toimitilasijoitus? Vapaat Toimitilat. Luettavissa: <https://www.toimitilat.fi/artikkelit/2017-03>. Luettu: 22.11.2022.
- Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2015. Tutkimushaastattelu – Teemahaastattelun teoria ja käytäntö. Gaudeamus. Helsinki. E-kirja. Luettu: 7.11.2022.
- Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2001. Tutkimushaastattelu – Teemahaastattelun teoria ja käytäntö. 1. lisäpainos. Yliopistopaino. Helsinki.
- Hong, H. & Kacperczyk, M. 2009. The price of sin: The effects of social norms on markets. Journal of Financial Economics, 93, 1, s. 15–36.
- Hyske, A., Lönnroth, M., Savilaakso, A. & Sievänen, R. 2020. Vastuullinen sijoittaja. Helsingin Kamari Oy. Helsinki.

Investor.gov s.a. Risk and Return. Luettavissa: <https://www.investor.gov/additional-resources/information/youth/teachers-classroom-resources/risk-and-return>. Luettu: 31.10.2022.

Kansikas, J. 9.12.2021. Sähkön hinnan heilahtelulta suojautuminen kannattaa. Fortum ForTheDoers-blogi. Luettavissa: <https://www.fortum.fi/tietoa-meista/forthedoers-blogi/sahkon-hinnan-heilahtelulta-suojautuminen-kannattaa>. Luettu: 16.11.2022.

Kauppila, K., Puttonen, V. & Repo, E. 2020. Miten sijoitan rahastoihin. Alma Talent. Helsinki.

Kauppinen, L. 4.11.2019. Mikä ihmeen GRESB? – Mittari kiinteistösijoitusten vastuullisuuteen. Bonnier. Luettavissa: <https://kiinteistouutiset.fi/mika-ihmeen-gresb-mittari-kiinteistosijoitusten-vas-tuullisuuteen/>. Luettu: 31.10.2022.

Kauppinen, L. 22.11.2017. Mikä ihmeen GRI? Bonnier. Luettavissa: <https://kiinteistouutiset.fi/mika-ihmeen-gri/>. Luettu: 7.11.2022.

Kenton, W. 20.5.2022. Ethical Investing. Investopedia. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/e/ethical-investing.asp>. Luettu: 28.10.2022.

Kiinteistörahastolaki 19.12.1997/1173.

KTI Kiinteistötieto Oy 2022. Vastuullinen Kiinteistöliiketoiminta. Luettavissa: <https://view.taiqa.com/kti/kti-vas-tuullinen-kiinteistoliiketoiminta-2022#/page=1>. Luettu: 3.11.2022.

KTI Kiinteistötieto Oy 2021. Vastuullinen Kiinteistöliiketoiminta. Luettavissa: <https://view.taiqa.com/kti/vas-tuullinen-kiinteistoliiketoiminta-2021#/page=1>. Luettu: 3.11.2022.

KTI Kiinteistötieto Oy 2013. Vastuullisuus kiinteistöliiketoiminnassa. Pdf. Luettavissa: https://kti.fi/wp-content/uploads/Vastuullisuus_kiinteistoliiketoiminnassa.pdf. Luettu: 13.11.2022.

Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista 7.3.2014/162.

LähiTapiola 2022a. Erikoissijoitusrahasto LähiTapiola Sijoituskiinteistöt – Esittely. Luettavissa: <https://www.lahitapiola.fi/henkilo/sijoitukset-ja-varainhoito/aloita-rahastosaastaminen/kiinteistorahasto/esittely>. Luettu: 12.11.2022.

LähiTapiola 2022b. Erikoissijoitusrahasto LähiTapiola Sijoituskiinteistöt – Kestävyys sijoitustoiminnassa. Luettavissa: <https://www.lahitapiola.fi/henkilo/sijoitukset-ja-varainhoito/aloita-rahastosaastaminen/kiinteistorahasto/tietoa-kestavyydesta>. Luettu: 7.11.2022.

LähiTapiola Vaihtoehtorahastot Oy 2022. Erikoissijoitusrahasto LähiTapiola Sijoituskiinteistöt – Kvartaalikatsaus syyskuu 2022. Pdf. Luettavissa: <https://lt.altusinvestor.com/render/document/leased-snapshot/category/32/reference/SIJOITUSKIINTEISTOT/lang/fi>. Luettu: 12.11.2022.

Onali, J. 8.11.2022. Salkunhoitaja. UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt. Haastattelu. Helsinki.

Partanen, L. s.a. Vuokran korottaminen ja indeksikorotus. Luettavissa: <https://www.leenapartanen-law.fi/vuokran-korottaminen-ja-indeksikorotus?>. Luettu: 17.11.2022.

Perätalo, T. 9.11.2022. Salkunhoitaja. Erikoissijoitusrahasto LähiTapiola Sijoituskiinteistöt. Haastattelu. Espoo.

Puharinen, S., Bruun, O., Leino-Sandberg, P., Kulovesi, K. & Belinskij, A. 26.11.2021. Kestävä rahoitus, EU:n taksonomia-asetus ja komission toimivalta: Metsätalouden kestävyyskriteerit myrskyn silmässä. CCEEL blogi. Luettavissa: <https://sites.uef.fi/cceel/kestava-rahoitus-eun-taksonomia-asetus-ja-komission-toimivalta-metsatalouden-kestavyyskriteerit-myrskyn-silmassa/>. Luettu: 16.11.2022.

