



Vastuullisten rahastojen vertailu

Noora Houimli

Haaga-Helia ammattikorkeakoulu

Tradenomin tutkinto

Opinnäytetyö

2024

Tiivistelmä

Tekijä(t) Noora Houimli
Tutkinto Tradenomi
Opinnäytetyön nimi Vastuullisten rahastojen vertailu
Sivu- ja liitesivumäärä 39 + 0
<p>Tutkimuksen päätavoitteena on selvittää, kuinka vastuullisia ovat pankkien vastuullisiksi markkinoituneet rahastot verrattuna tavanomaisiin rahastoihin. Tälle päätavoitteelle asetetut alakysymykset tuovat kontekstia tutkittavaan aiheeseen. Alakysymykset liittyvät vastuulliseen sijoittamiseen, vastuullisuuden mittaamiseen, vastuullisuusraportointiin ja kansainvälisiin sopimuksiin, joita rahastoissa noudatetaan laajasti eri rahastoissa.</p> <p>Teoriaosuudessa käydään läpi ESG-tekijöitä ja vastuullisuuden eri lähestymistapoja sijoitustoiminnassa sekä merkittävimmät kansainväliset sopimukset, joita noudatetaan laajasti eri rahastoissa. Työn tietoperustassa tarkastellaan ohjeistuksia ja vaatimuksia vastuullisuusraportoinnille, kuten vastuullisuusraportoinnin periaatteita ja ohjeistuksia sekä EU:n velvoittamia asetuksia ja direktiivejä. Työssä arvioidaan ulkopuolisten palveluntarjoajien vastuullisuusluokituksia ja niiden menetelmiä.</p> <p>Opinnäytetyö toteutettiin tapaustutkimuksena, jossa vastuullisten rahastojen tarkastelu tapahtuu vertailemalla rahastoja. Tutkimusaineistona työssä käytettiin eri rahastoista ja vastuullisuusluokittajista saatavilla olleita dokumentteja, kuten kirjallisuutta, verkkosivuja, rahastojen vastuullisuusraportteja. Tutkittaviksi rahastoiksi valikoitui sekä vastuullisia rahastoja että tavanomaisia rahastoja.</p> <p>Tutkimus osoitti, että valittujen pankkien vastuulliset rahastot ovat silti vastuullisempia vastuullisuusluokittajien ja SFRD-asetuksen artikloiden mukaan kuin tavanomaiset rahastot. Erot vastuullisiksi markkinoitujen rahastojen ja tavanomaisten rahastojen välillä eivät kuitenkaan ollut merkittäviä.</p>
Asiasanat vastuulliset rahastot, ESG-tekijät, vastuullisuusluokittajat, vastuullisuusraportointi

Sisällys

1	Johdanto	1
2	Vastuullinen sijoittaminen	3
2.1	ESG-kriteerit.....	3
2.2	Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat	3
2.3	Kansainväliset sopimukset	5
2.3.1	United Nations Global Compact (UNGC)	6
2.3.2	Sustainable Development Goals (SDG).....	7
2.3.3	Pariisin ilmastopöytäkirja.....	7
2.3.4	OECD:n toimintaohjeet monikansallisille yrityksille.....	8
3	Vastuullisuusraportointi	9
3.1	Principles for Responsible Investment (PRI).....	9
3.2	Global Reporting Initiative (GRI).....	9
3.3	Task Force for Climate-related Financial Disclosure (TCFD).....	10
3.4	Non-Financial Reporting Directive (NFRD).....	10
3.5	EU:n uusi kestävä rahoituksen sääntelykehys.....	10
3.5.1	Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD).....	11
3.5.2	Taksonomia-asetus.....	12
3.5.3	Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)	13
4	Rahastojen vastuullisuuden luokittajat.....	15
4.1	SFDR-asetuksen artiklat.....	15
4.2	Morningstar Vastuullisuusluokitus	16
4.3	MSCI ESG Rating	18
4.4	Hiili-intensiteetti	19
5	Tutkimuksen toteutus ja tulokset	21
5.1	Tutkittavat rahastot ja tutkimusmenetelmä	21
5.2	Vastuullisuuden lähestymistavat kohderahastoissa.....	23
5.3	Vastuullisuuden arviointi luokittajien mukaan.....	24
5.3.1	Morningstar vastuullisuusluokitus.....	25
5.3.2	MSCI:n ESG vastuullisuusarvosana.....	26
5.3.3	Hiili-intensiteetti.....	27
5.3.4	SFDR-asetuksen mukainen luokittelu	28
5.4	Yhteenveto tutkimustuloksista	30
5.5	Tutkimuksen luotettavuuden arviointi	32
5.6	Opinnäytetyöprosessin arviointi.....	33
	Lähteet.....	34

1 Johdanto

Vastuullisesta sijoittamisesta on tullut vuosi vuodelta entistä suositumpaa ja tämä näkyy siinä, että vastuullisesti sijoitettujen varojen osuudet ovat nousseet. Vastuullisuudesta on tullut yhä keskeisempi asia niin yksityissijoittajille kuin instituutioille. (Vuorio 18.03.2022.)

Vastuulliseen sijoittamiseen löytyy monta eri motiivia sijoittajan näkökulmasta. Osa sijoittajista haluaa sijoittaa arvojen mukaisesti ja parantaa sijoitusvalinnoillaan maailmaa. Osa näkee vastuullisen sijoittamisen riskienhallintana, sillä kun sijoitussalkku sisältää vastuullisesti toimivia yrityksiä niin epäsuotuisien yllätyksien riski myös pienenee. Myös paremman tuoton tavoittelu voidaan saavuttaa ESG-riskien vähentämisen kautta sekä lisäksi ESG-tekijöihin liittyvien mahdollisuuksien kautta. Motiivina voi myös olla sääntelyn noudattaminen. Monilla vastuullisilla yrityksillä on lainsäädännön asettamien vaatimusten ylittävää toimintaa, kun ne noudattavat esimerkiksi erilaisia kansainvälisiä sopimuksia, jotka eivät ole lainsäädännössä velvoittavia. (Finsif s.a.b.)

EU:n uusi kestävä rahoituksen sääntelykehys tekee ESG-sijoittamisesta entistä ajankohtaisempaa. Uusi CSDR-direktiivi sisältää vaatimuksia kestävyysraportointiin ja raportin tietojen luotettavuuden arviointiin. Kestävyysraportoinnin soveltamisalaa tullaan laajentamaan myös keskisuuriin yrityksiin. Vaikka yritys ei kuuluisikaan direktiivin velvoitteen piiriin, suositus on silti raportoida sen mukaisesti. (Green Carbon 2023.)

Vastuullisten rahastojen tarkastelu valikoitui tämän opinnäytetyön aiheeksi sen mielenkiintoisuuden ja ajankohtaisuuden vuoksi. Tämä opinnäytetyö toteutettiin tapaustutkimuksena, jossa vastuullisten rahastojen tarkastelu tapahtuu vertailemalla rahastoja. Tapaustutkimuksen tutkimusaineistona käytettiin rahastojen vastuullisuusraportteja ja ulkopuolisten palveluntarjoajien vastuullisuusluokituksia. Tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää, kuinka vastuullisia ovat pankkien vastuullisiksi markkinoidut rahastot verrattuna tavanomaisiin rahastoihin.

Tutkimuksen pääkysymyksenä on:

Kuinka vastuullisia loppujen lopuksi ovat pankkien vastuullisiksi markkinoidut rahastot verrattuna tavanomaisiin rahastoihin?

Tutkimuksen alakysymykset ovat:

Mitä on vastuullinen sijoittaminen rahastoissa?

Miten vastuullisuuden luokittajat mittaavat vastuullisuutta rahastoissa?

Mitä vastuullisuusraportoinnin viitekehyksiä tutkitut rahastot noudattavat?

Opinnäytetyön teoriaosuus käy läpi ESG-tekijöitä ja vastuullisuuden eri lähestymistapoja sijoitustoiminnassa sekä merkittävimmät kansainväliset sopimukset, joita noudatetaan laajasti eri rahastoissa. Teoriaosuudessa tarkastellaan myös ohjeistuksia ja vaatimuksia vastuullisuusraportoinnille, kuten vastuullisuusraportoinnin periaatteita ja ohjeistuksia sekä EU:n velvoittamia asetuksia ja direktiivejä. Teoriaosuuden viimeinen osio käsittelee ulkopuolisten palveluntarjoajien tarjoamia vastuullisuusluokituksia ja niiden menetelmiä.

Opinnäytetyön tutkimusosuudessa esitetään tutkimuksen tuloksia rahastojen vastuullisuudesta, jotka ovat kerätty rahastojen omista vastuullisuusraporteista sekä ulkopuolisten palveluntarjoajien tuottamista vastuullisuusarvosanoista ja -pisteistä. Tutkimuksen tuloksia vertaillaan rahastojen välillä. Tutkimuksessa tarkasteltaviksi rahastoiksi valikoitui yhteensä kuusi suomalaisten pankkien hallinnoimaa rahastoa. Valinta perustui omaan mielenkiintoni rahastoja kohtaan sijoituskohteina. Tutkimusosuuden lopuksi on pohdintaa tutkimustuloksista ja tulosten luotettavuudesta sekä opinnäytetyöprosessin arviointia.

2 Vastuullinen sijoittaminen

Tässä kappaleessa tuodaan esiin vastuullisen sijoittamisen ESG-kriteerit, jotka kuvaavat sitä, mitä vastuullinen sijoittaminen on sekä mitkä asiat otetaan sijoittamisessa huomioon, kun puhutaan vastuullisesta sijoittamisesta. Lisäksi kappaleessa tarkastellaan vastuullisen sijoittamisen seitsemää eri lähestymistapaa. Näitä lähestymistapoja käytetään laajasti monissa rahastoissa, esimerkiksi poissulkemisen lähestymistapaa, jossa poissuljetaan esimerkiksi aseellisuus sijoituskohteena rahastosalkusta. Lopuksi käydään läpi vastuullisuuden merkittävimpiä kansainvälisiä sopimuksia.

2.1 ESG-kriteerit

Vastuullinen sijoittaminen on pitkän aikavälin tuoton maksimointia ottaen huomioon ESG-kriteerit. ESG on englanninkielinen lyhenne, joka muodostuu sanoista environmental, social ja governance. Vastuullinen sijoittaminen ESG-kriteerit huomioiden, tarkoittaa siis sijoittamista huomioiden ympäristövastuun, sosiaalisen vastuun sekä hyvän hallintotavan. (Hyrskke, Lönnroth, Savilaakso & Sievinen 2020, 18–19.)

Ympäristövastuu koostuu standardeista ja sertifikaateista, ympäristöperiaatteista ja tavoitteista, ilmastonmuutoksen vastaisesta toiminnasta ja luonnon monimuotoisuuden turvaamisesta. Ympäristövastuussa huomioidaan sijoitusten vaikutukset ympäristöön sekä erilaiset ympäristöteknologiat ja energiatehokkuus. Sosiaalinen vastuu pitää sisällään kaikki yrityksen vuorovaikutuksessa olevat, eli asiakkaat, henkilöstö, alihankkijat. Sosiaalisessa vastuussa otetaan huomioon työhyvinvointi ja henkilöstöpolitiikka, ihmisoikeudet, tuotevastuu, lasten oikeudet, sosiaalisen vastuun periaatteet ja tavoitteet, standardit ja sertifikaatit sekä yhteisöt, joihin sijoituksilla on vaikutusta. Hyvässä hallintotavassa huomioidaan omistajaohjausperiaatteet, hallituksen valinta, riippumattomuus ja palkitseminen, yhtiökokoukset, vaikuttaminen, hallintotapakoodit, korruptio ja lahjonnan vastaiset toimet, veronmaksu sekä tietoturva. (Hyrskke ym. 2020, 68.)

2.2 Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat

Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) on maailmanlaajuinen vastuullisen sijoittamisen liitto, jonka jäsenenä ovat Euroopan, Japanin, Australian, Kanadan, Iso-Britannian, Yhdysvaltojen ja Alankomaiden vastuullisen sijoittamisen verkostot. GSIA:n missiona on syventää kestävien sijoitusorganisaatioiden vaikutusta ja näkyvyyttä maailmanlaajuisella tasolla. GSIA on määritellyt vastuulliselle sijoittamiselle seitsemän erilaista lähestymistapaa, jotka havainnollistetaan kuvassa 1. (Global Sustainable Investment Alliance 2021, 4–7.)



Kuva 1. Vastuullisen sijoittamisen eri lähestymistavat. (mukailien Global Sustainable Investment Alliance 2021, 4–7)

ESG-integroinnin lähestymistavassa sisällytetään olennaiset vastuullisuuskriteerit taloudellisen tiedon rinnalla sijoitusanalyysiin ja sijoituspäätöksiin. Tällä tavalla ne voivat omalta osaltaan vaikuttaa sijoituksen tuottoriskiprofiiliin positiivisesti pitkällä aikavälillä. Vastuullisuuskriteerien olennaisuus vaihtelee toimialoittain, esimerkiksi IT-alalla keskitytään yksityisyyden suojaan ja työntekijöiden kohteluun, kun taas sellu- ja paperiteollisuuden alalla keskitytään kasvihuonekaasupäästöihin ja energianhallintaan. Ammattisijoittajat hyödyntävät usein ulkopuolisten tutkimusyritysten tuottamia ESG-analyysejä ja myös mahdollisesti omia analyysejä ja työkaluja helpottamaan vastuullisen sijoittamisen toteuttamista. Aktiivisen omistajuuden lähestymistavassa sijoittaja voi vaikuttaa itse suoraan yhtiöön esimerkiksi äänestämällä yhtiökokouksissa tai keskustelemalla yhtiön johdon kanssa. Aktiivisen omistajuuden tavoitteena on saada yhtiöt parantamaan ja korjaamaan toimintaansa. Sijoittaja voi myös tehdä vaikuttamistyötä yhdessä muiden toimijoiden kanssa. Tällaisessa yhteisvaikuttamisessa voi olla mukana useita sijoittajia ja varainhoitajia, palveluntarjoajia tai kansalaisjärjestöjä. (Finsif s.a.b.)

Normipohjaisessa seulonnan lähestymistavassa sijoitussalkkuun valitaan kohdeyhtiöitä, jotka noudattavat kansainvälisiä yleissopimuksia muun muassa YK:n Global Compact, OECD:n toimintaohjeet monikansallisille yrityksille. Jos sijoituskohteessa havaitaan normirikkomuksia tai väärinkäytök-

siä, tapahtumaa tutkitaan ja toimenpiteisiin ryhdytään tapauskohtaisesti. Rikkomuksen vakavuudesta riippuen aloitetaan vaikuttamisprosessi tai viimeisenä keinona sijoituskohteesta luopuminen. (Mandatum 2022, 7.)

