



Kunnan X sijoitussalkun kehittäminen vastuullisemmaksi

Amanda Frantsila & Laura Äikiä

2024 Laurea



Laurea-ammattikorkeakoulu

Kunnan X sijoitussalkun kehittäminen vastuullisemmaksi

Amanda Frantsila & Laura Äikiä

Liiketalouden koulutus

Opinnäytetyö

Marraskuu, 2024

Amanda Frantsila, Laura Äikiä

Kunnan X sijoitussalkun kehittäminen vastuullisemmaksi

Vuosi 2024 Sivumäärä 52

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli kehittää kunnan X sijoitussalkkua vastuullisemmaksi. Kehittämistehtävä lähti liikkeelle kiinnostuksestamme vastuullista sijoittamista kohtaan. Toimeksiantajana toimi kunta X ja yhteyshenkilönä toimi kunnan X talous- ja hallintojohtaja.

Opinnäytetyön teoreettisessa viitekehyksessä käsiteltiin yleisellä tasolla kuntien toimintaa sekä vastuullista sijoitustoimintaa. Teoriaosuudessa tarkasteltiin erityisesti ESG-kriteereitä, jotka liittyvät ympäristö-, sosiaalisiin- ja hyvään hallintotapaan sijoitustoiminnassa. Tutkimusmenetelminä työssä käytettiin laadullista sisällönanalyysia ja dokumenttianalyysia. Aineistona hyödynnettiin muun muassa rahastositteitä ja yritysten vastuullisuusraportteja. Tutkimuksessa hyödynnettiin riippumattomia lähteitä, kuten Global 100 -listaa ja Sustainability Yearbook:ia.

Tutkimusaineiston avulla selvitettiin, kunnan X nykyisen sijoitussalkun vastuullisuuden tilanne. Kunnan X nykyisen sijoitussalkun vastuullisuuden tilanne oli jo valmiiksi kohtalainen. Vastuullisuuden kehittämisessä huomiota kiinnitettiin muun muassa rahastojen suurimpien omistusten verotuksen läpinäkyvyyteen sekä OP:n ESG-analyysiin. Salkun rahastojen läpinäkyvyys nousi kokonaisuudessaan 8 % ja kaikki rahastot saivat OP:n antaman ESG-analyysin luokituksen AA.

Opinnäytetyön tuloksena syntyi konkreettinen ehdotus, kuinka nykyistä sijoitussalkkua saataisiin kehitettyä vastuullisemmaksi. Työssä annettiin myös jatkotutkimus ehdotukset kunnalle X. Kunta X voisi muun muassa laajentaa vastuullisuuden arviointia vertaamalla salkkunsä nykyisiä sijoituksia ei pelkästään vastuullisuuden, vaan myös taloudellisen suorituskyvyn näkökulmasta.

Amanda Frantsila, Laura Äikiä

Making municipality X's investment portfolio more responsible

Year

2024

Pages

52

The aim of this thesis project was to develop Municipality X's investment portfolio into a more responsible one. The development task started with our interest in responsible investing. The client was municipality X and the contact person was the financial and administrative director of the municipality X.

The theoretical framework of the thesis report deals in general terms with the activities of municipalities and responsible investment activities. In the theory section, the ESG criteria related to environmental, social and good governance in investment activities were examined in particular. Qualitative content analysis and documentary analysis were used as research methods. The material utilized fund brochures and corporate responsibility reports among other sources. The study made use of independent sources such as the Global100 list and the Sustainability Yearbook.

The research data was used to determine the sustainability status of the current investment portfolio of the municipality X. The sustainability of the current investment portfolio of municipality X was already moderate. In the development of responsibility, attention was paid, among other things, to the transparency of taxation of the funds' largest holdings and OP's ESG analysis. Overall, the transparency of the portfolio funds increased by 8 % and all funds received a rating of AA in the ESG analysis provided by OP.

The result of the thesis was a concrete proposal on how to develop the current investment portfolio to be more responsible. Further research proposals were also given to the municipality X. Municipality X could, among other things, expand the assessment of responsibility by comparing its portfolio's current investments not only from the point of view of responsibility, but also from the point of view of financial performance.

Keywords: municipality, responsibility, investment activities

1	Johdanto.....	7
2	Opinnäytetyön tausta, aihe ja tavoitteet.....	8
3	Kunnan sijoitustoiminta	8
3.1	Kunta ja kunnan tehtävät.....	8
3.2	Kunnan taloudenohjaus	10
3.3	Sijoitustoimintaa ohjaavat periaatteet	11
3.4	Sijoitustoiminnan rooli kunnan strategiassa.....	12
3.5	Sijoituspalveluiden kilpailuttaminen ja kustannukset	14
3.6	Riski ja riskienhallinta sijoitustoiminnassa	15
3.6.1	Riskien mittaaminen	17
3.6.2	Riskeiltä suojautuminen	19
4	Kunnan sijoituskohteet ja sijoitustoiminnan tavoitteet	19
4.1	Toimialasijoittaminen	19
4.2	Kassavarojen sijoittaminen	21
4.3	Sijoitusstrategian valinta	23
5	Vastuullinen sijoitustoiminta kunnissa	25
5.1	Vastuullisen sijoittamisen määritelmä	25
5.2	Vastuullisen sijoittamisen menetelmät	26
5.2.1	ESG-integrointi.....	26
5.2.2	Aktiivisen omistajuuden sijoittamisen menetelmä	27
5.2.3	Poissulkeminen- ja suosimismenetelmä	27
5.2.4	Teemasijoittaminen.....	28
5.3	Vastuullisuuden mittaaminen sijoitustoiminnassa	29
5.4	Merkitys kuntasektorilla.....	31
5.5	Vastuullisen sijoittamisen hyödyt kunnille	32
5.6	Kuntien vastuulliset sijoituskohteet.....	33
6	Kunnan X sijoitustoiminta	34
6.1	Sijoitustoiminnan periaatteet	34
6.2	Talous ja vastuullisuus	35
7	Kunnan X sijoitussalkun kehittäminen vastuullisemmaksi	36
7.1	Lähtötilanne	36
7.2	Vastuullisuuden arviointi	37
7.3	Havainnot nykyisestä sijoitussalkusta	38
7.3.1	Osakesijoitukset	39
7.3.2	Korkosijoitukset.....	40
7.3.3	Yhteenveto koko salkusta	41
7.4	Sijoitussalkun kehittäminen	42
7.4.1	Osakesijoitukset	42
7.4.2	Korkosijoitukset.....	43

7.5	Lopputulos	44
8	Lopuksi.....	45
8.1	Tutkimuksen luotettavuus	45
8.2	Pohdinta.....	46
	Lähteet.....	48
	Kuviot	51
	Kuvat	51

1 Johdanto

Kunnilla on merkittävä rooli yhteiskunnassa ja niiden vastuulla on eurooppalaisittain yllättävän laaja tehtäväkokonaisuus. Kunnat huolehtivat monista kansalaisten perusarkea koskevista palveluista, joista tärkeimmät liittyvät koulutukseen, kulttuuriin ja tekniseen infrastruktuuriin. (Kuntaliitto 2024.) Vastuullisuus on jo pitkään ollut yksi iso yritysmaailman trendi, ja kulluttajien sekä työntekijöiden odotukset vastuullisuudelle ovat myös kasvaneet. Trendin korostumista tukee lisääntynyt tietoisuus ilmastonmuutoksen ja luontokadon vaikutuksista. (Veirto 2023.) Vastuullinen sijoittaminen ei tarkoita hyvästä tuotosta luopumista, sillä sijoituskohteiden vastuullinen arviointi ja yritysten kannustaminen kestävään sijoitustoimintaan, edesauttaa pidemmän aikavälin sijoitustavoitteiden toteutumista (OP 2024).