Roininen, P. Lokakuu 2022. Leviääkö energiakriisi kiinteistöihin – miten Investors House välttää karikot? Video. Katsottavissa: <https://www.inderes.fi/fi/videot/leviaako-energiakriisi-kiinteistoihin-miten-investors-house-valttaa-karikot-osakesaastajat>. Katsottu: 24.10.2022.

Sijoittaja.fi 22.12.2020. Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot Sijoittaja.fi:n analyysissä. Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/257730/kiinteistoihin-sijoittavat-erikoissijoitusrahastot-sijoittaja-fin-analyysissa/>. Luettu: 12.11.2022.

Sijoitusrahastolaki 22.2.2019/2013.

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

S-Pankki 2022a. Neljännesvuosikatsaus 30.9.2022 – Erikoissijoitusrahasto S-Pankki Toimitila. Pdf. Luettavissa: <https://lrs.altusinvestor.com/render/document/leased-snapshot/category/18/reference/STOIMITILA/lang/fi>. Luettu: 12.11.2022.

S-Pankki 2022b. S-Pankki Toimitila A. Luettavissa: <https://www.s-pankki.fi/fi/saastaminen-ja-sijoittaminen/rahastot/s-pankki-toimitila-a>. Luettu: 12.11.2022.

S-Pankki 2022c. S-Pankki Toimitila Erikoissijoitusrahasto. Pdf. Luettavissa: https://www.s-pankki.fi/globalassets/media/esitykset-pdf/s-pankki-toimitila-erikoissijoitusrahasto_q3_2022-yleiskatsaus.pdf. Luettu: 2.11.2022.

S-Pankki 2021. Varallisuudenhoitoliiketoiminnan vastuullisuusraportti 2021. Pdf. Luettavissa: <https://dokumentit.s-pankki.fi/tiedostot/s-pankki-varallisuudenhoitoliiketoiminnan-vastuullisuusraportti-2021>. Luettu: 7.11.2022.

Tuomi, J. & Sarajärvi, A. 2002. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Tammi. Helsinki.

UB Rahastoyhtiö Oy 2022a. Erikoissijoitusrahasto UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt – rahastoesite. Pdf. Luettavissa: <https://www.unitedbankers.fi/api/products/file?lang=fi&id=5f60213e-88db-4ebe-961c-9562c9ffeca7>. Luettu: 2.11.2022.

UB Rahastoyhtiö Oy 2022b. Kvartaalikatsaus Q3 2022 – UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt. Pdf. Luettavissa: <https://www.unitedbankers.fi/api/products/file?lang=fi&id=2a05c5fa-576b-4f18-ba70-8ce40f4051ce>. Luettu: 12.11.2022.

UB Rahastoyhtiö Oy 2021. Erikoissijoitusrahasto UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt – Vastuullisuuskatsaus 2021. Pdf. Luettavissa: <https://www.unitedbankers.fi/api/products/file?lang=fi&id=3e2e55ffc9cf-4414-9212-d337f3600444>. Luettu: 7.11.2022.

Ulkoministeriö s.a. Agenda 2030 – kestävän kehityksen tavoitteet. Luettavissa: <https://um.fi/agenda-2030-kestavan-kehityksen-tavoitteet>. Luettu: 7.11.2022.

United Bankers 2022. UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt. Luettavissa: <https://www.unitedbankers.fi/fi/palvelut-ja-tuotteet/rahastot/ub-pohjoismaiset-liikekiinteistot>. Luettu: 12.11.2022.

Verheyden, T., Eccles, R. & Feiner, A. 2016. ESG for All? The impact of ESG Screening on Return, Risk and Diversification. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28, 2, s. 47–55.

Vuolle, T. 14.11.2022. Salkunhoitaja. S-Pankki Toimitila erikoissijoitusrahasto. Haastattelu. Helsinki.

Liitteet

Liite 1. Haastattelukysymykset

Pohjustuskysymykset: kuka olet, missä asemassa toimit ja kokemusvuodet

1. Onko teidän rahastolla erillinen vastuullisuustiimi vai hoitaako salkunhoitaja itse vastuullisuuden huomioimisen sijoituksia tehdessä?
2. Miten salkunhoitajan omat arvot näkyvät rahaston sijoituksia tehdessä?
3. Mitkä ovat painotetut/tärkeimmät ESG-asiat liikekiinteistöihin sijoittaessa?
4. Mitkä asiat vastuullisuuden kannalta vaikuttavat kiinteistöistä luopumiseen?
5. Mitä toimenpiteitä kuuluu liikekiinteistön vastuullisuuden selvittämiseen ennen sijoitusta ja sen aikana?
6. Pohditaanko rahaston vastuullisuutta vuokralaisiin asti, muutenkin kuin pitkällä vuokrasopimuksilla, ja mitä vuokralaisten mahdollinen vastuullisuusanalyysi kattaa?
7. Miten eri liikekiinteistöluokat (esim. toimistot, liiketilat) eroavat toisistaan riski-tuotto-profiililta?
8. Ovatko jotkin liikekiinteistöluokat suoraan vastuullisempia tai vastuuttomampia, ja perustelut.
9. Millainen vaikutus vastuullisuudella on liikekiinteistörahaston riski-tuottosuhteeseen?
10. Mitä lisäarvoa ja/tai haasteita vastuullisuuden huomioiminen tuo salkunhoitajan näkökulmasta rahastolle?
11. Millaisena näette kehityksen vastuullisuuden huomioimisessa liikekiinteistörahaston näkökulmasta varsinkin nyt energiakriisin sekä korkean inflaation ja korkojen nousun aikana?
12. Onko tulossa jotain tärkeitä muutoksia/toimia rahaston vastuullisuuden ylläpitämiseen tai kehittämiseen edelliseen kysymykseen liittyen?