Poissulkemisen lähestymistapa on yksi perinteisimmistä vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoista ja sillä onkin pitkä historia eettisessä sijoittamisessa, jossa suljetaan pois sijoituskohteita sijoittajan henkilökohtaisen maailmankuvan ja moraalien perusteella. Vastuullisessa sijoittamisessa sijoittaja, joka ei halua taloudellista hyötyä arvojen vastaisesta toiminnasta, poissulkee nämä sijoituskohteet. Esimerkiksi tupakka, hiili, ja kiistanalaiset aseet voivat olla tällaisia tuotteita tai toimialoja, joita poissuljetaan. Jäljelle jäävästä sijoitusvalikoimasta rakennetaan sijoitusportfolio. (Finsif s.a.b.)

Suosimisen lähestymistavassa suositaan vastuullisia yrityksiä tai toimialaa. Suosimisessa, joka on poissulkemisen vastakohta, valitaan aktiivisesti yrityksiä ja toimialoja, joihin halutaan sijoittaa. Best-in-class -menetelmää käytettäessä suositaan ESG-kriteerien arvioinnissa parhaiten menestyneitä sijoituskohteita toimialansa sisällä. Eri toimijoiden vastuullisuusluokitukset eivät aina korreloi toisiinsa, johtuen eri vastuullisuusanalyysien painotuksien vaihtelevaisuudesta. Teemasijoittamisen lähestymistavassa on kyse sijoittamisesta tietyn teeman mukaisesti. Teemasijoittamisessa otetaan huomioon yritysten tuottamat palvelut ja tuotteet, jolloin sijoituskohteina suositaan jotain toimialoja tai toimialojen sisällä olevia tuotteita. (Hyrskke ym. 2020, 122.)

Teemoina voi olla esimerkiksi uusiutuvaan energia, ihmisoikeusasiat, ilmasto, vesi, hiilineutraalius tai bioteknologia. Teemasijoittamisen tarkoituksena on edistää valittua teemaa toisin kuin suosimisessa. Tällöin sijoitusportfoliossa saa olla myös yksittäisiä sijoituskohteita, jotka eivät kuulu teemaan. (Finsif s.a.b.)

Vaikuttavuussijoittamisen lähestymistavassa sijoitetaan yrityksiin, joiden tuotteilla ratkaistaan yhteiskunnallisia haasteita. Vaikuttavuussijoittaminen mittaa sijoittamisen vaikutusta yhteiskuntaan ja siinä tavoitellaan sekä taloudellista tuottoa että yhteiskunnallista vaikutusta. (Pörssisäätiö s.a.) Tuottojen ja mitattavan yhteiskunnallisen tuloksen yhteensovittaminen on ollut suosiossa viime aikoina. Tällaisia yleisimpiä vaikuttavuussijoittamisen instrumentteja ovat vihreät joukkovelkakirjat, joilla pyritään negatiivisten ympäristövaikutusten pienentämiseen. Näillä joukkovelkakirjoilla rahoitetaan esimerkiksi uusiutuvaa energiaa tai kestävään rakentamiseen liittyviä hankkeita. (Silvola & Isotalo 2022, 20.)

2.3 Kansainväliset sopimukset

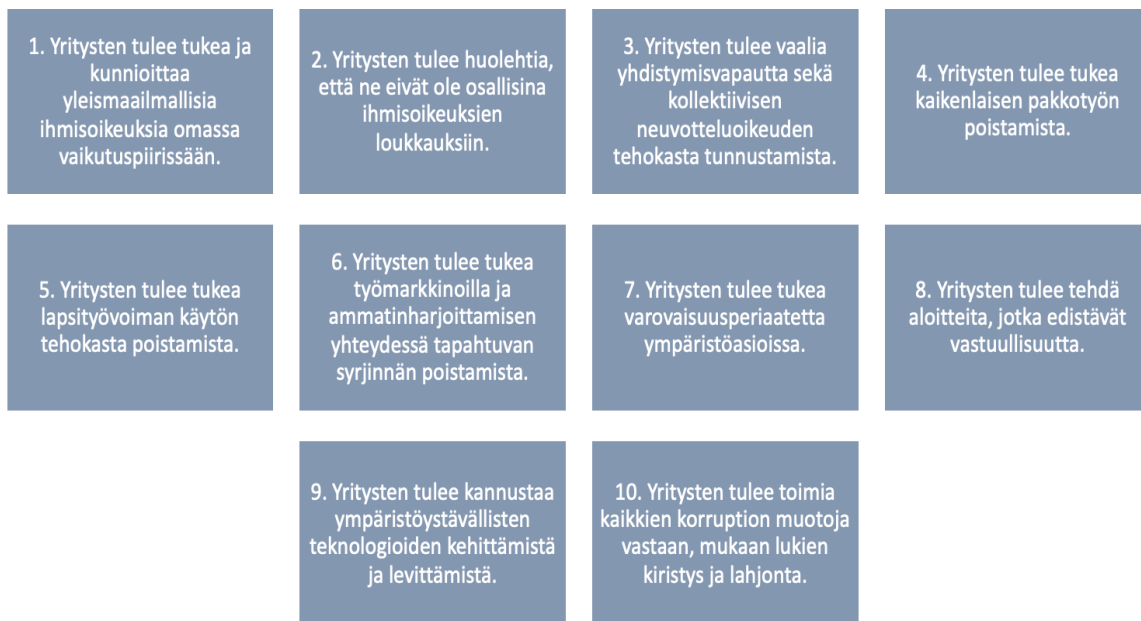
Erilaisia kansainvälisiä sopimuksia vastuullisuuteen liittyen löytyy monenlaisia. Tässä osiossa käsitellään suurimmat ja merkittävimmät vastuullisuuden kansainväliset sopimukset. Ensimmäiseksi

tarkastellaan YK:n Global Compact -yritysvastuualoitetta ja havainnollistetaan sen 10 eri periaatetta kuvan avulla. Seuraavaksi käydään läpi YK:n kestävän kehityksen tavoitteita ja lopuksi tarkastellaan Pariisin ilmastopöytäkirjasta ja OECD:n toimintaohjeita monikansallisille yrityksille. Nämä neljä eri kansainvälistä sopimusta ovat myös relevantteja rahastojen kestävyysraporttien kannalta, sillä ne mainitaan useissa eri rahastojen vastuullisuusraporteissa.

2.3.1 United Nations Global Compact (UNGC)

United Nations Global Compact (UNGC) on maailman suurin yritysvastuualoite, joka kutsuu yrityksiä kantamaan vastuuta kestävästä kehityksestä ja maapallon tulevaisuudesta. Aloite on YK:n haaste yrityksille kehittää liiketoimintaa vastuullisemmaksi ja siihen sitoutuneet yritykset ja organisaatiot noudattavat kansainvälisiä velvoitteita liittyen työoloihin, ihmisoikeuksiin, ympäristöön ja lahjonnan ehkäisyyn kaikissa maissa, joissa ne toimivat. (Suomen YK-liitto s.a.a.)

Aloitteeseen on liittynyt yli 8000 yritystä 145 eri maasta, UNGC on ollut vuodesta 2001 lähtien. Mukana olevien yritykset sitoutuvat noudattamaan UNGC:n kymmentä periaatetta ja ovat velvollisia raportoimaan YK:lle vuosittain periaatteiden noudattamisesta. (Suomen YK-liitto s.a.b.) Periaatteet ovat esitetty kuvassa 2.



Kuva 2. UNGC:n 10 periaatetta. (mukaillen Global Compact Network Finland ry 2019.)

2.3.2 Sustainable Development Goals (SDG)

Sustainable Development Goals (SDG) tarkoittaa YK:n kestävän kehityksen tavoitteita. Vuonna 2015 YK:n jäsenmaat sopivat kestävän kehityksen toimintaohjelmasta, joka sisältää 17 maailmanlaajuista tavoitetta. Ohjelma astui voimaan vuonna 2016 ja nimettiin Agenda2030:ksi. Ohjelman tarkoituksena on, että kaikki jäsenmaat pyrkivät saavuttamaan tavoitteet vuoteen 2030 mennessä. (Suomen YK-liitto s.a.c.)

Tavoitteet ovat universaaleja eli ne sitovat niin köyhiä kuin rikkaitakin maita. Tavoitteiden tarkoituksena on turvata ihmisten hyvinvointi ja ihmisoikeudet, taloudellinen vauraus sekä yhteiskuntien vaukaus ympäristön kannalta kestävällä tavalla. Lisäksi tavoitteena on poistaa maailmasta äärimmäinen köyhyys kaikissa muodoissa. Kestävän kehityksen tavoitteita ei voi tavoitella toisen tavoitteen kustannuksella, sillä ne linkittyvät tiivisti toisiinsa. (Suomen YK-liitto s.a.d.) Kaikki 17 tavoitetta ovat havainnollistettu kuvassa 3.



Kuva 3. SDG:n 17 tavoitetta. (mukaillen Suomen YK-liitto s.a.d)

2.3.3 Pariisin ilmastopimus

EU:n kaikki jäsenmaat ovat allekirjoittaneet Pariisin ilmastopimuksen, joka tuli voimaan vuonna 2016, ja ne ovat vahvasti sitoutuneet sen täytäntöönpanoon. Sopimuksen tavoitteena on, että EU:sta tulee ensimmäinen ilmastoneutraali talous ja yhteiskunta vuoteen 2050 mennessä. Sopimuksen päästövähennysstrategian mukaan tavoitteena on vähentää EU:n päästöjä vähintään 55 % vuoteen 2030 mennessä. Sopimukseen sisältyy toimintasuunnitelma, jonka mukaan hallitukset ovat sopineet pitävänsä maapallon keskilämpötilan nousun alle 2 celsiusasteessa ja pyrkivät rajoittamaan sen 1,5 asteeseen. (Eurooppa-neuvosto & Euroopan unionin neuvosto 2024b.)

2.3.4 OECD:n toimintaohjeet monikansallisille yrityksille

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) on Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö. OECD:n toimintaohjeet monikansallisille yrityksille ovat valtioiden antamia suosituksia yrityksille vastuulliseen liiketoimintaan. Toimintaohjeet julkaistiin vuonna 1976 ja niitä on päivitetty säännöllisesti. Toimintaohjeiden tarkoituksena on edistää kestävästä kehitystä ja puuttua liiketoiminnasta syntyviin haitallisiin vaikutuksiin yhteiskuntaan, ihmisiin ja ympäristöön. Toimintaohjeilla varmistetaan, että yritysten toiminta on yhdenmukainen valtioiden politiikan kanssa. Ohjeilla edistetään ulkomaisia sijoituksia ja kestävästä kehitystä sekä vahvistetaan luottamusta eri osapuolten välillä. OECD:n toimintaohjeet ovatkin ainoat kansainväliset ohjeet, joihin ovat sitoutuneet 51 maan hallitukset. Ohjeiden noudattamisen seuraamiseen on luotu erillinen järjestelmä, kansalliset yhteyselimet. Toimintaohjeet koskevat muun muassa seuraavia asioita; ihmisoikeudet, työ ja työelämän suhteet, ympäristö, lahjonnan ja kiristyksen torjunta, yritystoiminnan tietojen ilmoittaminen, kuluttajansuoja, kilpailu, verotus ja teknologia. (Työ- ja elinkeinoministeriö s.a.)

3 Vastuullisuusraportointi

Tässä kappaleessa tuodaan esiin YK:n tukemat vastuullisen sijoittamisen viisi periaatetta, Global Reporting Initiative raportointiohjeistus, talousasiantuntijoiden perustamatyöryhmä Task Force for Climate-related Financial Disclosure (TCFD) sekä EU:n direktiivi muiden kuin taloudellisten tietojen raportoinnista. Lopuksi käydään läpi EU:n uusi kestävä rahoituksen sääntelykehys, joka pitää sisällään uuden kestävyysraportointidirektiivin, taksonomia-asetuksen sekä tiedonantoasetuksen.

3.1 Principles for Responsible Investment (PRI)

Principles for Responsible Investment (PRI) on YK:n tukemat vastuullisen sijoittamisen periaatteet. PRI-periaatteet liittyvät ympäristön, sosiaalisten tekijöiden ja hyvään hallintotapaan liittyvien tekijöiden huomioimiseen sijoitustoiminnassa. Organisaatiot, jotka ovat allekirjoittaneet noudattamaan periaatteita, raportoivat säännöllisesti niiden toteutumisesta ja edistymisestä PRI:lle. Näitä periaatteita on yhteensä kuusi. Ensimmäisenä periaatteena allekirjoittaneet ovat sitoutuneet liittämään ESG-asiat osaksi sijoitusprosesseja. Toisena periaatteena allekirjoittaneet ovat sitoutuneet toimimaan aktiivisena omistajana ja sisällyttämään ESG-asiat omistajakäytäntöihinsä. Kolmantena periaatteena on edistää sijoituskohteiden asianmukaista ESG-raportointia ja neljäntenä edistää vastuullisen sijoittamisen periaatteiden käyttöönottoa sijoitustoimialalla. Viidentenä periaatteena on edistää vastuullista sijoittamista yhteistyössä muiden sijoittajien kanssa ja kuudentena raportoidaan toimistaan ja vastuullisen sijoittamisen edistymisestä. (Finsif s.a.a.)

3.2 Global Reporting Initiative (GRI)

Global Reporting Initiative (GRI) on organisaatio, jonka perustamisen taustalla oli yhdysvaltalaiset järjestöt ja YK:n ympäristöohjelma UNEP. Ensimmäinen GRI:n raportointiohjeistus julkaistiin vuonna 2000. GRI on yksi yleisimpiä yrityksen yhteiskunnallisia vaikutuksen mittaristoja ja se linkittyykin moniin eri sidosryhmiin kuten yrityksiin, sijoittajiin, kansalaisjärjestöihin ja ammattiliittoihin. GRI:n mukaiseen raportointiin liittyy materiaalisuusmäärittely, joka muistuttaa lähimpänä IFRS:n olennaisuusmäärittelyä. Olennaisuudella tarkoitetaan sitä, että sen poisjättäminen tai väärin ilmoittaminen odotetaan kohtuullisesti vaikuttavan tiedon hyödyntämispäätöksiin. GRI-raportointi sisältää erilaisia yleisiä vastuullisuusmittareita sekä toimialakohtaisia muuttujia. Yritys voi valita kuinka yksityiskohtaisesti ja minkä tasoisesti se huomioi GRI:n asettamat mittarit. Vastuullisuusraportin kattavuudesta saa arvosanan A-C asteikolla. Raportin tietojen oikeellisuutta ei ole kuitenkaan ulkopuolinen taho varmentanut, ellei arvosanan perässä ole + -merkkiä. (Hyrskke ym. 2020, 256.)

3.3 Task Force for Climate-related Financial Disclosure (TCFD)

Task Force for Climate-related Financial Disclosure (TCFD) on talousasiantuntijoiden perustamatyöryhmä, joka antaa suosituksia vapaaehtoiseen ilmatoriskeihin ja -mahdollisuuksiin liittyvään raportointiin. Ensimmäiset suositukset julkaistiin vuonna 2017 ja TCFD onkin kasvanut yhdeksi merkittäväksi tekijäksi ilmatoraportoinnin osalta. PRI on ottanut TCFD:n mallin osaksi raportointialustansa. TCFD on raportointikehys, joka keskittyy pelkästään ympäristöön ja ilmastoon. Raportoinnissa katsotaan ilmatoriskejä ja -mahdollisuuksia vaikutusten ja strategian kautta ja sen tarkoituksena on tehdä raportoinnista vertailukelpoista, selkeää ja luotettavaa. TCFD:n raportoinnissa huomioidaan riskejä laajasti, kuten fyysiset riskit, talouden muutoksiin liittyvät riskit ja erilaiset riskivastuut sekä vaikutukset, jotka näistä riskeistä syntyvät. (Hyrskke ym. 2020, 258.)