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on tutkia kuntien toiminnan lisäksi niiden vastuullista sijoitustoimintaa. Opinnäytetyön keskiössä on kunnan X sijoitussalkun kehittäminen vastuullisemmaksi. Tutkimuksessa selvitettiin tämänhetkisen sijoitussalkun vastuullisuus käyttäen viittä erilaista lähestymistapaa. Lähestymistapoja hyödynnettiin sijoitussalkun rahastojen tutkimiseen.

Tämän opinnäytetyön tietoperusta jakautuu viiteen eri lukuun. Ensimmäinen ja toinen luku käsittelevät johdatuksen aiheeseen sekä opinnäytetyön taustan ja tavoitteet. Kirjallisuus katsaus alkaa kolmannessa luvussa, jossa käsitellään kuntaa ja sen tehtäviä, kunnan talouden ohjausta, kunnan sijoitustoimintaa ja sen kilpailuttamista sekä riskejä. Neljännessä luvussa käydään läpi kuntien sijoituskohteita ja sijoitustoiminnan tavoitteita. Viidennessä luvussa syvennytään vastuulliseen sijoitustoimintaan sekä sen merkitykseen kuntasektorilla. Kuudennessa luvussa tutustutaan tutkimuksen kohteena olevaan kuntaan X ja sen sijoitustoimintaan.

Tässä opinnäytetyössä aineistonkeruumenetelminä on hyödynnetty laadullista sisällönanalyysiä sekä dokumenttianalyysiä. Laadullista sisällönanalyysiä voidaan hyödyntää esimerkiksi kirjoitetun tekstin, nauhoitetun puheen ja haastatteluiden sisällön analysointiin (Vuori 2021). Dokumenttianalyysi on kirjallisen aineiston analyysiä, jonka tarkoituksena on syventyä aiheeseen kirjallisten lähteiden esimerkiksi raporttien, artikkeleiden tai toimintakertomusten avulla (Kokonat 2024). Sisällönanalyysissä tarkasteltiin rahastojen kymmenen suurimman omistuksen vastuullisuusnäkökulmia. Dokumenttianalyysissä kartoitettiin yritysten sijoitusraportteja sekä vuosikertomuksia. Analyysien tarkoituksena oli selvittää kunnan X sijoitussalkun rahastojen vastuullisuus.

Toiseksi viimeisessä luvussa kerrotaan tutkimuksen lähtötilanteesta, toteutustavasta, tuloksista sekä sijoitussalkun kehittämiskäytännöistä. Luvussa kahdeksan käydään läpi tutkimuksen

luotettavuutta, pohditaan opinnäytetyötä kokonaisuudessaan sekä kerrotaan mahdollisista jatkotutkimuksista.

2 Opinnäytetyön tausta, aihe ja tavoitteet

Vastuullisuus aiheena on erittäin ajankohtainen, sillä vastuullisen sijoittamisen merkitys korostuu kunnissa entisestään osana taloudenhallintaa ja strategista suunnittelua. Aihe syntyi kiinnostuksestamme vastuullista sijoittamista kohtaan. Tämän opinnäytetyön tavoitteena on kehittää kunnan X sijoitussalkkua vastuullisemmaksi ja vastata seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

- Miten kunta voi toteuttaa vastuullista sijoitustoimintaa?
- Millaisia menetelmiä voidaan käyttää vastuullisuuden arvioimisessa sijoitustoiminnassa?
- Mitä vastuullisessa sijoittamisessa tulee huomioida?

Työssä keskitytään kunnan X sijoitussalkun vastuullisuuden kehittämiseen ympäristön, sosiaalisen näkökulman ja hyvän hallintotavan (ESG) periaatteiden mukaisesti. Tutkimus on rajattu käsittelemään kunnan X sijoitussalkkua. Tavoitteena on edistää kunnan X sijoitustoiminnan vastuullisuutta.

3 Kunnan sijoitustoiminta

Tässä luvussa käsitellään opinnäytetyön aiheeseen liittyvää teoriaa kunnasta. Teoreettisessa viitekehyksessä käydään läpi aluksi kunnan tehtäviä. Sen jälkeen syvennytään kunnan sijoitustoimintaan kunnan sijoitustoiminnan periaatteiden kautta. Sijoitustoiminnan jälkeen syvennytään kilpailutukseen ja kustannuksiin ja lopuksi käydään läpi mahdollisia riskejä ja niiltä suojautumista.

3.1 Kunta ja kunnan tehtävät

Kunnat ovat Suomen perustuslain 121 § mukaisia paikallishallinnon yksiköitä, joiden hallinnon tulee perustua asukkaidensa itsehallintoon. Tämä itsehallinto tarkoittaa, että kunnat voivat itse päättää monista asioista, mutta niiden tehtäviä ja toimivaltaa säädellään myös laissa. (Harjula & Prättälä 2015, 3-8.) Suomessa on noin 300 kuntaa, joilla on perustuslain takaama itsehallinto ja oikeus kerätä veroja. Valtion mahdollisuus puuttua kuntien toimintaan on rajattu, ja se voi osallistua kunnallisten peruspalvelujen järjestämiseen esimerkiksi säätämällä lakeja. Kunnat määrittelevät itsenäisesti omat verokantansa, mutta niiden tulot täydentyvät eduskunnan päättämällä osuudella yhteisöverosta. Lisäksi valtio tukee kuntien taloutta

valtionosuusjärjestelmän kautta kohdentamalla valtionapua eri tarpeisiin. (Suomi.fi 2024.) Suomen kuntaliitto on kuntasektorin toimintaedellytysten turvaaja ja kehittäjä. Kuntaliiton jäseniä ovat Suomen kaupungit ja kunnat. (Kuntaliitto 2024a.)