3.4 Non-Financial Reporting Directive (NFRD)

Non-Financial Reporting Directive (NFRD) on vuonna 2014 julkaistu direktiivi muiden kuin taloudellisten tietojen raportoinnista. Direktiivin tavoitteena on lisätä läpinäkyvyyttä, yhdenmukaisuutta ja vertailukelpoisuutta. Se edistää osaltaan YK:n kestävän kehityksen tavoitteita, Pariisin ilmastolisopimusta ja on osa EU:n kestävän rahoituksen strategiaa. Direktiivi on implementoitu Suomen kirjanpitolakiin ja arvopaperimarkkinalakiin. Direktiivin mukaan suurten yritysten, yleisen edun kannalta merkittävien yhtiöiden, jotka työllistävät keskimäärin 500 henkilöä tilikauden aikana, on annettava muita kuin taloudellisia tietoja koskeva selvitys. Selvityksen on sisällettävä tietoja vähintään ympäristötekijöistä, sosiaalisista tekijöistä sekä korruption ja lahjonnan torjunnasta. Yrityksen on esitettävä toimintaperiaatteet näiden osalta sekä tulokset toimintaperiaatteiden noudattamisesta. Yritysten on esitettävä näihin edellä mainittuihin liittyvät riskit sekä miten yritys hallitsee näitä riskejä. Lisäksi yrityksen on kuvattava liiketoimintamallinsa ja esitettävä liiketoiminnan kannalta olennaiset tunnusluvut muiden kuin taloudellisten tietojen osalta. NFRD-direktiivin mukaisten yritysten esitettävien tietojen varmentamista ei vaadita. Tilintarkastajan tulee tarkistaa, että direktiivin mukainen selvitys on annettu. Uusi CSRD-direktiivi, jota käydään läpi seuraavassa kappaleessa, tulee laajentamaan NFRD-direktiiviä. Sijoittajien ja EU:n tavoitteiden puolesta NFRD-direktiivin vaatimukset ovat osoittautuneet liian vähäisiksi. (ST-Akatemia 2022.)

3.5 EU:n uusi kestävän rahoituksen sääntelykehys

EU:n tavoitteena on saavuttaa vähähiilinen, entistä resurssitehokkaampi ja kestävämpi talous. Tämä on osa Pariisin ilmastolisopimuksen ja YK:n Agenda2030-ohjelman kestävän kehityksen tavoitteita. Euroopan vihreän kehityksen ohjelma on EU:n luoma strategia, jolla saavutetaan vuodelle 2050 asettamat tavoitteet. EU:n tavoitteena on tehdä Euroopasta maailman ensimmäinen ilmasto-neutraali maanosa ja tämä on sisällytetty EU:n ilmastolakiin. Tarkoituksena on saada kaikki EU:n

talouden alat vastaamaan tähän haasteeseen. Ensimmäisenä tavoitteena on saada päästöt vähennettyä vähintään 55 % vuoteen 2030 mennessä. Strategiassa tavoitteena vuoteen 2050 mennessä on myös esimerkiksi elintarvikejärjestelmän muuttaminen kestäväksi sekä siirtymisen kiertotalouteen tuotannossa ja kulutuksessa. Euroopan komissio on esittänyt tavoitteeksi kasvihuonekaasujen nettopäästöjen vähentämistä 90 % vuoteen 2040 mennessä. (Euroopan komissio s.a.)

Euroopan vihreän kehityksen ohjelmassa esitetään uudistettu kestävä rahoituksen ohjelma. Vihreään siirtyminen edellyttää yksityisiä investointeja, jotka täydentävät julkista rahoitusta. Kestävä rahoituksen toimintasuunnitelmassa Euroopan neuvosto hyväksyi lainsäädäntöä, minkä avulla ohjataan yksityistä pääomaa kestävimpiin investointeihin. Tavoitteena on parantaa rahoitustuotteiden ja -palvelujen tarjoajien avoimuusvelvoitteita koskien ESG-tekijöiden sisällyttämisestä riskiarviointiprosesseihinsa. Tavoitteena on myös luoda uusi kestävien investointien vertailuarvoluokka helpottamaan sijoittajia vertailemaan investointiensa hiilijalanjälkeä. Lisäksi tavoitteena on perustaa kestävä taloudellista toimintaa koskeva yhtenäinen EU:n luokitusjärjestelmä. (Eurooppa-neuvosto & Euroopan unionin neuvosto 2024a.)

Uuden EU:n kestävä rahoituksen sääntelykokonaisuuteen kuuluu kolme keskeistä sääntelyä: Taksonomia-asetus, vastuullisuusraportointidirektiivi (CSRD), sekä tiedonantoasetus (SFDR). Sääntelykokonaisuuden tavoitteena on ohjata rahoitusta kestävämpään suuntaan. (Kaaresvirta-Huhta 28.12.2023.)

3.5.1 Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)

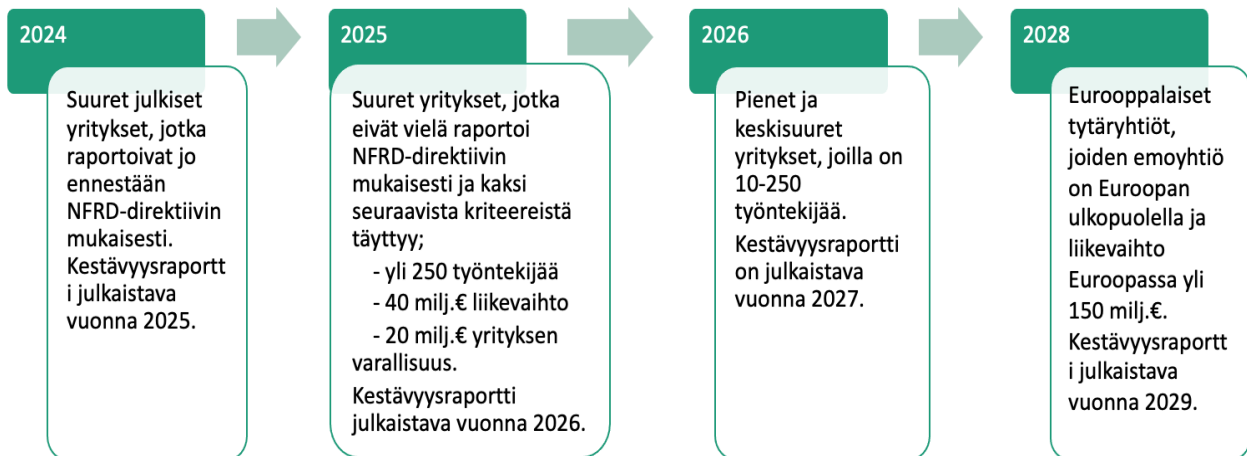
Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) on EU:n uusi kestävyysraportointidirektiivi. NFRD-direktiivi on määritellyt aikaisemmin suurten yritysten raportointivaatimukset muiden kuin taloudellisten tietojen osalta. CSRD-direktiivi on laajennus tästä direktiivistä. Uusi direktiivi sisältää vaatimuksia kestävyysraportointiin ja raportin tietojen luotettavuuden arviointiin. CSRD-direktiivillä laajennetaan soveltamisalaa ja se tulee velvoittamaan erikokoisia yrityksiä asteittain lähivuosien sisällä. Se sisältää tarkempia vaatimuksia esimerkiksi ilmastotavoitteista ja ympäristövaikutuksista. Vastuullisuusraportit tullaan varmentamaan kolmannen riippumattoman tahon puolesta sekä direktiivin noudattamisen valvominen lisääntyy ja asetetaan sanktioita niille, jota eivät noudata sen velvoitteita. (Green Carbon 2023.)

CSRD-direktiivin päästöraportointiin liittyvät asiat pohjautuvat GHG-protokollan Scope 1, 2 ja 3 päästöihin. GHG-protokolla on maailmanlaajuinen standardi, jonka avulla yritykset laskevat hiilijalanjäljen. Standardi tekee raportoisesta yhdenmukaisen ja siten vertailukelpoisen. GHG-protokollan kehitti Maailman luonnonvarainstituutti (WRI) ja Maailman liike-elämän kestävä kehityksen

neuvosto (WBCSD) ja se julkaistiin vuonna 2001, eikä se ole ollut suoraan velvoittava. (Liljeström 8.3.2024.)

CSRD-direktiivi velvoittaa ESRS:n, eli eurooppalaisten kestävyysraportointistandardien, mukaista raportointia. (Liljeström 13.07.2024.) ESRS luo raportointikehyksen, joka yhtenäistää raportointia koko EU-alueella. ESRS sisältävät 12 eri standardia yritysten ympäristöön, sosiaalisiin ja hallintoon liittyvien tekijöiden raportoimisesta. Standardeihin liittyy pakollinen kaksoisolennaisuuden periaate, jossa selvitetään yrityksen olennainen vaikutus ympäristöön ja yhteiskuntaan sekä myös ympäristön ja yhteiskunnan olennainen vaikutus yritykseen. (Liljeström 28.12.2023.)

Direktiivi tulee voimaan asteittain vuosien 2024–2028 välillä organisaation koosta ja toiminnasta riippuen. Kuva 4 havainnollistaa milloin uudet säännöt tulee sovellettavaksi riippuen yrityksen koosta. Direktiivi tulee koskettamaan 50 000 yritystä Euroopassa ja se antaa hyvin aikaa valmistautua etenkin pienille ja keskisuurille yrityksille. (Quentic 2023.)



Kuva 4. CSRD-direktiivin voimaantuloajat yrityksen koon mukaan. (mukailen Quentic 2023)

3.5.2 Taksonomia-asetus

Taksonomia-asetuksessa määritellään, mitä rahoitustuotteita pidetään kestävinä ympäristön kannalta. Asetus luo yhtenäisen luokittelujärjestelmän, joka selkeyttää kestävyystekijöiden huomiointia yrityksille ja sijoittajille. Asetuksen mukaan ympäristön kannalta kestävä taloudellisenä toimintana voidaan pitää sellaista, joka edistää jotakin näistä ympäristötavoitteista samalla vahingoittamatta muita tavoitteita. Asetuksessa kuvatus vahingon välttämisen periaatteen mukaan, sellainen taloudellinen toiminta, joka aiheuttaa enemmän vahinkoa kuin hyötyä ympäristölle, ei voida pitää ympäristön kannalta kestävä. Ympäristön kannalta kestävinä taloudellisten toimien tulisi lisäksi kunnioittaa ihmisoikeuksia ja työntekijöiden oikeuksia. Asetuksen tarkoituksena on edistää kuusi ympäristötavoitetta, jotka ovat esitetty kuvassa 5. (Euroopan parlamentti 2023.)



Kuva 5. Taksonomia-asetuksen kuusi ympäristötavoitetta. (mukaillen Euroopan parlamentti 2023)

Taksonomia-asetus täydentää SFDR-asetusta, kun se määrittelee, mikä on kestävästä ympäristön kannalta ja asettaa sille kriteerit. SFDR-asetuksen artiklan 8:n ja 9:n mukaisen rahoitustuotteen kohdalla pitää ilmoittaa, onko tuotteessa otettu huomioon taksonomian mukaiset luokittelukriteerit. (Greenstep 2023.)

Taksonomia-asetus tuli voimaan vuonna 2020 ja sitä on täydennetty vaiheittain. Vuonna 2022 tuli voimaan ilmastoja koskeva delegoitu asetus ja sen päivitys. Uusi ympäristöä koskeva delegoitu asetus tuli sovellettavaksi vuonna 2024. Asetuksen kuusi tavoitetta jaetaan siten, että kaksi ensimmäistä koskee ilmastoja ja loput neljä tavoitetta koskee ympäristöä. (Virta 29.11.2023)

3.5.3 Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) on EU:n kestävästä rahoituksen tiedonanto-asetus. SFDR-asetus tuli sovellettavaksi keväällä 2021 ja sitä on tarkennettu vaiheittain. Asetuksen päätavoitteena on lisätä vastuullisuustoimia koskevaa avoimuutta, helpottaa kestävyysnäkökulmien huomioimista sijoitustoiminnassa sekä ehkäistä viherpesua. (Kaaresvirta-Huhta 28.12.2023.)

SFDR-asetus velvoittaa finanssialalla toimijoita raportoimaan, millä tasolla tuotteissa otetaan huomioon kestävyystekijöitä sekä yritys- että tuotetasolla. Minimivaatimuksena maaliskuusta 2021 läh-

tien on ollut finanssialalla toimijoille julkaista verkkosivuillaan toimintaperiaatteet siitä, miten kestävyysriskit on otettu huomioon, sekä tiedot siitä, miten haitalliset kestävyysvaikutukset, johtuen sijoituspäätöksistä, on huomioitu. Lisäksi rahoitustuotteiden kohdalla pitää ilmoittaa, millä tasolla tuotteessa otetaan huomioon kestävyysriskejä ja rahoitustuotteet pitää luokitella joko asetuksen 6, 8 tai 9 artiklan mukaiseksi. SFDR-asetusta on täydennetty vaiheittain, muun muassa elokuusta 2022 lähtien palveluntarjoajilla on ollut velvollisuus kysyä asiakkaan kestävyysmieltymyksiä sijoitusneuvonnan tarjoamisen yhteydessä. Lisäksi asetusta on täydennetty tammikuusta 2023 lähtien RTS-säännöksillä, eli teknisillä standardeilla, joiden tarkoituksena on yhdenmukaistaa annettavien tietojen muotoa ja sisältöä ja parantaa tuotteiden ja toimijoiden vertailukelpoisuutta. Teknisten standardien liitteinä olevilla mallipohjien avulla voidaan kartoittaa rahoitustuotteet ja haitalliset kestävyysvaikutukset. (Greenstep 2023.)

4 Rahastojen vastuullisuuden luokittajat

Tässä kappaleessa käsitellään rahastojen vastuullisuuden merkittävimmät luokittajat. Ensimmäisenä käydään läpi SFDR-asetuksen artiklat, joiden mukaan luokitellaan rahastot tummanvihreisiin ja vaaleanvihreisiin rahastoihin kestävyysmukaan. Seuraavaksi käydään läpi ulkopuolisten palveluntarjoajien vastuullisuusluokittajat. Lopuksi tarkastellaan hiili-intensiteettiä.

4.1 SFDR-asetuksen artiklat

Kun rahoitustuotteet luokitellaan sen mukaan, miten paljon ne tekevät kestäviä sijoituksia, helpottaa tämä rahoitustuotteiden vertailtavuutta keskenään ja estää viherpesua. Rahoitustuotteita ei saa enää markkinoida kestävinä, jos ne eivät ole sääntelyn mukaisia tuotteita, joilla on erityisiä kestävyteen liittyviä ominaisuuksia. Tällaisia SFDR-asetuksen mukaisia kestäviä tuotteita ovat tummanvihreät (SFDR:n artikla 9) ja vaaleanvihreät (SFDR:n artikla 8). (Greenstep 2023.)

Artikla 8:n mukaiset rahoitustuotteet, vaaleanvihreät tuotteet, edistävät ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia osana sijoitustoimintaansa. Lisäksi rahastojen kohdeyhtiöt noudattavat hyvää hallintotapaa. (Fondita 2023.) Nämä eivät kuitenkaan ole rahastojen päätehtävät. Vaaleanvihreän luokituksen saamiseksi riittää, jos rahasto sulkee tietynlaisia sijoituksia pois. Vaaleanvihreiden rahastojen on kerrottava, miten ne ottavat huomioon kestävyysriskit toiminnassaan ja miten ne vaikuttavat tuottoon. Myös haitallisista kestävyysvaikutuksista on kerrottava. (Karhunen 26.01.2022.)

Artikla 9:n mukaisilla rahoitustuotteilla, tummanvihreillä tuotteilla, on kestävyteen ja vastuullisuuden liittyvä tavoite ja ne tekevät ainoastaan kestäviä sijoituksia. Tummanvihreän luokituksen saaminen on tiukemman seulan takana. Näiden rahastojen sijoituspäätöksillä täytyy olla mitattavaa vaikutusta vastuullisuuteen. (Karhunen 26.01.2022.) Tummanvihreillä tuotteilla on laajemmat ja yksityiskohtaisemmat tiedonantovaatimukset. Näillä rahastotuotteilla on ilmentävä tieto siitä, mikä on tuotteen kestävä sijoitustavoite tai mitä ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia tuote edistää. Näistä kestävyystavoitteista, kestävyysmittaamisesta sekä rahastotuotteen strategiasta ja niiden toteuttamisesta on pystyttävä raportoimaan vuosittain. (Greenstep 2023.)

Artikla 6:n mukaisia rahoitustuotteita kuvataan harmaiksi. Nämä tuotteet eivät huomioi kestävyysriskijöitä sijoitusprosessissa. Nämä rahoitustuotteet ovat niin sanottuja tavallisia rahoitustuotteita. (Fondita 2023.) Myöskin näiden artikla 6:n mukaisten rahastojen on kerrottava haitallisista kestävyysvaikutuksista sekä kuinka toiminnassa huomioidaan kestävyysriskit ja niiden vaikutus tuottoon (Karhunen 26.01.2022).

4.2 Morningstar Vastuullisuusluokitus

Morningstar vastuullisuusluokitus on työkalu sijoittajille sijoitustuotteiden vastuullisuuden arvioimiseksi ja se julkaistiin vuonna 2016 (Morningstar Research 2021, 1). Vuonna 2021 luokitusta päivitetiin ottamalla huomioon valtion velkakirjoihin liittyvät riskit sisällyttämällä Sustainalyticsin maakohtaisen riskiluokituksen osaksi rahaston ESG-riskiä. Näin myös valtion velkakirjoihin sijoittavat rahastot voivat saada vastuullisuusluokituksen. Rahaston yritysten ESG-riskit ja valtioiden ESG-riskit esitetään erikseen, jotta sijoittajilla olisi helpompaa vertailla niitä useampien rahastojen välillä. (Morningstar 2021.)

Vastuullisuusluokitus kuvaa sitä, miten hyvin rahaston salkussa olevat yritykset hoitavat ESG-riskkejä ja niiden mahdollisuuksia. Luokitus perustuu Sustainalyticsin ESG-riskiarvioinnin keräämään yrityskohtaiseen vertailuaineistoon. Se mittaa, sitä kuinka paljon yrityksen taloudellinen arvo on vaarassa ESG-tekijöiden vuoksi. Vastuullisuusluokituksen saavat rahastot, jos vähintään 67 % rahaston omistuksista kuuluu yrityskohtaisen tai maakohtaisen ESG-riskiarvioinnin piiriin. (Morningstar Research 2021, 1–8.)

Morningstarin vastuullisuusarvosana on viisivaiheisen prosessin tulos. Ensimmäisessä vaiheessa selvitetään, mitkä rahaston omistukset ovat mahdollisesti alttiita merkittävälle ESG-riskeille, ja mitkä omistukset kuuluvat yritysten riskiluokituskehysten piiriin ja mitkä valtion. Toisessa vaiheessa lasketaan erilliset salkun yrityskohtaiset vastuullisuuspisteet ja valtiokohtaiset vastuullisuuspisteet. Kummatkin pisteytykset ovat laskettu omaisuuspainotettuna keskiarvona yrityskohtaisista ja valtiokohtaisista ESG-riskiarvioinnin pisteistä. Kolmannessa vaiheessa lasketaan erilliset historialliset yritys- ja valtiokohtaiset vastuullisuuspisteet. Nämä historialliset vastuullisuuspisteet lasketaan viimeisen 12 kuukauden portfolion yrityskohtaisista ja valtiokohtaisista vastuullisuuspisteistä painotettuna keskiarvona. Historialliset pisteet eivät ole tasaisesti painotettuja, sillä uudemmat portfoliot saavat enemmän painoarvoa kuin vanhemmat. Historiallisten vastuullisuuspisteiden lisääminen tuo vakautta vastuullisuusluokitukseen. Painottamalla enemmän uudempia portfolioita heijastuu enemmän salkunhoitajien tämänhetkiset päätökset. (Morningstar Research 2021, 6–9.)

Neljännessä vaiheessa lasketaan erilliset salkun yrityskohtaiset ja valtiokohtaiset vastuullisuusluokitukset. Tämä tapahtuu luokittelemalla vaiheessa 3 saatujen yrityskohtaiset ja valtiokohtaiset historialliset vastuullisuuspisteet viiteen eri normaalijakaumaa edustavaan luokkaan taulukon 1 mukaisesti. Arvosana 5 edustaa 10 % Morningstarin Global Categoryn kaikista pisteytetyistä rahastoista, joilla on matalin riski ja arvosana 1 taas 10 % rahastoista, joilla on korkein riski. Arvosanat vaihtelevat 5–1 välillä, arvosanan 3 ollessa mediaani. Jokaisella viidellä jakaumalla täytyy olla vähintään 30 rahastoa. Vaiheen neljä yrityskohtainen ja valtiokohtainen vastuullisuusarvosana riippuu

siis siitä, kuinka hyvin vaiheessa 3 saadut historialliset yritys- ja valtiokohtaiset pisteet sijoittuvat jakaumaan muiden rahastojen kanssa. (Morningstar Research 2021, 9–10.)

Taulukko 1. Yrityskohtaisten ja valtiokohtaisten historiallisten vastuullisuuspisteiden normaalijakaumaa edustavat luokat. (Morningstar Research 2021, 10)






Jakauma	Arvosana
Parhaat 10 % (Matalin riski)	5
Seuraavat 22,5 %	4
Seuraavat 35 %	3
Seuraavat 22,5 %	2
Huonoimmat 10 % (korkein riski)	1

Vaiheessa viisi saadaan lopullinen vastuullisuusarvosana yhdistämällä vaiheessa 4 saadut arvostamat. Yrityskohtainen ja valtiokohtainen vastuullisuusarvosana kerrotaan niiden osuusprosentilla ja lasketaan yhteen. Saatu tulos pyöristetään lähimpään kokonaislukuun. Arvosana lasketaan seuraavalla laskukaavalla. (Morningstar Research 2021, 12.)

Morningstar vastuullisuusarvosana = (yhtiökohtainen vastuullisuusarvosana x yhtiökohtainen osuusprosentti) + (valtiokohtainen vastuullisuusarvosana x valtiokohtainen osuusprosentti)

Morningstar vastuullisuusarvosanat luokitellaan maapallojen avulla, jotka vaihtelevat 1–5 välillä. Korkein mahdollinen luokitus on 5 maapalloa ja matalin 1 maapallo vastuullisuuden luokittamiseksi. Korkeampi määrä maapalloja kertoo, että sijoitustuotteella on matala ESG-riski ja on vastuullisempi kohde sijoittajalle. (Morningstar 2021.) Taulukko 2 kuvaa miten vastuullisuusarvosanaan perustuvat maapallot määräytyvät.

Taulukko 2. Morningstar vastuullisuusarvosanojen luokittelu. (Morningstar Research 2021, 12)

Vastuullisuusarvosana	Luokitusta kuvaavat maapallot
$\geq 4,5$	
$< 4,5$ ja $\geq 3,5$	
$< 3,5$ ja $\geq 2,5$	
$< 2,5$ ja $\geq 1,5$	
$< 1,5$	

4.3 MSCI ESG Rating

MSCI tulee sanoista Morgan Stanley Capital International. MSCI on sijoitustutkimusyriitys, joka tarjoaa sijoitustieto- ja analytiikkapalveluja sijoittajille sekä erilaisia osakeindeksejä. MSCI tunnetaan ehkä parhaiten sen vertailuindekseistään. (Kenton 29.03.2023.) MSCI on maailmanlaajuisesti yksi johtavista sijoitus- työkalujen ja palvelujen tuottajista yli 45 vuoden kokemuksella (MSCI s.a.a, 3).

MSCI ESG Rating on yksi MSCI:n tarjoamista työkaluista, jonka avulla voidaan arvioida yrityksen vastuullisuutta. MSCI ESG Rating antaa kuvan kohdeyrityksen taloudellisesti merkittävien ESG-riskien hallinnasta sekä ESG-tekijöiden mahdollisuuksista. Se ottaa kohdeyrityksien luokittelussa huomioon, kuinka altis kohdeyritys on olennaisille ESG-riskeille ja miten hyvin yrityksen hallinto ja johtamisjärjestelmä pystyy lieventämään näitä mahdollisia ESG-riskejä. Se myöskin ottaa huomioon soveltuvien osien, kuinka hyvin kohdeyritys pystyy vastaamaan vastuullisten tuotteiden ja palveluiden kysyntään. (MSCI 2024, 4–6.)

MSCI ESG Rating on toimialakohtainen mittari, jossa luokittelu määritetään yritystasolla. Luokittelu perustuu ESG-avaintekijöiden arviointiin. Näitä avaintekijöitä on yhteensä 33, jotka on jaoteltu 10 eri teemaan ja 3 eri pilariin. Pilareina ovat ympäristö, sosiaaliset tekijät ja hallinto. Ympäristön teemoja ovat ilmastonmuutos, luonnonvarat, saasteet ja jätteet sekä ympäristömahdollisuudet. Sosiaalisten tekijöiden teemoja ovat inhimillinen pääoma, tuotevastuu, sidosryhmien vastus ja sosiaaliset mahdollisuudet. Hallinnon teemoja ovat johtamis- ja hallintoprosessi ja yrityskäyttäytyminen. ESG-avain tekijöinä ovat muun muassa hiilidioksidi päästöt, haitalliset päästöt ja jätteet, työolosuhteet, tuotteen turvallisuus ja laatu sekä veropolitiikka. Nämä ESG-avaintekijät arvioidaan ja pisteytetään, mistä saadaan laskettua painotettuna keskiarvona erilliset ympäristön, sosiaalisen ja hallinnon pistemäärät asteikolla 0–10, 10 ollessa paras mahdollinen pistemäärä. Näistä kolmen eri ESG-tekijöiden saaduista pistemääristä lasketaan yhteen yrityksen ESG kokonaispistemäärä painotettuna keskiarvona asteikolla 0–10. Kokonaispistemäärä on laskettu toimialamukautetusti. Se määrittää sen, minkä arvosanan kohdeyritys saa vastuullisuudesta. MSCI:n vastuullisuuden arvosana-asteikkoa havainnollistetaan taulukossa 3. (MSCI 2024, 4–9.)

Taulukko 3. MSCI vastuullisuuden arvosana-asteikko. (MSCI 2024, 6)

Arvosana	Asema toimialalla	Toimialamukautettu kokonaispistemäärä
AAA	johtava	8,571 – 10,0
AA	johtava	7,143 – 8,571
A	keskiverto	5,714 – 7,143
BBB	keskiverto	4,286 – 5,714
BB	keskiverto	2,857 – 4,286
B	jäljessä	1,429 – 2,857
CCC	jäljessä	0,0 – 1,429

Asteikko sisältää seitsemän eri arvosanaa välillä AAA – CCC. Arvosanoista AAA on paras mahdollinen arvosana ja CCC taas huonoin. Arvosanat AAA ja AA kuvaavat sitä, että yritys on toimialansa johtava yritys ESG-riskien ja mahdollisuuksien hallinnassa. Arvosanat A, BBB tai BB kuvaa yrityksiä, joilla on merkittävä kokemus ESG-riskien hallinnassa suhteessa muihin alan yrityksiin. Arvosanat B ja CCC kuvaa yritystä, joka on jäljessä toimialaltaan merkittävien ESG-riskien hallinnan epäonnistumisen vuoksi. (MSCI s.a.b.)

Rahaston MSCI:n vastuullisuus arvosanan saamiseksi lasketaan yhteen rahaston kohdeyritysten arvosanat yhteen painotettuna keskiarvona yhtiön osuudella rahastossa. MSCI ESG Fund rating arvioi rahaston kokonaisuuden kestävyyttä. (MSCI 2023.)

4.4 Hiili-intensiteetti

Yksi tapa miten useimmat rahastoista mittaavat vastuullisuuttaan on Hiili-intensiteetti. Se on tunnusluku, joka kuvaa hiiliriskiä sijoittajille rahastovalinnan tueksi. Se kertoo, kuinka paljon kasvihuonepäästöjä on suhteessa liikevaihtoon. Hiili-intensiteetti kertoo montako tonnia CO₂-ekvivalentteja sijoitusportfoliossa olevat kohdeyhtiöt tuottavat suhteessa miljoonaan liikevaihtoon. (ODIN Finland s.a.) Tätä tunnuslukua kutsutaan WACI:ksi eli Weighted Average Carbon Intensity. Tämä painotettu hiili-intensiteetti on TCFD:n suosittama malli, jonka avulla on mahdollista vertailla erikokoisten sijoitusportfolioiden hiilijalanjälkiä ja malli helpottaa niiden raportoimisen eri omaisuusluokissa. (Ketvel 24.01.2023.)

Yritysten kasvihuonepäästöjen mittaamiseen käytetään Greenhouse Gas Protocol -standardia, joka on kansainvälisesti käytetyin standardi yritysten päästöjen mittaamiseen. Standardissa päätöt luokitellaan kolmeen tasoon. Taso 1 sisältää kaikki suorat yrityksen toiminnan seurauksena muodostuvat kasvihuonepäästöt. Taso 2 sisältää kasvihuonepäästöt, jotka aiheutuvat yrityksen ostetun ja kulutetun energian tuotannosta. Taso 3 sisältää kaikki muut epäsuorat kasvihuonepäästöt, jotka muodostuvat yrityksen toiminnan seurauksena sisältäen myös päästölähteet, jotka eivät ole yrityksen omistuksessa tai hallinnassa. (Ecobio 2023.)