Richard Musgrave on laatinut laajasti tunnustetun luokittelun julkisen sektorin kolmesta päätehtävästä. Nämä kolme päätehtävää ovat allokaatio-, stabilisaatio- ja distribuutiotehtävä. Allokaatio tarkoittaa varojen kohdentamista, stabilisaatio talouden vakaata kehitystä ja distribuutio hyvinvoinnin tasaista jakautumista. Musgraven luokittelun mukaan julkisen sektorin tehtävät liittyvät ensisijaisesti pitkän aikavälin tavoitteisiin eli kestävään talouskasvuun ja toivotun tulonjaon saavuttamiseen. (Kiander & Lönqvist 2002, 4-5.) Toisaalta kunnan tehtäviä voidaan tarkastella myös kahdesta eri näkökulmasta: Taloudellisesta (rahamaailman) ja käytännön vaikutusten (reaalimaailman) näkökulmasta. Taloudellisesta näkökulmasta kuntien päätehtävä on huolehtia, että niiden talous on tasapainossa. (Valtiovarainministeriö 2024.) Kunnat rahoittavat toimintansa pääasiassa kunnallisverotuksella, valtionosuuksilla ja palveluista perittävillä maksuilla. Kunnat laativat vuosittain budjetit, jotka määrittävät tulot ja menot. Kuntien tulee myös hallita investointinsa ja velkarakenteensa vastuullisesti. (Suomi.fi 2024.) Käytännön vaikutusten näkökulmasta kuntien toiminta näkyy suoraan asukkaiden arjessa. Kunnat vastaavat muun muassa varhaiskasvatuksesta, koulutuksesta, terveyden edistämisestä ja infrastruktuurista. Lisäksi kunnat hoitavat kaavoitusta, ympäristönsuojelua sekä liikennejärjestelyjä. Kunnat edistävät myös paikallista elinkeinopolitiikkaa ja työllisyyttä. Tämä kaikki vaikuttaa konkreettisesti asukkaiden elämänlaatuun ja yhteisön hyvinvointiin. (Valtiovarainministeriö 2024.) Alapuolella olevassa kuvassa on esitetty kaikki kunnan tärkeimmät tehtäväkokonaisuudet.

Kuntien merkittävimmät tehtäväkokonaisuudet ovat:

- koulutus ja varhaiskasvatus
- kulttuuri-, nuoriso-, kirjasto- ja liikuntapalvelut
- maankäyttö ja kaavoitus
- vesi- ja jätehuolto, katujen rakentaminen ja ylläpito
- rakennusvalvonta
- liikenne ja joukkoliikenne
- ympäristöpalvelut
- turvallisuus ja varautuminen
- elinkeinopolitiikka, kotouttaminen
- työllisyyspalvelut (1.1.2025 alkaen)
- vaalien järjestäminen ja asukkaiden osallistumismahdollisuuksien edistäminen

Kuva 1: Kuntien tehtävät (Valtiovarainministeriö 2024)

Kunnan tehtävistä on säädetty laissa tarkasti. Kuntalain tarkoituksena on luoda edellytykset kunnan asukkaiden itsehallinnon sekä osallistumis- ja vaikuttamismahdollisuuksien toteutumiselle kunnan toiminnassa. Kuntalain tarkoituksena on myös edistää kunnan toiminnan taloudellista kestävyyttä ja suunnitelmallisuutta. Kuntalain (410/2015) 7 § mukaan ”kunta hoitaa itsehallinnon nojalla itselleen ottamansa tehtävät ja järjestää sille laissa erikseen säädetty tehtävät. Laissa säädetään myös siitä, kun tehtäviä on järjestettävä yhteistoiminnassa muiden kuntien kanssa (lakisääteinen yhteistoiminta).” (Finlex.fi 2024.) Toinen keskeinen laki on kunnan järjestämismääräyslaki 8 §. ”Kunta voi järjestää sille laissa säädetty tehtävät itse tai sopia järjestämismääräyksen siirtämisestä toiselle kunnalle tai kuntayhtymälle. Lakisääteisessä yhteistoiminnassa järjestämismääräys on kunnan puolesta toisella kunnalla tai kuntayhtymällä. Tehtävien hoidosta järjestämismääräyksen mukainen kunta tai kuntayhtymä vastaa järjestettävien palvelujen ja muiden toimenpiteiden:

- 1) yhdenvertaisesta saatavuudesta;
- 2) tarpeen, määrän ja laadun määrittämisestä;
- 3) tuottamistavasta;
- 4) tuottamisen valvonnasta;
- 5) viranomaiselle kuuluvan toimivallan käyttämisestä.

Kunta vastaa tehtäviensä rahoituksesta, vaikka järjestämismääräys on siirretty toiselle kunnalle tai kuntayhtymälle.” (Finlex.fi 2024.)

3.2 Kunnan taloudenohjaus

Kunnan taloudenohjaus on tärkeä osa kuntien hallintoa ja toimintaa, sillä sen avulla varmistetaan, että kunta kykenee hoitamaan talouttaan tehokkaasti ja vastuullisesti. Taloudenohjauksen avulla varmistetaan resurssien järkevä kohdentaminen ja kunnan taloudellisen aseman vakaana pysyminen. Tavoitteena on varmistaa, että kunnan taloudelliset resurssit tukevat kuntastrategian tavoitteita ja että palveluiden järjestäminen on kestäväällä pohjalla pitkällä aikavälillä. (Korento & Ylitalo 2022, 7.)

Taloudenohjausprosessiin kuuluu muun muassa talousarvion laatiminen, taloussuunnittelu sekä tilinpäätöksen seuraaminen. Kunnan ja kuntayhtymän talousarviosta ja -suunnitelmasta säädetään tarkemmin kuntalain 110 §:ssä. Valtuuston on vuoden loppuun mennessä hyväksyttävä kunnalle seuraavaksi kalenterivuodeksi talousarvio ottaen huomioon kuntakonsernin vastuut ja velvoitteet. (Korento & Ylitalo 2022, 6-7.) Talousarvio toimii eräänlaisena toimintasuunnitelmana ja taloudellisten resurssien jakajana (Kuntaliitto 2024). Talousarvion hyväksymisen vaiheessa valtuuston tulee hyväksyä taloussuunnitelma vähintään kolmeksi vuodeksi.

Taloussuunnitelma auttaa varautumaan mahdollisiin tulevaisuuden haasteisiin, kuten taloudellisiin muutoksiin. Taloussuunnitelman on oltava tasapainossa tai ylijäämäinen. Tilinpäätös puolestaan osoittaa talousarvion toteuman ja kertoo, miten tehokkaasti taloudelliset tavoitteet on saavutettu. (Korento & Ylitalo 2022, 6-8.)

Jotta kunnan taloudenohjaus olisi onnistunutta, on tarpeen löytää tasapaino eri tavoitteiden välillä. Talouden kestävyuden varmistaminen edellyttää talouskuria ja velanhoitokyvyn ylläpitämistä. Samaan aikaan kunnan tulee kuitenkin turvata riittävät palvelut asukkailleen. Poliittinen päätöksenteko on tässä tärkeässä roolissa. (Korento & Ylitalo 2022, 10-11.)