Rahaston hiili-intensiteetin laskemisessa selvitetään ensin erikseen jokaisen yhtiön yhtiökohtaiset kasvihuonepäästöt, jotka saadaan laskemalla yhteen tason 1 ja 2 kasvihuonepäästöt. Tason 3 päästöjä ei lasketa tähän mukaan. Päästöjen summa jaetaan tämän jälkeen yhtiön liikevaihdolla. Koko rahaston hiili-intensiteetti lasketaan summaamalla yhtiökohtaiset hiili-intensiteettiluvut painotettuna yhtiön osuutta rahastossa. Tämä saatu suhdeluku kuvaa päästöjen määrää suhteessa liikevaihtoon. Mitä pienempi rahaston hiili-intensiteettiluku on, sitä vastuullisempi rahasto on hiiliriskin kannalta tarkasteltuna. (OP s.a.)

5 Tutkimuksen toteutus ja tulokset

Tässä kappaleessa esitetään valitut tutkittavat rahastot ja tutkimusmenetelmät. Tutkimus aloitetaan tarkastelemalla rahastojen vastuullisuuden eri lähestymistapoja, minkä jälkeen tarkastellaan vastuullisuutta luokittajien mukaan. Rahastojen vastuullisuutta arvioidaan seuraavien vastuullisuusluokitusten ja vastuullisuusraportoinnin näkökulmista; Morningstar vastuullisuusluokitus, MSCI:n vastuullisuusarvosanat ja ESG-pisteet, hiili-intensiteetti ja SFDR-asetuksen artikkelit. Morningstar, MSCI ja hiili-intensiteetti valikoitui luokittajiksi, koska ne ovat itselleni tulleet vastaan useasti lukiessani vastuullisuuteen liittyvää aineistoa ja ovat siitä päätellen hyvin käytettyjä luokittajia. SFDR-asetuksen artikkelit puolestaan määrittelevät rahastojen kestävyysraporteissa rahaston vastuullisuuden tason, joten artikkelit valikoituivat sen vuoksi myös luokittajaksi. Lopuksi pohditaan tutkimuksen tuloksia, tutkimuksen luotettavuuden ja opinnäytetyöprosessin arviointia.

5.1 Tutkittavat rahastot ja tutkimusmenetelmä

Tämä tutkimus toteutetaan tapaustutkimuksena, jossa vertaillaan kolmen eri pankin vastuullisia ja tavanomaisia rahastoja. Tarkoituksena on tutkia niiden vastuullisuutta käyttämällä rahastojen omia vuoden 2023 ja 2024 vastuullisuusraportteja sekä hyödyntämään ulkopuolisten palveluntarjoajien tuottamia rahastojen vastuullisuusmittareita. Alla olevaan taulukkoon 4 on koottu valitut rahastot, joita tässä opinnäytetyössä tutkitaan ja vertaillaan. Kaikki ovat suomalaisten pankkien tarjoamia aktiivisesti hoidettuja rahastoja. Ne ovat jaoteltu vastuullisiin rahastoihin sekä tavanomaisiin rahastoihin. Vastuullisissa rahastoissa sijoituspäätöksissä on huomioitu vastuulliset tekijät, kuten ESG-tekijät ja YK:n kestävä kehityksen tavoitteet (SDG) ja kansainväliset normit. Tavanomaiset rahastot ovat niin sanottuja tavanomaisia rahastoja, joiden ensisijaisena sijoitustavoitteena ei ole vastuullisuustavoitteiden huomioiminen.

Taulukko 4. Tutkittavat rahastot.

Vastuulliset rahastot	Tavanomaiset rahastot
OP-Ilmasto	OP-Maailma
Nordea Maailmanlaajuiset Tähdet	Nordea Vakaat Osakkeet
S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake	S-Pankki Eurooppa Osake

OP-Ilmasto on aktiivisesti hoidettu osakerahasto sijoittaen pääasiallisesti Eurooppaan ja Yhdysvaltoihin. Rahastossa huomioidaan kestävä kehityksen periaatteet huomioiden erityisesti ympäristökysymyksiä. Rahasto sijoittaa yrityksiin, joilla on hyvä asema ilmaston lämpenemisen torjunnassa. Sijoituskohteiden liiketoimintaan liittyy tyypillisesti energiateknologian, kierrätyksen, vesi- ja jätehuollon sekä näihin liittyvä infrastruktuurin toimialat. Rahasto sijoittaa pääosin ilmastonmuutoksen

ja siihen varautumiseen positiivisesti vaikuttaviin sijoituskohteisiin. Rahasto sijoittaa tyypillisesti varansa noin 50–80 yhtiön osakkeeseen. Sijoitusaste vaihtelee siten, että vähintään 75 % ja enintään 105 % sijoitetaan osakemarkkinoille ja tyypillisesti osakepaino liikkuu välillä 90–100 %. (OP-Rahastoyhtiö Oy 2024a.)

OP-Maailma on aktiivisesti osakerahasto, joka sijoittaa laajasti koko maailman sijoitusmarkkinoille. Sijoituksissa ei huomioida EU:n kriteerejä, jotka koskevat taloudellisia toimia ympäristön kannalta, mutta niissä huomioidaan kuitenkin kestävyysriskit. Rahaston osakesijoitukset hajautetaan laajasti eri yhtiöiden osakkeisiin. Rahaston sijoitusaste vaihtelee siten, että vähintään 75 % ja enintään 105 % sijoitetaan osakemarkkinoille. Tyypillisesti osakepaino liikkuu välillä 90–105 %. (OP-Rahastoyhtiö Oy 2024b.)

Nordea Maailmanlaajuiset Tähdet on aktiivisesti hoidettu osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti osakemarkkinoille. Tämä rahasto kuuluu Nordean Tähtirahastoihin, jotka pohjaavat osakevalinnan sekä taloudelliseen analyysiin ja siihen, kuinka yritykset hallitsevat ympäristöön, yhteiskuntaan ja hyvään hallintotapaan liittyvät riskit ja mahdollisuudet. Yritykset, jotka hallitsevat näihin liittyvät kysymykset ennakoivasti ja rakenteellisesti sekä ovat taloudellisesti houkuttelevia, ovat rahastolle kiinnostavia sijoituskohteita. Rahastolla on omistuksia noin 60 yrityksessä. Rahasto sijoittaa vähintään 75 % kokonaisvaroistaan osakkeisiin ja osakesidonnaisiin arvopapereihin. (Nordea s.a.a.)

Nordea Vakaat Osakkeet on aktiivisesti hoidettu osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti osakemarkkinoille. Rahaston sijoituspolitiikkana on sijoittaa niin sanottuihin vakaisiin osakkeisiin, joilla on ollut historiassa vakaampi tuotto- ja kurssikehitys kuin markkinoilla keskimäärin. Jakauma toimialojen ja alueiden välillä vaihtelee. Rahasto sijoittaa vähintään 75 % kokonaisvaroistaan osakkeisiin ja osakesidonnaisiin arvopapereihin. (Nordea s.a.b.)

S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake on aktiivisesti hoidettu osakerahasto sijoittaen pääasiallisesti Eurooppaan. Sijoituspäätöksissä huomioidaan kohdeyhtiöiden ESG-tekijät eli ympäristö- ja sosiaaliset tekijät sekä hallinnon. Lisäksi rahasto poissulkee laajemmin fossiilisten energianlähteiden osalta. Rahasto painottaa sijoituksissaan yhtiöitä, joilla on positiivinen vaikutus yhteiskunnan siirtymiseen kohti vähähiilistä vaihetta. Tällaisia yhtiötä ovat esimerkiksi yhtiöt, jotka tuottavat ratkaisuja ilmastonmuutoksen hidastamiseen tai seurauksien sopeutumiseen. Rahaston strategiana on poissulkea fossiilisen energian tuottajat, fossiilisten energianlähteiden varantoja omistavat yhtiöt sekä sähköntuotannon yhtiöt, jotka käyttävät tuotannossa fossiilisia polttoaineita. (S-Pankki s.a.b.)

S-Pankki Eurooppa Osake on aktiivisesti hoidettu osakerahasto sijoittaen Euroopassa listattuihin yhtiöihin ja painottaen suuria ja keskisuuria yhtiöitä. Sijoituksia tehdessä painotetaan yrityskohtaisia tekijöitä huomioiden myös maantieteelliset ja toimialakohtaiset tekijät. Rahasto sijoittaa pitkäaikaisesti, tehokkain ja hyvin hoidettuihin suuryrityksiin. (S-Pankki s.a.a.)

5.2 Vastuullisuuden lähestymistavat kohderahastoissa

Tässä osiossa tarkastellaan, mitä eri seitsemää vastuullisen sijoittamisen lähestymistapaa tarkasteltavat rahastot käyttävät. OP-Maailma ja OP-Ilmasto noudattavat OP Varainhoidon Vastuullisen sijoittamisen periaatteita (OP Varainhoito Oy & OP-Rahastoyhtiö Oy 2023). Nordea Maailmanlaajuiset tähdet ja Nordea Vakaat Osakkeet noudattavat Nordea Asset Management (NAM) sijoituspolitiikkaa (Nordea Asset Management 2024). S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake ja S-Pankki Eurooppa Osake noudattavat S-Pankin varallisuudenhoitoliiketoiminnan vastuullisen sijoittamisen periaatteita (S-Pankki 2023). Tutkittavien rahastojen käyttämät eri vastuullisuuden lähestymistavat ovat ilmoitettu pankkien julkaisemissa vastuullisuuden sijoituspolitiikassa ja koottu tähän kappaleeseen, jota kuva 6 havainnollistaa. Vaikuttavuussijoittamista eivät mikään tarkasteltavista rahastoista käytä. Suosimisen lähestymistapaa ei mainita Nordean ja OP:n vastuullisuuden sijoituspolitiikassa.

Tutkittavat Rahastot	ESG-integrointi	Poissulkeminen	Aktiivinen omistajuus	Suosiminen	Vaikuttavuussijoittaminen	Normipohjainen seulonta	Teemasijoittaminen
OP-Ilmasto	X	X	X	-	-	X	X
OP-Maailma	X	X	X	-	-	X	-
Nordea Maailmanlaajuiset tähdet	X	X	X	-	-	X	-
Nordea Vakaat Osakkeet	X	X	X	-	-	X	-
S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake	X	X	X	X	-	X	X
S-Pankki EurooppaOsake	X	X	X	-	-	X	-

Kuva 6. Tutkittavien rahastojen vastuullisuuden lähestymistavat. (OP Varainhoito Oy & OP-Rahastoyhtiö Oy 2023; Nordea Asset Management 2024; S-Pankki 2023)

Kaikki tutkittavat rahastot käyttävät poissulkemisen lähestymistapaa. Rahastot poissulkevat aktiivista suorista sijoituksistaan muun muassa kansainvälisiä norveja rikkoneita yrityksiä, tupakkayhtiöitä, lämpöhiiltä käyttäviä sähköyhtiöitä, lämpöhiiltä tuottavia kaivosyhtiöitä sekä aseiden valmistajia, joihin vaikuttamisen lähestymistapa on ollut tuloksetonta.

Kansainvälisen normirikkomuksen lähestymistavassa läpivalaistaan rahasto säännöllisesti. Kaikki tarkasteltavat rahastot käyttävät tätä vastuullisuuden lähestymistapaa. Mikäli normirikkomus havaitaan näissä rahastoissa, aloitetaan vaikuttamisprosessi kohdeyhtiön kanssa, jotta saataisiin nämä yhtiöt noudattamaan normeja toiminnassaan. Yhtiö voidaan poistaa rahastosalkusta ja lisätä poissulkulistalle, jos vaikuttaminen ei toimi.

Aktiivisen omistajuuden lähestymistavassa kaikki tarkasteltavat rahastot osallistuvat yhtiökokouksiin huomioiden vastuullisuusnäkökulmia. Osallistumiskriteerinä käytetään omistusosuutta yhtiössä, yhtiöiden osuutta rahastojen sijoituksissa sekä yhtiökokouksen yleistä merkittävyyttä.

ESG-integrointia, eli ympäristön, sosiaalisen vastuun ja hyvän hallintotavan huomioiminen sijoitustoimissa, käytetään kaikissa tutkittavissa rahastoissa. OP-Maailman osalta ESG-integrointi näkyy siten, että huomioidaan kuitenkin kestävyysriskit, vaikka sijoituksissa ei huomioida ympäristön osalta EU:n kestävyyskriteerejä.

S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake käyttää suosimista eli best-in-class-strategiaa vastuullisuuden lähestymistapana. Rahasto sijoittaa vastuullisuusmittaristolla parhaimpiin kohdeyhtiöihin. Keskeisempänä mittarina rahasto käyttää sijoituskohteen kykyä osallistua vähähiiliseen yhteiskuntaan siirtymistä.

OP-ilmasto rahastossa käytetään vastuullista teemasijoittamista, jossa keskitytään ympäristöön liittyviin teemoihin. OP-ilmasto rahaston teemana on ilmasto. Tässä rahastossa salkunhoitaja sijoittaa pääasiallisesti sektoreille, joilla olisi suurimmat myönteiset vaikutukset ilmastonmuutokseen ja siihen varautumiseen. Loput tutkittavista rahastoista eivät käytä teemasijoittamista. Teemasijoittamista käyttää myös S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake käyttää teemanaan ilmastonmuutosta. Rahasto sijoittaa ilmastonmuutoksen kannalta hyvässä asemassa oleviin kohdeyhtiöihin.

5.3 Vastuullisuuden arviointi luokittajien mukaan

Kuva 7 esittää kootusti tutkittavien rahastojen kestävyysraporttien esittämät vastuullisuuden luokittajien arvosanat. Tutkittavien rahastojen kestävyysraportit sisälsivät pääasiallisesti neljä luokittajaa, joiden avulla rahastojen vastuullisuutta arvioitiin. Luokittajat olivat raporteissa MSCI:n ja Morningstar'in vastuullisuusarviointi, hiilijalanjälki sekä SFDR-asetuksen mukaiset artiklat.

	OP-Ilmasto	OP-Maailma	Nordea Maailmanlaajuiset Tähdet	Nordea Vakaat Osakkeet	S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake	S-Pankki Eurooppa Osake
Hiili-intensiteetti CO2 tonnia/liikevaihto MUSD	112,5	101,2	68,4	123	16	79
MSCI:n ESG vastuullisuusarvosana	AA	A	A	AA	AA	AA
Morningstar vastuullisuusluokitus	3 Maapalloa	2 Maapalloa	3 Maapalloa	3 Maapalloa	4 Maapalloa	3 Maapalloa
SFDR artikla	9	6	8	8	9	8

Kuva 7. Rahastojen vastuullisuutta kuvaavia lukuja kootusti vastuullisuuden luokittajien mukaan. (Morningstar 2024a-f; OP-Rahastoyhtiö Oy 2024a-b; S-Pankki 2024a-d; Nordea s.a.a-b; OP 2023; Nordea 2024a-b)

5.3.1 Morningstar vastuullisuusluokitus

Morningstar vastuullisuusluokituksen mukaan rahastoista vain S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG osake sai 4 maapalloa. Mikään rahasto ei saanut korkeinta vastuullisuusluokitusta eli 5 maapalloa. Matalimman vastuullisuusluokituksen sai OP-Maailma-rahasto, 2 maapalloa.