Kuntatalouden merkittäviin haasteisiin kuuluu kuntien tulojen ja menojen riippuvuus ulkoisista tekijöistä. Kunnat saavat tuloja verotuksesta ja valtionosuuksista, jotka voivat vaihdella esimerkiksi taloudellisten suhdanteiden tai lainsäädännön mukaan. (Valtiovarainministeriö 2024.) Tällöin taloudenohjauksen tulee olla joustavaa ja ennakoivaa, jolloin kunnat voivat sopeutua taloudellisiin muutoksiin nopeasti. Erityisesti taloudellisten kriisien ja äkillisten menojen yhteydessä kunnan taloudenohjauksen merkitys korostuu. Kunnan on tällöin kyettävä reagoimaan nopeasti ja tekemään päätöksiä. Hyvin suunniteltu taloudenohjaus sisältää selkeät mittarit, joilla seurataan muun muassa velkaantumista. (Kuntaliitto 2024a.)

3.3 Sijoitustoimintaa ohjaavat periaatteet

Kunnan lähtiessä määrittelemään sijoitustoiminnalleen periaatteita, tulee sen huomioida ja kirjata ainakin alapuolella esitetystä kuvasta olevat asiat.

1. Sijoitusorganisaatio ja valtuudet
2. Sijoitustoiminnan tavoitteet
3. Suunnitelma omaisuuslajeista ja hajautuksesta
4. Suhtautuminen riskiin
5. Sijoitustoiminnan järjestäminen
6. Varainhoitajan tai muun sijoituspalvelun tuottajan toiminnan luonne
7. Varainhoitajan valinnan ja kilpailuttamisen periaatteet
8. Varainhoitajan oikeudet ja velvollisuudet
9. Onnistumisen arviointi
10. Raportointi
11. Sijoitustoiminnan vastuullisuus
12. Muita mahdollisia huomioon otettavia näkökulmia

Kuva 2: Sijoitustoiminnan periaatteiden määrittely (mukaillen Vaine 2016, 34-36)

Ensimmäiseksi kunnan tulee määritellä, mikä yksikkö tai ketkä henkilöt hoitavat sijoitustoimintaa. Samalla määritellään mahdolliset rajoitukset heidän toimintaansa. Seuraavaksi on tärkeää kirjata sijoitustoiminnan tavoitteet. Kolmannessa vaiheessa määritellään omaisuuslajit, joihin kunta on valmis sijoittamaan. Sijoitukset tulee myös hajauttaa riittävän hyvin. Neljännessä vaiheessa kunnan tulee määritellä, minkälaista riskiä on valmis ottamaan. Viidennessä vaiheessa hankitaan esimerkiksi varainhoitopalvelut. Kuudes vaihe tarkoittaa kannanottoa esimerkiksi siihen minkälaista palvelurakennetta tai toiminnan volyymin ulkoistetun palveluntarjoajalta odotetaan. Seitsemännessä vaiheessa kunnan tulee lain nojalla kilpailuttaa sijoitustoiminta muun muassa varainhoitajan osalta. Seuraavaksi määritellään varainhoitajalle, että minkälaiset oikeudet hänellä on. Onnistumisen arvioinnissa voidaan käyttää esimerkiksi erikseen sovittua vertailuindeksiä. Tulee kuitenkin huomioida, että vertailuindeksin ja sijoitussalkun koostumus ovat vertailukelpoisia. Raportoinnin vähittäisvaatimus on, että sen avulla voidaan luotettavasti ja säännöllisesti seurata sijoitusomaisuuden ja sijoitussalkkujen tuottoa. Sijoitustoiminnan vastuullisuus tulee myös huomioida. Kunnan toiminnan arvoperusta on myös määritelty kuntalaissa. Kunnan tehtävänä on edistää kuntalaisten hyvinvointia ja kestävää kehitystä alueellaan. Jokainen kunta voi yllä esitettyjen periaatteiden lisäksi ottaa huomioon periaatteita, jotka oman sijoitustoiminnan kannalta koetaan merkityksellisiksi. Keskeisin lähtökohta on sijoituspolitiikan ja siihen soveltuvien omaisuuslajien ja riskitason määrittely. (Vaine 2016, 34-36.)

Kunnan sijoitustoiminnan tavoitteena on ensisijaisesti olla taloudellisesti kannattavaa. Vähimmäisvaatimuksena on sijoitusten reaaliarvon eli ostovoiman säilyttäminen, ja niiden tuottojen tulisi kattaa myös sijoitustoiminnasta aiheutuvat kustannukset. Kunnan on hyvä määritellä sijoitustoiminnalleen taloudelliset vähimmäisvaatimukset omien lähtökohtien ja sääntöjen pohjalta. Lisäksi sijoitustoiminnassa on tärkeää turvata kunnan maksuvalmius ja vakavaraisuus. Maksuvalmiussuunnitelma auttaa arvioimaan sijoituksiin käytettävissä olevan ajan ja rahamäärän. Sijoitusten likviditeetin eli rahaksi muutettavuuden varmistamiseksi on suositeltavaa käyttää jälkimarkkinakelpoisia instrumentteja. Pelkkä mahdollisuus kaupankäyntiin jälkimarkkinoilla ei kuitenkaan riitä, vaan kaupankäynnin toimivuutta ja aktiivisuutta on seurattava ja varmistettava. Lisäksi sijoitustoiminnan on perustuttava hallittuihin riskeihin, mikä edellyttää riskien tunnistamista, arviointia ja suojaamista. Riskit tulee jaotella sellaisiin, jotka voidaan ottaa, ja sellaisiin, joita tulee välttää. Uusien ja tuntemattomien riskien ottamista ei myöskään suositella. (Vaine 2016, 16.)

3.4 Sijoitustoiminnan rooli kunnan strategiassa

Sijoitustoiminnalla on yhä merkittävämpi rooli kunnissa osana niiden taloudenhoitoa ja strategista suunnittelua. Kunnan sijoitustoiminta jakaantuu kahteen erilaiseen toimintaan; Kunnan toimialaan ja tehtäviin liittyvään sekä kassavarojen sijoittamiseen. Kunnalla voi näiden lisäksi olla myös toimeksiantoon rinnastettavia lahjoitusvaroja, joiden hoidossa noudatetaan samoja

yleisperiaatteita, kuin kassavarojen sijoittamisessa. (Vaine 2016, 15.) Kunnan rahatoimesta vastuu kuuluu kunnanhallitukselle. Käytännön toteutuksesta huolehtii talousjohtaja tai muu rahatoimesta vastaava viranhaltija. (Kuntaliitto 2018.)

Toimialasijoitukset ovat sijoituksia, jotka tehdään joko oman tai vieraan pääoman ehdoin. Niiden tarkoituksena on tukea kunnan toimintaan liittyvien tai sitä tukevien yhteisöjen toiminnan aloittamista tai jatkamista. Näiden sijoitusten rahoitus kohdistuu pääasiassa investointeihin. (Vaine 2016, 15.) Toimialasijoittamisen tavoitteena on yleensä edistää kunnan toimialaan kuuluvia päämääriä, kuten elinkeinorakenteen kehittämistä, asuntotuotannon tukemista ja työllisyyden säilyttämistä (Kuntaliitto 2018). Kunnan toimialaan liittyvässä sijoittamisessa ensisijaisena tavoitteena ei tulisi olla pelkästään voiton maksimointi. Sijoittamista ohjaavat kunnan itsehallintoa, toiminta-ajatusta ja toimialaa koskevat säännökset. (Vaine 2016, 15.)

Kassavarojen sijoittamisessa kyse on ensisijaisesti likvidien eli maksuliikenteen hoidon yli jäävien varojen sijoittamisesta (Kuntaliitto 2018). Kassavarojen sijoittamista tarkastellaan ensisijaisesti taloudellisen tuloksen ja maksuvalmiuden säilyttämisen kannalta. Näissä tapauksissa sijoittamisen ei tarvitse liittyä suoraan kunnan tehtäviin. Kassavarojen sijoittamisesta säädetään erityisesti kuntalain valtuuston tehtäviä koskevassa tehtäväsäännöksessä. (Vaine 2016, 15.) Kassavarojen sijoittamisessa on yleensä tarpeen säilyttää joustavuus esimerkiksi sijoitusaikojen, kohteiden valinnan, niiden vaihtamisen ja likviditeetin suhteen. Tämän vuoksi kassavarojen käyttöä pitkän aikavälin asunto-, elinkeino- tai työllisyyspoliittisiin tavoitteisiin ei voida pitää tarkoituksenmukaisena. (Kuntaliitto 2018.) Kassavarat tulee sijoittaa turvallisesti ja tuottavasti. Turvallisuus tarkoittaa sijoitusten luotto- ja hintariskien hallintaa siten, että pääoman menettämisen riski on mahdollisimman pieni. Pörssiosakkeet ja osakerahastot sisältävät merkittävää hintariskiä, koska niiden arvot voivat vaihdella nopeasti ja voimakkaasti. Velkasijoituksissa saattaa esiintyä luottoriskiä, kun taas korkoriski liittyy kaikkiin rahoitusmarkkinoiden toimenpiteisiin, joissa korko on osana. (Vaine 2016, 15.) Tuottavuus riippuu kunnan tekemistä valinnoista ja sijoitustoiminnan rajoista. Tuotto ja riski liittyvät toisiinsa siten, että korkeampi tuottotavoite tarkoittaa yleensä myös suurempaa riskiä ja päinvastoin. Tuottavuutta ei tulisi tarkastella absoluuttisena käsitteenä, vaan se tulee arvioida suhteessa hyväksytyyn riskiin. (Kuntaliitto 2018.) Kunnan varallisuuden hallinnan ja sijoitustoiminnan periaatteet hyväksyy kunnanvaltuusto. Valtuuston tehtävänä on määrittää ne periaatteet, joiden mukaan kassavarat voidaan sitoa yli vuoden mittaiseksi ajaksi, sekä asettaa kriteerit ja enimmäisrajat eri sijoitusvälineiden käytölle. Tärkeä periaate on myös hajauttaminen, joka voi liittyä esimerkiksi sijoitusten ajankohtaan. Kunnanvaltuusto voi siirtää sijoitustoimintaan liittyvää toimivaltaa alemmille viranomaisille, kuten hallinto- tai muussa johtosäännössä kuntalain 91 § mukaan. (Vaine 2016, 15-16.)

Kunnan sijoitustoiminta tulee aina sovittaa osaksi kunnan kokonaisstrategiaa. Sijoitustoiminnalla voidaan tukea kuntastrategian toteutumista, esimerkiksi varautumalla väestönkasvun tuomiin investointitarpeisiin. Kuntien sijoitusvarallisuuden hyvillä tuotoilla on mahdollista parantaa kunnan taloudellista asemaa. Kunnan taloudellisten resurssien hallinta ja sijoittaminen voidaan nähdä osana riskienhallintaa. Riskienhallinnassa tärkeää on pyrkiä tasapainottamaan pitkän ja lyhyen aikavälin tavoitteita. Hyvin suunnitellulla sijoitustoiminnalla kunta voi varmistaa, että sillä on taloudellisia valmiuksia kohdata kuntalaisten tulevaisuuden tarpeita ilman, että joudutaan ottamaan lisää velkaa. Kunnan sijoitustoiminnan suunnittelu edellyttää tarkkaa riskienhallintaa ja sijoitusstrategian suunnittelua. Kunnan tulee määritellä sijoitustoiminnan tavoitteet ja riskinsietokyky suhteessa muihin taloudellisiin tavoitteisiin. (Thilman, Rothovius & Nikkinen 2016, 18-30.)

3.5 Sijoituspalveluiden kilpailuttaminen ja kustannukset

Kunta voi käyttää ulkopuolista apua kassavarojensa sijoittamisessa. Varojen hoidosta tehdään omaisuudenhoidtosopimus. Omaisuudenhoidtosopimus voidaan jakaa konsultatiivisiin ja täyden valtakirjan sopimuksiin. Konsultatiivisella sopimuksella tarkoitetaan, että asiantuntija suunnittelee yhdessä kunnan edustajan kanssa kunnan tilanteeseen sopivia sijoitusratkaisuja. Täyden valtakirjan varainhoidtosopimuksessa ulkopuolinen salkunhoitaja vastaa sijoitusvarojen hoidosta kokonaisuudessaan kunnan kanssa sovitun strategian mukaan. (Thilman ym. 2016, 43.) Varainhoitaja voi huolehtia myös rahoitusarvopapereiden säilyttämisestä. Säilytyksestä, joka koskee arvopapereita, arvo-osuuksia ja muita sijoituskohteita, laaditaan erillinen säilytys- ja arvo-osuustilisopimus. Arvopapereiden osto- ja myyntitoimeksiannoista tehdään sopimukset kunnan nimissä. (Vaine 2016, 60.)

Kunnan kassavarojen sijoitustoiminnan tulee olla kilpailutettua silloin, kun siihen on mahdollisuus. Tämä koskee sijoituskohteen tuottoa ja sijoituspalveluja. Kilpailuttaminen on mahdollista tehdä kokonaisuutena, jossa sijoitustoiminnan lisäksi mukana ovat rahoitus- tai maksuliiketalvelut tai molemmat. Tarjouspyynnön ehtojen tulee olla tarkat. Kunnan tulee laatia tarjouspyyntö niin, että kaikki ne tahot, joille tarjouspyyntö lähetetään, voivat asetetuilla ehdoilla tarjouksen antaa. Mikäli kunnalla on käytössä selkeä valmis sijoituspolitiikka, se antaa hyvän pohjan kilpailutukselle. (Vaine 2016, 60-61.)