Kuva 8 esittää kootusti Morningstarin antamat vastuullisuusarvosanat rahastoille yhtiökohtaisesti sekä valtiokohtaisesti. Mitä pienempi on vastuullisuusarvosana, sitä vastuullisempi rahasto on ja sisältää alhaisimman riskin. Mitä korkeampi on vastuullisuusarvosana, sitä vakavampi kestävyysriski rahastolla on. Vastuullisuusarvosanat vaihtelevat välillä 0–100, josta 100 on paras mahdollinen luku ja 50 on keskiarvo (CFI Education Inc. s.a).

Tutkittavat Rahastot	Yhtiöiden vastuullisuusarvosana		Valtioiden vastuullisuusarvosana		Maapallot
	Nykyinen	Historiallinen	Nykyinen	Historiallinen	
OP-Ilmasto	19,77	20,43	–	–	3
OP-Maailma	20,28	20,7	12,01	12,46	2
Nordea Maailmanlaajuiset tähdet	20,47	20,38	–	–	3
Nordea Vakaat Osakkeet	19,86	19,96	–	–	3
S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake	17,55	17,62	–	–	4
S-Pankki EurooppaOsake	19,2	19,66	–	–	3

Kuva 8. Morningstar maapalloluokitus sekä Sustainalyticsin yhtiö- ja valtiokohtaiset nykyiset ja historialliset vastuullisuusarvosanat. (Morningstar 2024a-f)

OP-Maailma ja Nordea Maailmanlaajuiset tähdet ovat saaneet huonoimmat nykyiset yhtiökohtaiset vastuullisuusarvosanat ja parhaiten on menestynyt S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake. Tarkasteltaessa maapalloluokitusta ja yhtiökohtaisia vastuullisuusarvosanoja, huomataan, että OP-Maailma on saanut 2 maapalloa ja Nordea Maailmanlaajuiset tähdet 3 maapalloa, vaikka niiden nykyinen yhtiökohtainen vastuullisuusarvosana eroaa toisistaan vain vähän.

Valtioiden vastuullisuusarvosanojen kohdalla vain OP-Maailma:lle ne on laskettu. Rahastolla näyttäisi olevan jonkin verran valtion sijoitettua omaisuutta, jonka vuoksi sille on laskettu myös valtioiden vastuullisuusarvosana, mikä vaikuttaa myös rahaston maapalloluokitukseen.

Historiallinen vastuullisuusarvosana on laskettu viimeisin 12 kuukauden vastuullisuusarvosanojen perusteella painotettuna keskiarvona. Kaikilla muilla tutkittavilla rahastoilla nykyinen yritysکوhtainen vastuullisuusarvosana on parempi kuin historiallinen paitsi Nordea Maailmanlaajuiset tähdet-rahastolla. Tästä voidaan päätellä, että rahasto ei ole ainakaan parantanut salkun vastuullisuusnäkökulmia viimeisen 12 kuukauden aikana.

Kuva 9 esittää kootusti tutkittavien rahastojen nykyisten yhtiökohtaisten vastuullisuusarvosanojen ESG-erittely. Nykyinen yhtiökohtainen vastuullisuusarvosana muodostuu ESG-tekijöiden yhteenlasketuista pisteistä. ESG-tekijöiden pisteitä on laskettu ympäristön, sosiaalisen, hallinnollisen ja kohdistamattomien tekijöiden osalta. Alhaisin arvo viittaa alhaiseen riskiin vastuullisuuden kannalta.

Tutkittavat Rahastot	Yhtiöiden nykyisen vastuullisuusarvosanan ESG-erittely				Yhteensä (pyöristetty)
	Ympäristö (E)	Sosiaalinen (S)	Hallinnollinen (G)	Kohdistamattomat	
OP-Ilmasto	4,83	6,84	5,46	2,64	19,77
OP-Maailma	4,01	8,3	6,78	1,19	20,28
Nordea Maailmanlaajuiset tähdet	3,92	9,14	7,22	0,19	20,47
Nordea Vakaat Osakkeet	3,82	9,34	6,24	0,45	19,86
S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake	2,86	8,18	6,52	0	17,55
S-Pankki EurooppaOsake	4,65	8,18	6,37	0	19,2

Kuva 9. Sustainalyticsin nykyisen yhtiökohtaisen vastuullisuusarvosanan ESG-pisteiden erittely. (Mornings-tar 2024a-f)

Ympäristöpisteiden osalta rahastoista parhaiten sijoittui S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake ja vasta viimeisenä OP-Ilmasto. Nordean tavallinen rahasto sijoittui paremmin kuin Nordean ja OP:n vastuullinen rahasto. Sosiaalisten pisteiden osalta parhaiten sijoittui OP-Ilmasto ja viimeisenä Nordea Vakaat Osakkeet. S-Pankin ja OP:n tavallinen rahasto sijoittui paremmin kuin Nordean vastuullinen rahasto. Hallinnollisten pisteiden osalta parhaiten sijoittui OP-Ilmasto ja viimeisenä Nordea Maailmanlaajuiset Tähdet. Nordean ja S-Pankin tavalliset rahastot menestyivät paremmin kuin S-Pankin ja Nordean vastuulliset rahastot.

5.3.2 MSCI:n ESG vastuullisuusarvosana

Kuvassa 10 on kootusti tutkittavien rahastojen MSCI:n mukaiset ESG vastuullisuusarvosanat välillä AAA–CCC, arvosanan AAA ollessa paras. Lisäksi taulukkoon on koottu rahastojen ESG kokonaispistemäärät sekä eritelty ESG-tekijöiden (ympäristö, sosiaalinen ja hallinto) osalta kunkin ESG-tekijän pistemäärä erikseen. Pistemäärät vaihtelevat välillä 0–10, mitä isompi pistemäärä sitä pienempi riski on vastuullisuuden kannalta.

Tutkittavat Rahastot	MSCI:n ESG vastuullisuusarvosana	ESG kokonaispistemäärä	ESG-tekijöiden pistemäärät		
			Ympäristö (E)	Sosiaalinen (S)	Hallinto (G)
OP-Ilmasto	AA	7,4	5,9	5,8	6,4
OP-Maailma	A	7	6,6	5,3	5,7
Nordea Maailmanlaajuiset tähdet	A	–	6,1	5,1	5,9
Nordea Vakaat Osakkeet	A	–	6,9	5	5,8
S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake	AA	8,3	7,1	5,4	6,6
S-Pankki EurooppaOsake	AA	7,9	6,6	5,3	6,4

Kuva 10. Rahastojen MSCI ESG vastuullisuusarvosanat ja kokonaispisteet sekä ESG-tekijöiden erittely. (OP-Rahastoyhtiö Oy 2024a-b; S-Pankki 2024a-b; Nordea s.a.a-b)

Voidaan huomata, että vain S-Pankin rahastot ja OP:n vastuullinen rahasto ovat saaneet arvostuksen AA:n, mikään tutkittavista rahastoista ei ole saanut parasta arvosanaa eli AAA:ta. Loput tutkittavista rahastoista ovat saaneet arvostuksen A:n. Huomattavaa on, että S-Pankin tavanomainen rahasto on saanut kuitenkin paremman arvostuksen kuin Nordean vastuullinen rahasto.

ESG kokonaispistemäärien osalta parhaimman pistemäärän S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake ja viimeiseksi sijoittui OP-Maailma. S-Pankin tavanomaisella rahastolla on hieman vastuullisempi kuin OP:n vastuullinen rahasto. Nordean ESG kokonaispistemääriä ei ollut esitetty.

ESG pistemääriä ympäristön osalta tarkasteltaessa huomataan, että S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake on kärjessä ja OP-Ilmasto viimeisenä. Huomattavaa on se, että Nordean, S-Pankin ja OP:n tavanomaiset rahastot ovat saaneet paremmat pistemäärät ympäristön kannalta kuin OP:n ja Nordean vastuulliset rahastot. Sosiaalisten pisteiden osalta pistemäärät ovat melko tasaiset rahastoiden välillä, parhaimmat pisteet ovat saaneet OP-Ilmasto ja S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake. Hallinnon pistemäärien osalta parhaiten pisteitä ovat saaneet S-Pankin ja OP:n vastuulliset rahastot sekä S-Pankin tavallinen rahasto.

5.3.3 Hiili-intensiteetti

Taulukkoon 5 on koottu tutkittavien rahastojen hiili-intensiteetti luvut paremmuusjärjestyksessä ylhäältä alaspäin. Painotettu hiili-intensiteetti kertoo, miten monta tonnia CO₂-ekvivalenteja nykyisessä salkussa olevat yritykset tuottavat suhteessa miljoonan liikevaihtoon. Mitä alhaisempi luku on, sitä pienempi hiiliriski rahastolla on.

Taulukko 5. Tutkittavien rahastojen hiili-intensiteetit. (OP-Rahastoyhtiö Oy 2024a-b; S-Pankki 2024a-b; Nordea s.a.a-b)

Tutkittavat Rahastot	Hiili-intensiteetti CO ₂ tonnia/liikevaihto MUSD
S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake	16
Nordea Maailmanlaajuiset tähdet	68,4
S-Pankki Eurooppa Osake	79
OP-Maailma	101,2
OP-Ilmasto	112,5

Tutkittavista rahastoista selvästi parhaimman hiili-intensiteetti luvun (16), joka on erittäin alhainen verrattuna muihin tutkittaviin rahastoihin, on saanut S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake. Toiseksi paras hiili-intensiteetti luku (68,4) on Nordea Maailmanlaajuiset tähdet-rahastolla ja kolmantena on S-Pankki Eurooppa luku (79). Lopuilla tutkittavista rahastoista hiili-intensiteetti luku on jo yli 100. Huomattavaa on se, että OP:n vastuullinen rahasto sijoittuu toiseksi huonoimmaksi hiili-intensiteetti luvun perusteella. OP:n ja S-Pankin tavanomaiset rahastot sijoittuvat paremmin kuin OP:n vastuullinen rahasto.

5.3.4 SFDR-asetuksen mukainen luokittelu

Taulukkoon 6 on koottu tutkittavien rahastojen SFDR-asetuksen mukaiset artiklat. Artiklan 9 ja 8 mukaiset rahastot ovat asetuksen mukaisia kestäviä rahoitustuotteita. Tarkastelu tapahtuu tutkittavien rahastojen SFDR-asetuksen mukaisten kestävyystietolomakkeiden pohjalta. S-Pankin Fossiiliton Eurooppa ESG Osake ja OP-Ilmasto ovat SFDR-asetuksen artiklan 9 mukaisia. Niillä on artiklan mukainen kestävä sijoitustavoite.

Taulukko 6. Tutkittavien rahastojen SFDR artiklat. (OP 2023; S-Pankki 2024c-d; Nordea 2024a-b)

Tutkittavat Rahastot	SFDR-asetuksen mukainen artikla
S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake	9
OP-Ilmasto	9
Nordea Maailmanlaajuiset tähdet	8
S-Pankki Eurooppa Osake	8
Nordea Vakaat Osakkeet	8
OP-Maailma	6

OP-Ilmaston SFDR-asetuksen mukaisen kestävyystietolomakkeen mukaan rahasto tekee 75 % SFDR:n mukaisia kestäviä sijoituksia, joista vähintään 3 % on EU:n luokitusjärjestelmän mukaisesti ympäristön kannalta kestäviä toimintoja. Rahasto tekee myös kestäviä sijoituksia, joita ei pidetä EU:n luokitusjärjestelmän mukaisesti ympäristön kannalta kestävinä. Se ei ole määritellyt erikseen kestävästä sijoituksista, joilla on yhteiskunnallinen tavoite. Kestävänä sijoitustavoitteena sekä sijoitusstrategiana on sijoittaa aloille, joilla on merkittävää positiivista vaikutusta ilmastonmuutoksen hillitsemiseen ja siihen varautumiseen, sekä yrityksiin, jotka ovat hyvässä asemassa ilmaston lämpenemistä vastaan. Rahaston kaikkien sijoituskohteiden on edistettävä ilmastotavoitetta sekä suoraan että epäsuoraan. Kohdeyhtiöt, joilla yli 50 % liikevaihdosta muodostuu fossiilisesta liiketoiminnasta, poissuljetaan. Rahaston kestävä sijoituksen analyysimalli tarkastaa, ettei sillä ole ympäristölle tai yhteiskunnalle haitallista toimintaa ja että yhtiö huomioi ympäristön ja yhteiskunnan vähintään tyydyttävällä tasolla. Analyysimalli hyödyntää ulkopuolisten palveluntarjoajien SDG-, EU:n tak-

sonomian mukaisuus- ja vihreän liikevaihdon tietoja. SFDR mukaiset haitalliset kestävyysvaikutukset (PAI) analysoidaan säännöllisesti. Lisäksi kohdeyhtiöt tarkistetaan säännöllisesti YK Global Compactin ja OECD:n ohjeet monikansallisille yrityksille normien rikkomusten varalta. (OP 2023.)

S-Pankin Fossiiliton Eurooppa ESG Osake-rahaston kestävyystietolomakkeen mukaan rahastossa tehdään 64,08 % SFDR:n mukaisia kestäviä sijoituksia, joilla on ympäristötavoite. 6,24 % rahaston sijoituksista on EU:n luokitusjärjestelmän mukaisia. Rahasto tekee myös kestäviä sijoituksia taloudellisiin toimintoihin, joita ei pidetä EU:n luokitusjärjestelmän mukaisesti ympäristön kannalta kestävinä. Rahastossa tehdään 34,22 % SFDR:n mukaisia kestäviä sijoituksia, joilla on yhteiskunnallinen tavoite. Lomakkeen mukaan kestävä sijoitustavoite saavutetaan sijoittamalla yhtiöihin, joilla on matala hiili-intensiteetti sekä ainoastaan yhtiöihin, jotka ovat positiivisessa tai neutraalissa asemassa yhteiskunnan siirtymisessä vähähiilisyteen. Fossiilisten energian tuottajat ja sähköntuotannon yhtiöt, jotka käyttävät tuotannossa fossiilisia polttoaineita, poissuljetaan. Yhtiöt, jotka asettavat päästötavoitteita ja joiden liiketoiminta tuottaa ratkaisuja ympäristö- ja ilmasto-ongelmiin, suositaan. Kvartaaleittain pääasiallisia haitallisia vaikutuksia (PAI) seurataan ja hyödynnetään kolmannen osapuolen dataa, joka seuraa, että kohdeyhtiöt noudattavat kansainvälisiä normeja, kuten OECD:n toimintaohjeet monikansallisille yrityksille ja YK:n Global Compact. Kestävät sijoitukset seulotaan läpi, mikäli kohdeyhtiön liikevaihdosta yli 50 % palveluista tai tuotteista, joilla on haitallisia vaikutuksia SDG:n tavoitteiden kanssa tai jos kohdeyhtiö on osallinen todella vakavaan SDG:n tavoitteiden rikkomiseen, ei kohdeyhtiötä katsota enää kestäväksi sijoitukseksi. Rahasto tekee ainoastaan kestäviä sijoituksia pois lukien käteinen. (S-Pankki 2024d.)