Saaduissa tarjouksissa ja lopullisessa valinnassa kunnan on kiinnitettävä huomiota muun muassa varainhoitajien resursseihin ja kokemukseen, sijoitusprosessin ja hallinnon laatuun sekä tarjouksen vastaavuuteen kunnan asettamiin tavoitteisiin nähden. Kunnan on tärkeää muistaa, että valintaa ei tulisi tehdä pelkästään hinnan perusteella. Nimittäin varainhoitopalkkio on vain osa kustannuksista ja ainoastaan tuloksilla kustannusten jälkeen on merkitystä. Kunnan olisi joissain tapauksissa hyvä valita vähintään kaksi palveluntarjoajaa. Tämä mahdollistaa muun muassa toimintatapojen, riskienhallinnan ja kustannusten vertailun. Onnistunut

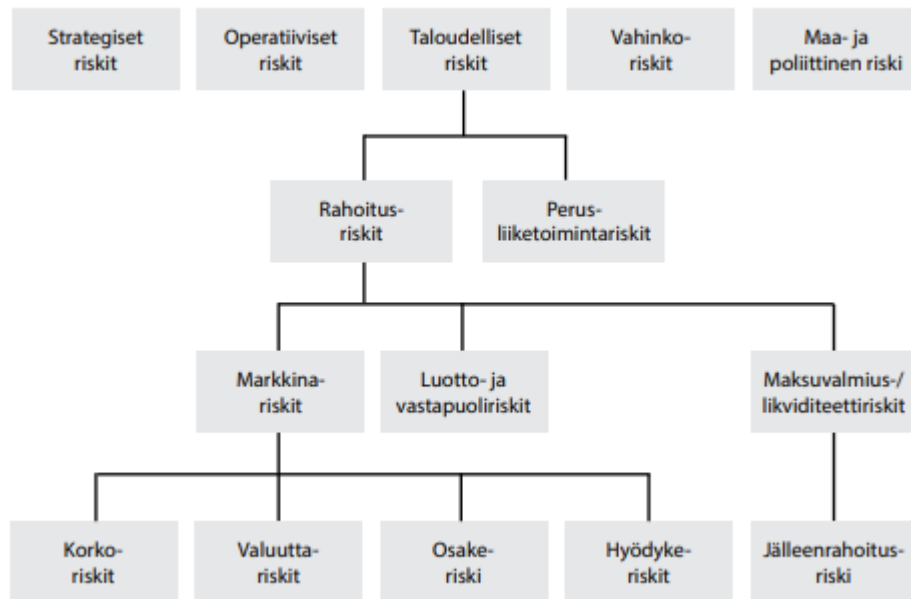
varainhoitajan valinta voi olla kunnalle merkityksellisempi, kuin minkään yksittäisen arvopaperin valinta. (Vaine 2016, 61.)

Varainhoitajan valintaan kuuluu myös varainhoitajan oikeudet ja velvollisuudet. Oleellisinta on määritellä, minkä laajuiset oikeudet määrällisesti, laadullisesti ja ajoituksellisesti varainhoitajalla on itsenäisiin päätöksiin kunnan laatimien sijoitusperiaatteiden sisällä. Kassavarojen hallinnoiminen omaisuudenhoitosopimuksen kautta ulkopuoliselle ei muuta toimivallan siirtoa koskevien säännösten soveltamista. Valtuusto siirtää omaisuudenhoitosopimukseen liittyvän toimivallan kunnanhallitukselle, joka puolestaan antaa tehtävän ulkopuoliselle varainhoitajalle. Sijoitusperiaatteiden noudattamisen lisäksi keskeinen velvollisuus varainhoitajalla on myös raportointi. Raportoinnille on asetettava vähimmäisvaatimus. Raportoinnin vähimmäisvaatimuksen avulla voidaan säännöllisesti seurata koko sijoitusomaisuuden ja sijoitussalkkujen tuottoja ja riskejä. Raportoinnissa vähimmäisvaatimuksen lisäksi kunnalle toisi lisäarvoa, jos raportoinnista kävisi ilmi erikseen markkinamuutosten vaikutukset ja varainhoitajan omien toimien merkitys. (Vaine 2016, 61-62.)

Sijoituspalveluiden kilpailuttamiseen liittyy monenlaisia kustannustekijöitä, jotka kunnan tulee ottaa huomioon. Kilpailutuksen keskeisiä kustannuksia ovat hallinnolliset kulut, kuten henkilöstön ajankäyttö. Kilpailutukseen liittyy myös usein ulkopuolisten konsulttien ja salkunhoitajien käyttö, mikä tuo mukanaan palkkioita sekä mahdollisia tulossidonnaisia bonuksia. Kilpailutusprosessiin kuuluu lisäksi juridisia ja raportointikustannuksia, jotka syntyvät lainmuokaisten kilpailutusvaatimusten täyttämisestä. Sijoitustoimintaan liittyy myös riskienhallintakustannuksia, sillä epäonnistuneet sijoitukset voivat aiheuttaa merkittäviä taloudellisia menetyksiä. (Vaine 2016, 60-64.)

3.6 Riski ja riskienhallinta sijoitustoiminnassa

Käsitteenä riski voidaan ymmärtää monella eri tavalla. Riski voi tarkoittaa useita eri asioita ja se voidaan jaotella monella eri tavalla. Riski sanana koetaan yleensä vaarana ja epätietoisuutena. Kirjallisuudessa riski määritellään siten, että se, muodostuu todennäköisyydestä (tapahtumiin liittyvä epävarmuus) ja merkittävydestä (tapahtumien laajuus ja vakavuus). Se esitetään matemaattisella kaavalla: $\text{riski} = \text{todennäköisyys} \times \text{riskin laajuus tai vakavuus}$. Kunnan toiminnan riskit voidaan jakaa kolmeen pääluokkaan. Nämä pääluokat ovat strategiset riskit, taloudelliset riskit ja operatiiviset riskit. (Averio, Koskinen & Laesterä 2019, 135.) Alapuolella on esitetty kuva kuntien kohtaamista rahoitusriskeistä.



Kuva 3: Rahoitusriskit (Averio ym. 2019, 136)

Strategisella riskillä tarkoitetaan sitä, että kunta valitsee väärän strategian ja ei näin ollen pääse asettamiinsa taloudellisiin ja toiminnallisiin tavoitteisiinsa. Operatiivisella riskillä tarkoitetaan tappionvaaraa, joka aiheutuu riittämättömistä tai epäonnistuneista sisäisistä projekteista. Taloudellinen riski tarkoittaa taloudelliseen tilanteeseen, kuten kannattavuuteen, maksuvalmiuteen ja kustannuksiin vaikuttavia riskejä. Vahinkoriskeillä tarkoitetaan yllättäviä riskejä. Maariskiä ja poliittista riskiä käytetään usein synonyymeina puhuttaessa samasta asiasta. Maariski voidaan määritellä kohdemaan taloudellisista, poliittisista tai kulttuurisista erityispiirteistä syntyvistä vaikutuksista. Kuntien kannalta suurimman poliittisen riskin muodostavat valtion toimenpiteet, joilla voi olla merkittäviä vaikutuksia kuntien menoihin ja tuloihin. (Averio ym. 2019, 136-141.)

Taloudelliset riskit voidaan jaotella edelleen rahoitusriskeihin ja perusliiketoiminnan riskeihin. Rahoitusriskiin ja liiketoiminnan riskeihin liittyy aina erilaiset markkinariskit. (Averio ym. 2019, 136.) Markkinariskejä ovat korko-, valuutta-, osake- ja hyödykeriskit. Markkinariskillä tarkoitetaan, että kunnalle syntyy tappiota, jos markkinahinta tai volatiliteetti muuttuu epäedulliseen suuntaan. Volatiliteetilla tarkoitetaan rahoitusinstrumentin arvon tai tuoton keskihajontaa tietyllä aikavälillä. (Vaine 2016, 41.) Korkoriski on korkomuutosten aiheuttama epävarmuus kunnan tuloksessa ja arvossa. Korkoriski jaetaan korkovirtariskiin ja hintariskiin. Korkovirtariskillä tarkoitetaan tilannetta, jossa lainanhoitokulut muuttuvat korkotason muutosten vuoksi. Hintariski tarkoittaa, että saatavan tai velan nykyarvo muuttuu korkotason muuttuessa. Valuuttariski syntyy, kun otetaan velkaa tai sijoitetaan muussa, kuin omassa kotivaikutuksessa. Osakeriski tarkoittaa riskiä, joka liittyy osakkeiden arvonvaihteluihin ja

sijoittamiseen osakemarkkinoilla. Hyödykeriski tarkoittaa riskiä, joka liittyy hyödykkeiden kuten öljyn hinnan muutokseen. (Averio ym. 2019, 136-139.)

Luotto- ja vastapuoliriskillä tarkoitetaan tilannetta, jossa luoton ottaja ei pysty eräpäivänä maksamaan ottamaansa lainaa takaisin luotonantajalle. Kunnille syntyy luottoriskiä, kun ne esimerkiksi rahoittavat kuntakonserniin kuuluvien yhtiöiden investointeja tai käyttötaloutta. Kunnille syntyy myös vastapuoliriskiä sijoitustoiminnassa. Tärkeää on arvioida vastapuolen luottokelpoisuus sijoituskohteena. (Averio ym. 2019, 133-135.) Luottoriskiä ei voi tässä pienentää esimerkiksi hajauttamalla useaan eri kohteeseen (Vaine 2016, 40). Yhtä tärkeää on myös ymmärtää sijoitusinstrumentin rakenne ja käydä kauppaa vain hyvämaineisten ja vastuullisten toimijoiden kanssa. Maksuvalmius- eli likviditeettiriskillä tarkoitetaan tilannetta, jossa kunnan käytettävissä olevat varat ja rahoitusmahdollisuudet eivät ole riittäviä kattamaan kaikkia maksusitoumuksia, kuten palkkoja ja erääntyneitä laskuja. Kunnan on tärkeää pitää yllä riittävää likviditeettiä, eli kassavaroja, jotka riittävät seuraavien 20-30 päivän maksutarpeiden kattamiseen. (Averio ym. 2019, 137-139.)

Kuntalain 13 §:ssä säädetään, että valtuuston tulee päättää kunnan ja kuntakonsernin sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan perusteista. Sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestäminen perustuu kunnan perustehtävään, toimintaympäristön analysointiin, kuntastrategiaan sekä toiminnan ja talouden tavoitteisiin. Sisäinen valvonta kattaa kaikki kyseiset toiminnot ja menettelytavat, joiden avulla tilivelvolliset toimielimet, viranhaltijat ja muut esimiehet pyrkivät varmistamaan kunnan toiminnan taloudellisuuden ja tuloksellisuuden. Sisäisen valvonnan tavoitteena on tukea laadukasta johtamista sekä riskien ennaltaehkäisyä ja hallintaa kunnan toiminnassa. (Vaine 2016, 12.)

Riskienhallinta sisältää kunnan tavoitteita uhkaavien riskien tunnistamisen, arvioinnin, priorisoinnin ja tuloksellisen hallinnan. Riskienhallinta, joka on johdon vastuulla ja osa sisäistä valvontaa, tähtää varmuuden saavuttamiseen kunnan strategisten, toiminnallisten ja taloudellisten tavoitteiden toteutumisesta. Sen avulla pyritään ennaltaehkäisemään tapahtumia, jotka voivat vaarantaa toiminnan jatkuvuuden ja häiriöttömyyden. Tämä perustuu muun muassa ydintoimintojen ja järjestelmien tunnistamiseen sekä hyväksyttävän riskitason määrittelyyn. Tehokas riskienhallinta on keskeinen osa läpinäkyvää, vastuullista ja laadukasta päätöksentekoprosessia, joka sisältää riittävät vaikutusten arvioinnit ja perustuu tosiasioihin. (Vaine 2016, 12-13.)

3.6.1 Riskien mittaaminen

Tehokas riskienhallinta perustuu riskien mittaamiseen, jossa pyritään arvioimaan riskin todennäköisyys ja sen taloudellinen vaikutus. Toimialasijoittamisessa riskejä voidaan tarkastella esimerkiksi sijoituskohteiden tilinpäätösanalyysien, tunnuslukujen sekä tulos-, hanke- ja rahoitussuunnitelmien avulla. (Vaine 2016, 19.) Kassavarojen sijoittamisen riskejä voidaan

arvioida laajemmin ja monipuolisemmin verrattuna toimialasijoittamisen riskeihin. Luottoriski liittyy tilanteisiin, joissa taloudellisen sopimuksen vastapuolen tai arvopaperin liikkeeseenlaskijan luottokelpoisuus muuttuu. Luottoluokituksen muutos voi olla positiivinen tai negatiivinen. Äärimmäisessä tapauksessa tämä riski voi johtaa maksukyvyttömyyteen. (Vaine 2016, 44.)

Riskipremio, eli riskilisä, on keino mitata sijoituskohteen luottoriskiä. Se tarkoittaa sijoittajan vaatimaa lisäkorkoa riskittömän koron lisäksi. Yleisesti ottaen mitä korkeampi riskilisä on, sitä suurempina luottoriski arvioidaan. Lopullinen päätös sijoittajan hyväksyttävästä luottoriskistä on hänen oma asiansa. Finanssikriisi on osoittanut, että myös valtioiden talous ja maksukyky voivat olla haavoittuvia. Tämän seurauksena kaikkia valtionlainoja ei voida enää pitää täysin riskittöminä sijoituskohteina. (Vaine 2016, 44.)