Rahastot Nordea Maailmanlaajuiset tähdet, S-Pankki Eurooppa Osake ja Nordea Vakaat Osakkeet edistävät SFDR-asetuksen artiklan 8 mukaisesti ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia, vaikka rahaston tavoitteena ei ole tehdä kestäviä sijoituksia. Rahastoissa voidaan tehdä siis sijoituksia, joissa ei huomioida kestävyysnäkökulmia. Rahasto OP-Maailma on artiklan 6 mukainen eli niin sanottu tavanomainen rahasto, jossa ei huomioida kestävyteen liittyviä ominaisuuksia, eikä rahaston tarvitse tehdä SFDR-asetuksen mukaista kestävyystietolomakkeen selvitystä.

Nordea Maailmanlaajuiset tähdet-rahaston kestävyystietolomakkeen mukaan rahastolla ei ole kestävä sijoitustavoitetta. Rahasto kuitenkin edistää ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia, vaikka rahaston tavoitteena ei ole tehdä kestäviä sijoituksia. 50 % rahaston sijoituksista oli kestäviä sijoituksia. Rahaston kestävien sijoitusten ympäristötavoitteita ei pidetä EU:n luokitusjärjestelmän mukaisina ympäristön kannalta kestävinä. Rahasto tekee kestäviä sijoituksia sijoittamalla kohdeyhtiöihin, jotka edistävät yhtä tai useampaa SDG:n tavoitetta eikä sijoitus samanaikaisesti aiheuta merkittävää haittaa muille tavoitteille sekä kohdeyhtiöihin, jotka noudattavat hyvää hallintotapaa. Rahasto poissulkee yhtiöt, jotka altistuvat merkittävästi fossiilisille polttoaineille eikä

niillä ole luotettavaa siirtymästrategiaa. Rahastossa seurataan indikaattoreiden avulla pääasiallisesti haitallisia vaikutuksia (PAI) ja sitä, että kohdeyhtiöt noudattavat kansainvälisiä normeja kuten OECD:n toimintaohjeet monikansallisille yrityksille ja YK:n Global Compact. Rahasto huomioi sijoituksissaan Pariisin ilmastopöytäkirjan. (Nordea 2024b.)

S-Pankki Eurooppa Osake-rahaston kestävyystietolomakkeen mukaan rahastolla ei ole kestävä sijoitustavoite. Rahasto edistää ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia, vaikka sen tavoitteena ei ole kestävien sijoitusten tekeminen. Rahastossa tehdyistä sijoituksista kuitenkin 87,49 % oli kestäviä sijoituksia, joilla on ympäristötavoite, joita ei pidetä EU:n luokitusjärjestelmän mukaisina ympäristön kannalta kestävinä, sekä sijoituksia, joilla on yhteiskunnallinen tavoite. EU:n luokitusjärjestelmän mukaisia sijoituksia on 4,93 %. Rahastossa edistetään ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia sijoittamalla kohdeyhtiöihin, jotka edistävät SDG:n tavoitteita ja ihmisoikeuksia ja työelämän standardeja sekä sijoittamalla EU:n luokitusjärjestelmän mukaisiin kohteisiin, jotka edistävät ilmastonmuutoksen hillintää. Ne kestävät sijoitukset, joita rahastossa on tehty, on edistettävä vähintään yhtä SDG:n tavoitteita eikä sijoitus ole samanaikaisesti aiheuttanut merkittävää haittaa muille tavoitteille. Rahastossa seurataan indikaattoreiden avulla pääasiallisesti haitallisia vaikutuksia (PAI). Kestävät sijoitukset seulotaan läpi kansainvälisten normirakenteiden varalta, kuten OECD:n toimintaohjeet monikansallisille yrityksille ja YK:n Global Compact. (S-Pankki 2024c.)

Nordea Vakaat Osakkeet-rahaston kestävyystietolomakkeen mukaan rahastolla ei ole kestävä sijoitustavoite. Rahasto kuitenkin edistää ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia, vaikka rahaston tavoitteena ei ole tehdä kestäviä sijoituksia. 30 % rahaston sijoituksista oli kestäviä sijoituksia. Rahaston kestävien sijoitusten ympäristötavoitteita ei pidetä EU:n luokitusjärjestelmän mukaisina ympäristön kannalta kestävinä. Rahastoon valitaan kohdeyhtiöitä, jotka noudattavat hyvää hallintotapaa. Ne kestävät sijoitukset, joita rahastossa on tehty, on edistettävä yhtä tai useampaa SDG:n tavoitteita niin, ettei sijoitus ole samanaikaisesti aiheuttanut merkittävää haittaa muille tavoitteille. Rahastossa seurataan indikaattoreiden avulla pääasiallisesti haitallisia vaikutuksia (PAI) ja sitä, että kohdeyhtiöt noudattavat kansainvälisiä normeja kuten OECD:n toimintaohjeet monikansallisille yrityksille ja YK:n Global Compact. Rahasto huomioi sijoituksissaan Pariisin ilmastopöytäkirjan. Rahasto poissulkee yhtiöt, jotka altistuvat merkittävästi fossiilisille polttoaineille eikä niillä ole luotettavaa siirtymästrategiaa. (Nordea 2024a.)

5.4 Yhteenveto tutkimustuloksista

Tutkimuksesta huomataan, että Morningstar maapalloluokituksen mukaan S-Pankin tavanomainen rahasto olisi yhtä vastuullinen kuin OP:n ja Nordean vastuulliset rahastot. Vaikka Nordean ja OP

ovat kyseiset vastuulliset rahastonsa markkinoineet vastuullisina, eivät ne kuitenkaan maapalloluokitus mukaan ole vastuullisimmista päästä rahastoista, vaan asettuvat keskiverto tasolle saaneensa 3 maapalloa viidestä. Niiden keskivertoa kuvastaa myös se, että Nordean ja S-Pankin tavanomaiset rahastot ovat myös saaneet saman 3 maapalloa, vaikka ovatkin tavanomaisia rahastoja. Tästä voidaan myös päätellä, että Nordea ja S-Pankki ottavat kestävyystekijät hyvin huomioon tavanomaisissa rahastoissaan. Tutkittavista vastuullisista rahastoista S-Pankin vastuullinen rahasto olisi kaikista vastuullisin, ollen ainoa, joka sai 4 maapalloa.

Tutkimustuloksista huomataan, että MSCI:n ESG vastuullisuusarvon mukaan Nordean vastuullinen rahasto ei ole yhtä vastuullinen kuin muiden pankkien vastuulliset rahastot tässä opinnäytetyössä tutkittavista rahastoista. Vastuullisista rahastoista Nordea sai A:n, kun OP ja S-Pankki saivat AA:n arvosanaksi. Huomattavaa oli myös se, että S-Pankin tavanomainen rahasto sai myös arvosanaksi AA:n. Tästä voidaan päätellä, että S-Pankin tavanomainen rahasto ottaa kestävyystekijät hyvin huomioon, vaikka onkin tavanomainen rahasto. Se pärjää MSCI:n vastuullisuudenluokituksessa yhtä hyvin S-Pankin ja OP:n vastuulliset rahastot. ESG kokonaispistemäärien mukaan S-Pankin tavanomainen rahasto on jopa vastuullisempi kuin OP:n vastuullinen rahasto, sillä se sai pisteitä 7,9 ja OP 7,4.

Hiili-intensiteetin tuloksista ilmeni, että OP:n vastuullinen rahasto sijoittui toiseksi huonoiten. OP:n ja S-Pankin tavanomaiset rahastot sijoittuvat paremmin kuin OP:n vastuullinen rahasto. Rahaston nimi OP-Ilmasto tuo mielikuvan sijoittajan näkökulmasta, että rahasto olisi juuri ilmaston kannalta vastuullinen, mutta sijoittuikin hiili-intensiteetin perusteella muiden tutkittavien pankkien tarjoamien rahastoihin verrattuna toiseksi huonoiten. Jos sijoittaja haluaisi sijoittaa rahastoihin juuri sen perusteella, että rahastolla olisi pieni vaikutus kasvihuonepäästöihin, OP-Ilmasto olisi siten hieman harhaanjohtava. S-Pankin tavanomainen rahasto pärjää jälleen eri vastuullisuuden mittareiden vertailussa hyvin, vaikka S-Pankki Eurooppa Osake ei sinänsä viittaa nimenä mitenkään vastuullisuuteen liittyvää.

Tutkimustuloksista ilmeni, että rahastot S-Pankin Fossiiliton Eurooppa ESG Osake ja OP-Ilmasto ovat SFDR-asetuksen mukaan vastuullisempia kuin muut tarkasteltavat rahastot, sillä ne ovat artiklan 9 mukaisia. Artiklan 8 mukaisia ovat Nordea Maailmanlaajuiset tähdet, S-Pankki Eurooppa Osake ja Nordea Vakaat Osakkeet. Artiklan 9 ja 8 mukaiset rahastot eroavat toisistaan siten, että artiklan 9 mukaisilla rahastoilla on kestävä sijoitustavoite, kun taas artiklan 8 mukaisilla rahastoilla ei ole kestävä sijoitustavoitetta, vaan ne edistävät ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia. Artiklan 8 mukaiset rahastot voivat siis tehdä myös sijoituksia niin, ettei niissä oteta huomioon ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia.

Kaikki tarkasteltavat rahastot noudattavat YK:n Global Compactin ja OECD:n toimintaohjeiden normeja, sekä edistävät SDG:n tavoitteita ja ottavat huomioon pääasialliset haitalliset vaikutukset (PAI). Kestävyystietolomakkeiden ja rahastojen vastuullisuusraporttien tarkastelun tuloksena voidaan todeta, että SDG:n tavoitteet määrittelevät osakseen rahastoissa sen, kuinka vastuullisia ne ovat. Rahastojen kestävyystietolomakkeissa ei mainita sen tarkemmin, kuinka monta SDG:n tavoitetta edistetään rahastossa. Tämä olisi sijoittajan näkökulmasta hyödyllinen tieto rahastoja vertaillessa. Tarkasteltavien rahastojen kestävyystietolomakkeissa ilmoitetaan vain, että yhtä tai useampaa SDG:n tavoitetta edistetään tai että, edistetään SDG:n tavoitteita. SDG:n tavoitteita on kuitenkin 17, kun rahastoista ilmenisi tieto siitä, mitä eri tavoitteita ne edistävät, lisäksi tämä rahastojen vertailtavuutta keskenään ja antaisi tarkemman kuvan rahastojen vastuullisuuden luonteesta.

Kaiken kaikkiaan tutkimustuloksista voidaan todeta, että valittujen pankkien vastuulliset rahastot ovat silti vastuullisempia kuin tavanomaiset rahastot, mutta ero vastuullisiksi markkinoitujen rahastojen ja tavanomaisten rahastojen välillä ei ole vastuullisuusluokittajien perusteella kovinkaan merkittävä. Kun tarkastellaan kuvaa 7, voidaan huomata, että S-Pankin tavanomainen rahasto pärjää melkein yhtä hyvin kuin tarkasteltavat vastuulliset rahastot ja joidenkin luokittajien mukaan paremmin kuin itse vastuulliset rahastot. Esimerkiksi Hiili-intensiteetin osalta paremmin kuin OP:n vastuullinen rahasto ja MSCI:n vastuullisuusarvosanan perusteella paremmin kuin Nordean vastuullinen rahasto.

5.5 Tutkimuksen luotettavuuden arviointi

Tutkittavien pankkien rahastojen tarjoamien omien vastuullisuusraporttien tiedot sekä ulkopuolisten palveluntarjoajien, kuten Morningstar ja MSCI, tuottamien vastuullisuusmittareiden tulokset pohjautuvat yritysten tarjoamiin tietoihin. Joillakin yrityksillä on enemmän resursseja panostaa vastuullisuuden mittaamiseen ja raportointiin kuin toisilla, näin ollen he pystyvät esittämään kattavammat vastuullisuustiedot kuin toiset yritykset. Jotkut yritykset taas saattavat jättää kertomatta joitakin vastuullisuuden alueista kokonaan. Tämä johtaa siihen, että rahastojen vastuullisuustiedot riippuvat paljolti siitä, mitä yrityksiä sinne on valittu ja kuinka paljon nämä yritykset tarjoavat tietoa vastuullisuudestaan. Rahastojen vertailu on tällöin haastavampaa eivätkä ole vielä täysin vertailtavissa. Kun EU:n uusi sääntelykokonaisuus tulee koskemaan asteittain yhä useampia yrityksiä, tulee vastuullisuuden vertailusta helpompaa ja luotettavampaa, kun uuden CSDR-direktiivin tuomat yhtenäiset raportointistandardit astuvat voimaan. Tällä hetkellä vastuullisuusraportointi on vielä hyvin pintapuolista.

5.6 Opinnäytetyöprosessin arviointi

Ennen kun aloitin opinnäytetyöprosessin, en tiennyt vastuullisista rahastoista juuri mitään. Koin vastuullisuuden aiheena itselleni mielenkiintoisena jo ennestään. Vastuullisuuden ja sijoitustoiminnan yhdistäminen tuntui mielenkiintoiselta, joten päätin että opinnäytetyöni aiheeksi tulee vastuulliset rahastot. Opinnäytetyöprosessin edetessä opin koko ajan uutta ja tutustuin aiheeseen syvemmin. Osaamiseni kyseisellä aihealueella onkin nyt huomattavasti kohentunut työn valmistuttua.

Opinnäytetyöni prosessi alkoi jo syksyllä 2023. Tällöin valitsin opinnäytetyöni aiheen ja alkoi aiheeseen tutustuminen. Loppusyksystä pääsin aloittamaan teoriaosuuden kirjoittamisen ja valitsemaan rahastot, joita aioin tutkia opinnäytetyössäni. Työni eteneminen oli hidasta ja oli myös pitkiä taukoja, kun en pystynyt kirjoittamaan opinnäytetyötä. Kaikkein haastavimmaksi koin opinnäytetyön kirjoittamisessa ajan löytämisen sille töiden ohella. Vahvuutenani koin mielenkiintoni aihetta kohtaan ja pidin erityisesti siitä, kun pääsin vertailemaan rahastoja.

Lähteet

CFI Education Inc. s.a. Morningstar Sustainability Rating. Luettavissa: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/morningstar-sustainability-rating/>. Luettu: 19.05.2024.

Ecobio 2023. Mitä tarkoittavat scope 1, 2 ja 3-päästöt. Luettavissa: <https://ecobio.fi/mita-tarkoittavat-scope-1-2-ja-3-paastot/>. Luettu: 11.12.2023.

Euroopan komissio s.a. Euroopan vihreän kehityksen ohjelman toteuttaminen. Luettavissa: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal/delivering-european-green-deal_fi. Luettu: 24.02.2024.

Euroopan parlamentti 2023. EU:n taksonomia määrittää kriteerit vihreälle rahoitukselle. Luettavissa: <https://www.europarl.europa.eu/topics/fi/article/20200604STO80509/eu-n-taksonomia-maarittaa-kriteerit-vihrealle-rahoitukselle>. Luettu: 25.02.2024.

Eurooppa-neuvosto & Euroopan unionin neuvosto 2024a. Ilmastosiirtymän rahoitus. Luettavissa: <https://www.consilium.europa.eu/fi/policies/climate-finance/>. Luettu: 05.02.2024.

Eurooppa-neuvosto & Euroopan unionin neuvosto 2024b. Pariisin ilmastopimus. Luettavissa: <https://www.consilium.europa.eu/fi/policies/climate-change/paris-agreement/>. Luettu: 02.02.2024.

Finsif s.a.a. Vastuullinen sijoittaminen kansainvälisesti. Luettavissa: <https://finsif.fi/kansainvalisesti/>. Luettu: 23.11.2023.

Finsif s.a.b. Vastuullinen sijoittaminen pähkinän kuoressa. Luettavissa: <https://finsif.fi/vastuullinen-sijoittaminen-pahkinankuoressa/>. Luettu: 09.10.2023.

Fondita 2023. Kestävän rahoituksen tiedonantoasetus. Luettavissa: <https://fondita.fi/vastuullinen-sijoittaminen/sfdr/>. Luettu: 25.02.2024.

Global Compact Network Finland ry 2019. Global Compact. Luettavissa: <https://www.globalcompact.fi/resources/public/pdf/global-compact-suomeksi-2020.pdf>. Luettu: 16.05.2024.

Global Sustainable Investment Alliance 2021. Global Sustainable Investment Review. Luettavissa: <https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>. Luettu: 02.10.2023.

Green Carbon 2023. EU:n vastuullisuusdirektiivi CSRD ei kosketa meitä, vai koskettaako sittenkin. Luettavissa: https://greencarbon.fi/csrd-ei-kosketa-meita-vai-koskettaako-sittenkin/?utm_term=esrs&utm_campaign=CSRD&utm_source=adwords&utm_medium=ppc&hsa_acc=4063989603&hsa_cam=20500147167&hsa_grp=155858268471&hsa_ad=67

[2070863338&hsa_src=g&hsa_tgt=kwd-378513584808&hsa_kw=esrs&hsa_mt=b&hsa_net=ad-words&hsa_ver=3&qad_source=1&qclid=EAlaQobChMI953HlbniHQMVsq-iAx1Li-QGfEAAYAAEgLoFvD_BwE](https://www.finanssi.fi/2070863338&hsa_src=g&hsa_tgt=kwd-378513584808&hsa_kw=esrs&hsa_mt=b&hsa_net=ad-words&hsa_ver=3&qad_source=1&qclid=EAlaQobChMI953HlbniHQMVsq-iAx1Li-QGfEAAYAAEgLoFvD_BwE). Luettu: 20.02.2024.

Greenstep 2023. Sääntely kirkastaa kestävyysvaikutuksia – tilannekatsaus kestäväen rahoituksen tiedonantoasetukseen. Luettavissa: <https://greenstep.fi/artikkelit/saantely-kirkastaa-kestavyysvaikutuksia>. Luettu: 25.02.2024.

Hyrskke, A., Lönnroth, M., Savilaakso, A. & Sievänen, R. 2020. Vastuullinen sijoittaja. Kauppamari. Helsinki. E-kirja. Luettu: 15.10.2023.

Kaarevirta-Huhta P. 28.12.2023. EU:n kestäväen rahoituksen tiedonantoasetus lupaa hyvää, mutta toteutus jättää toivomisen varaan. Finanssiala. Luettavissa: <https://www.finanssi.fi/uutiset/eun-kestavan-rahoituksen-tiedonantoasetus-lupaa-hyvaa-mutta-toteutus-jattaa-toivomisen-varaa/>. Luettu: 19.02.2024.

Karhunen, J. 26.01.2022. Miten vertailla rahastojen vastuullisuutta? Katse kohti kahta vihreän sävyä. Finanssiala. Luettavissa: <https://www.finanssi.fi/uutiset/miten-vertailla-rahastojen-vastuullisuutta-katse-kohti-kahta-vihrean-savya/>. Luettu: 26.02.2024.

Kenton, W. 29.03.2023. MSCI: What It Stand For and Its Importance. Investopedia. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/m/msci.asp>. Luettu: 11.4.2024.

Ketvel, E. 24.01.2023. Sekaisin lyhenteistä – vastuullisuuden ABC. Ilmarinen. Luettavissa: <https://www.ilmarinen.fi/ajankohtaista/blogit-ja-artikkelit/2023/vastuullisuuden-abc/>. Luettu: 04.12.2023.

Liljeström, M. 13.07.2023. CSRD – EU:n uusi direktiivi kestävyysraportointiin. EcoOnline. Luettavissa: <https://www.ecoonline.com/fi/blogi/csrd-direktiivi-ja-kestavyysraportointi> Luettu: 28.03.2024.

Liljeström, M. 28.12.2023. ESRS pähkinänkuoressa. EcoOnline. Luettavissa: <https://www.ecoonline.com/fi/blogi/esrs-pahkinankuoressa#voimaantulo>. Luettu: 28.03.2024.

Liljeström, M. 08.03.2024. GHG-protokolla pähkinänkuoressa. Luettavissa: <https://www.ecoonline.com/fi/blogi/ghg-protokolla>. Luettu: 28.03.2024.

Mandatum 2022. Vastuullisen sijoittamisen politiikka. Luettavissa: https://www.mandatummam.com/496461/globalassets/tuotesivut/16.-vastuullinen-sijoittaminen/pdf/mandatum-vastuullisen-sijoittamisen-politiikka_2023.pdf Luettu: 09.10.2023.

Morningstar 2021. Päivitimme vastuullisuusratingin. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/news/217476/p%C3%A4ivitimme-vastuullisuusratingin.aspx>. Luettu: 27.02.2024.

Morningstar 2024a. Nordea Global Stable Equity Fund. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR05B1O>. Luettu: 24.04.2024.

Morningstar 2024b. Nordea Global Stars Equity Fund. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000X9BL>. Luettu: 24.04.2024.

Morningstar 2024c. OP-Ilmasto. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04KWR&tab=6>. Luettu: 24.04.2024.

Morningstar 2024d. OP-Maailma. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR05KKW&tab=6>. Luettu: 24.04.2024.

Morningstar 2024e. S-Pankki Eurooppa Osake. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04OGU&tab=6>. Luettu: 24.04.2024.

Morningstar 2024f. S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00001587G&tab=6>. Luettu: 24.04.2024.

Morningstar Research 2021. Morningstar Sustainability Rating Methodology. Luettavissa: https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/research/methodology/SustainabilityRatingMethodology_2021.pdf. Luettu: 28.02.2024.

MSCI 2023. MSCI ESG Fund Ratings. Luettavissa: https://www.msci.com/documents/1296102/15388113/MSCI+ESG+Fund+Ratings+Factsheet_FINAL.pdf. Luettu: 11.04.2024.

MSCI 2024. MSCI ESG Ratings Methodology. Luettavissa: <https://www.msci.com/documents/1296102/34424357/MSCI+ESG+Ratings+Methodology.pdf>. Luettu: 11.04.2024.

MSCI s.a.a. ESG Ratings Transcript. Luettavissa: <https://www.msci.com/documents/1296102/19165268/ESG+Ratings+Transcript.pdf>. Luettu 11.04.2024.

MSCI s.a.b. What is an MSCI ESG Rating. Luettavissa: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings>. Luettu: 29.02.2024.

Nordea 2024a. Kestävyyteen liittyvät tiedot – Global Stable Equity Fund. Luettavissa: https://www.nordea.lu/documents/sustainability---related-disclosures/SRD_N1_GSEF_fin_FI.pdf?inline=true. Luettu: 12.04.2024.

Nordea 2024b. Kestävyyteen liittyvät tiedot – Global Stars Equity Fund. Luettavissa:

https://www.nordea.lu/documents/sustainability---related-disclosures/SRD_N1_GSTEF_fin_FI.pdf?inline=true. Luettu: 11.04.2024.

Nordea Asset Management 2024. Responsible Investment Policy. Luettavissa:

<https://www.nordea.com/en/doc/the-nordea-responsible-investment-policy-2024.pdf>. Luettu: 08.03.2024.

Nordea s.a.a. Maailmanlaajuiset tähdet. Luettavissa: <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/rahastot-nyt.html>. Luettu: 25.10.2023.

Nordea s.a.b. Vakaat Osakkeet. Luettavissa: <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/rahastot-nyt.html>. Luettu: 25.10.2023.

ODIN Finland s.a. Hiilijalanjälki. Luettavissa: <https://odin.fi/op/content/brochures/fi/karbonavtrykk-finland.pdf>. Luettu: 04.12.2023.

OP 2023. OP-Ilmasto. Luettavissa: <https://www.op.fi/tac?did=He-saa0000006024&cs=d5fb1285a06fb3ac410629f41d0e5949e5f47ebee4e89fc5f436d8043997c91>
Luettu: 11.04.2024.

OP s.a. OP-Rahastojen Hiilijalanjälki. Luettavissa: <https://www.op.fi/documents/20556/63974/OP-rahastojen+hiilijalanjalki+H1+2019.pdf/a547238f-0f28-f7f2-a1fb-ee4755a1793f>. Luettu. 04.12.2023.

OP-Rahastoyhtiö Oy 2024a. OP-Ilmasto-sijoitusrahasto. Luettavissa: <https://www.op.fi/tac?did=He-Saa0000004317&cs=f05c15362c5eb498b9e5fb9aa678b9392a0742280f6c2de40d9567d0816cd8ca>. Luettu: 1.3.2024.

OP-Rahastoyhtiö Oy 2024b. OP-Maailma-sijoitusrahasto. Luettavissa:

<https://www.op.fi/tac?did=He-Saa0000004352&cs=c773bf97b9fe1c126defcf9bd4c699e693e87e32668e7e9e0422d02f3ddb663d>
Luettu: 1.3.2024.

OP Varainhoito Oy & OP-Rahastoyhtiö Oy 2023. Luettavissa: <https://www.op.fi/documents/20556/63974/Vastuullisen+sijoittamisen+periaatteet/1461019b-99df-4949-8d6c-87ed25d95200>. Luettu: 08.03.2024.

Pörssisäätiö s.a. Vastuullinen sijoittaminen ja omistaminen. Luettavissa: <https://www.porssisaatio.fi/opi-sijoittamaan/sijoituskoulu/vastuullinen-sijoittaminen-ja-omistaminen/>. Luettu: 10.10.2023.

Quenic 2023. ESG-raportointia CSRD-direktiivin mukaisesti. Luettavissa: <https://www.quentic.fi/asi-antuntija-artikkelit/esg-raportointi-csrdn-mukaisesti/>. Luettu: 15.05.2024.

Silvola, H. & Isotalo, K. 2022. ESG, kestävä rahoitus ja vastuullinen sijoittaminen. APV sijoitustutkinnot. Aalto EE. Luettavissa: https://www.aaltoee.fi/media/aalto-ee-documents/apv-tutkinnot/apv_esg_oppimateriaali_la-cc-88htien_02062022_.pdf. Luettu: 10.10.2023.

S-Pankki 2023. S-Pankin varallisuudenhoitoliiketoiminnan vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Luettavissa: <https://dokumentit.s-pankki.fi/tiedostot/s-pankin-varallisuudenhoitoliiketoiminnan-vastuullisen-sijoittamisen-periaatteet>. Luettu: 08.03.2024.

S-Pankki 2024a. Vastuullisuusraportti. Luettavissa: <https://lrs.altusinvestor.com/render/document/released-snapshot/category/56/reference/FEUR%20A/lang/fi>. Luettu: 21.04.2024.

S-Pankki 2024b. Vastuullisuusraportti. Luettavissa: <https://lrs.altusinvestor.com/render/document/released-snapshot/category/56/reference/UNIONI/lang/fi>. Luettu: 21.04.2024.

S-Pankki 2024c. S-Pankki Eurooppa Osake Sijoitusrahasto. Luettavissa: <https://lrs.altusinvestor.com/render/document/released-snapshot/category/78/reference/UNIONI/lang/fi>. Luettu: 14.04.2024.

S-Pankki 2024d. S-Pankki Fossiiliton Eurooppa ESG Osake Sijoitusrahasto. Luettavissa: <https://lrs.altusinvestor.com/render/document/released-snapshot/category/78/reference/FEUR%20S/lang/fi>. Luettu: 14.04.2024.

S-Pankki s.a.a. S-Pankki Eurooppa Osake A. Luettavissa: <https://www.s-pankki.fi/fi/saastaminen-ja-sijoittaminen/rahastot/s-pankki-eurooppa-osake-a/>. Luettu: 25.10.2023.

S-Pankki s.a.b. Fossiiliton Eurooppa ESG Osake A. Luettavissa: <https://www.s-pankki.fi/fi/saastaminen-ja-sijoittaminen/rahastot/s-pankki-fossiiliton-eurooppa-esg-osake-a/>. Luettu: 25.10.2023.

ST-Akatemia 2022. Direktiivi muiden kuin taloudellisten tietojen raportoinnista (NFRD). Luettavissa: <https://esgpalvelu.fi/direktiivi-muiden-kuin-taloudellisten-tietojen-raportoinnista-nfrd/>. Luettu: 25.11.2023.

Suomen YK-liitto s.a.a. YK:n Global Compact Suomen verkosto. Luettavissa: <https://www.ykliitto.fi/ykn-global-compact-suomen-verkosto>. Luettu: 23.10.2023.

Suomen YK-liitto s.a.b. YK:n Global Compact. Luettavissa: https://www.ykliitto.fi/sites/ykliitto.fi/files/global_compact_1.pdf. Luettu: 23.10.2023.

Suomen YK-liitto s.a.c. Kestävä kehitys - historiaa ja toiminnan taustoja. Luettavissa: <https://www.ykliitto.fi/kestava-kehitys/kestava-kehitys-historiaa-ja-toiminnan-taustoja>. Luettu: 24.10.2023.

Suomen YK-liitto s.a.d. Kestävä kehitys. Luettavissa: <https://www.ykliitto.fi/kestava-kehitys>. Luettu: 24.10.2023.

Työ- ja elinkeinoministeriö s.a. Yhteiskuntavastuun ohjeet ja periaatteet. Luettavissa: <https://tem.fi/yhteiskuntavastuun-ohjeet-ja-periaatteet>. Luettu: 11.10.2023.

Virta, A. 29.11.2023. EU-taksonomian ilmasto- ja ympäristöasetukset käyttöön 1.1.2024. Kierrätysteollisuus ry. Luettavissa: <https://kierratysteollisuus.fi/eu-taksonomian-ilmasto-ja-ymparistoasetukset-kayttoon-1-1-2024/>. Luettu: 25.03.2024.

Vuorio, V. 18.03.2022. Ympäristöystävällisten sijoitusten määrä on kasvanut – tästä siinä on kyse. WWF Suomi. Luettavissa: <https://wwf.fi/uutiset/2022/03/ymparistoystavallisten-sijoitusten-maara-on-kasvanut-tasta-siina-on-kyse/>. Luettu: 7.1.2024.