Luottokelpoisuusluokitusta käytetään arvioitaessa vieraan pääoman ehtoisia sijoituksia ja niiden luottoriskiä. Näitä luokituksia antavat riippumattomat luottokelpoisuuslaitokset, jotka arvioivat velallisten, kuten kuntien maksukykyä. Suosituimmat ja tunnetuimmat luottokelpoisuuslaitokset ovat Moody's Investors Service, Standard & Poor's sekä Fitch Ratings. Luottoluokitus on käytännössä arvio velallisen kyvystä täyttää maksuvelvoitteensa. Luokituksella voi olla merkittävä vaikutus lainan kustannuksiin, sillä huonommin luokitellut velalliset saattavat joutua maksamaan korkeampaa korkoa, kuin paremman luokituksen saaneet. Luottoluokituksia voi olla julkisia tai ei-julkisia, ja ne perustuvat ennakoituun maksukykyyn sekä liikkeellelaskijan tulevaisuuden vakavaraisuuteen. (Vaine 2016, 44-46.)

Duraatio on mittari, jolla arvioidaan joukkovelkakirjan tai rahasto-osuuden tuotto- ja hintariskin suuruutta. Duraatiolla tarkoitetaan yleensä rahaston tai korkosijoituksen (esimerkiksi obligatio) kassavirroilla painotettua aikaa, joka kertoo takaisinmaksuun kuluvaan aikaan. Duraatio ilmoitetaan vuosina. Yleisesti ottaen, mitä pidempi sijoituksen jäljellä oleva juoksuaika on, sitä herkempi sijoituksen arvo on korkotason muutoksille, mikä lisää korkoinstrumentin hintariskiä. Duraation arvo voi vaihdella eri sijoitusmuodoissa, kuten joukkovelkakirjalainoissa tai yhdistelmärahastoissa. Korkosijoituksen korkoherkkyttä voidaan arvioida modifioidun duraation avulla, joka kertoo, kuinka paljon sijoituksen nykyarvo muuttuu korkotason muuttuessa. (Vaine 2016, 46-47.)

Hintariskiä arvioidaan volatilitietin avulla, joka perustuu keskihajontaan. Keskihajonta kuvaa sitä, kuinka paljon muuttujan arvot vaihtelevat keskiarvostaan. Mitä suurempia arvonmuutokset ovat, sitä haastavampaa on ennustaa sen tulevaa arvoa. Volatilitietti tarjoaa työkalun arvioida, millä todennäköisyydellä esimerkiksi rahasto-osuuden arvo vaihtelee tietyn vaihteluvälin sisällä. (Vaine 2016, 47.)

Beta-kerroin kuvaa yksittäisen arvopaperin tai toimialan osakkeiden herkkyttä markkinoiden muutoksille. Se lasketaan vertaamalla yrityksen tai toimialan riskiä kaikkien pörssiosakkeiden

keskimääräiseen riskiin. Pörssi-indeksi, jota käytetään vertailuindeksinä, saa yleensä beta-kertoimeksi arvon yksi, jolloin täysin riskitön sijoitus olisi nolla. Jos osakkeen beta-kerroin on yli yksi, sen arvo on vaihdellut voimakkaammin kuin pörssin keskimääräinen kehitys. Beta-kerroimen käyttöön liittyy kuitenkin haasteita, kuten mistä ajanjaksosta kerroin tulisi laskea ja mikä olisi sopivin vertailuindeksi. (Vaine 2016, 48.)

3.6.2 Riskeiltä suojautuminen

Kunnan sijoitusten riskiä voidaan pienentää tehokkaasti allokaation ja hajauttamisen avulla. Allokaatiolla tarkoitetaan sijoituskokonaisuuden jakamista eri omaisuuslajeihin, kuten osakkeisiin ja korkoihin. Tavoitteena on löytää paras mahdollinen yhdistelmä omaisuuslajeja. Jokaiselle omaisuuslajille tulisi määrittää perusarvon lisäksi enimmäis- ja vähimmäisrajat, jotta voidaan mukautua markkinoiden muutoksiin ja muihin tekijöihin. Allokaatio voidaan tehdä myös yksittäisten omaisuuslajien sisällä, esimerkiksi korkosijoituksissa erottamalla valtionlainat, korkean luottoluokituksen yrityslainat ja heikomman luottoluokituksen (High Yield) yrityslainat. Tärkeää on, että allokaatio suunnitellaan siten, että tuottotavoitteet saavutetaan kunnan sijoitusperiaatteiden mukaisella riskitasolla. (Vaine 2016, 49.)

Hajauttaminen on tehokas tapa vähentää sijoitusten riskiä. Sen ensisijainen tavoite ei ole korkeampien tuottojen saavuttaminen, vaan sijoitussalkun riskin pienentäminen. Hajauttamisessa oletetaan, että eri toisistaan riippumattomia riskilähdettä yhdistämällä saavutetaan pienempi kokonaisriski. Eri sijoitustyyppien arvon ja tuoton satunnaiset muutokset oletetaan käyttäytyvän niin, että niiden positiiviset ja negatiiviset riskit osittain kumoavat toisensa. Kuitenkin täyttä suojaa ei voida saada pelkästään hajauttamisen avulla. Hajauttamisen etuna on kuitenkin sen kustannustehokkuus verrattuna erillisten suojausinstrumenttien käyttöön. (Vaine 2016, 49-50.)

4 Kunnan sijoituskohteet ja sijoitustoiminnan tavoitteet

Tässä luvussa käydään läpi kunnan kahta erilaista sijoitustoimintaa, toimialasijoittamista sekä kassavarojen sijoittamista. Molempien toimintojen sijoitusinstrumentteihin, tavoitteisiin sekä riskikartoitukseen syvennytään. Tämän jälkeen keskitytään sijoitusstrategian valintaan ja siihen liittyviin seikkoihin.

4.1 Toimialasijoittaminen

Niin kuin 3.4 kappaleessa kerrottiin, toimialasijoitukset ovat sijoituksia, jotka tehdään joko oman tai vieraan pääoman ehdoin. Niiden tehtävä on tukea kunnan toimintaan liittyvien tai sitä palvelevien yhteisöjen toiminnan aloittamista tai mahdollisesti jatkamista. Kunnan toimintaan kuuluvat julkiset palvelutehtävät tai niitä avustavat toiminnot, jotka on säädetty

laissa. Osana toimintaa ovat myös muut kansalaisille olennaiset palvelut ottaessa alueelliset olosuhteet huomioon. Rajaus sijoituskohteissa sekä välineissä perustuu kuntalain toimialasäännökseen sekä korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisuihin. Yksittäistapauksissa voi olla tarpeen arvioida, määritelläänkö yhtiöjärjestyksessä niin, että sijoittaminen yhtiöön kuuluisi osaksi kunnan toimialaan. Kysymyksiä voi tuottaa sijoitukset, joiden tarkoitus on edistää kunnan seudun elinkeinotoimintaa. Jako voidaan tehdä välittömiin tukiin, jotka annetaan yksittäisille yrityksille tai toimenpiteisiin, jotka parantavat elinkeinotoiminnan yleisiä edellytyksiä. (Vaine 2016, 17.)

Yleisimpiä toimialasijoittamisen muotoja ovat investointien rahoitukseen tarkoitettuja antolainoja sekä osake- ja osuuspääomasijoituksia. Useimmiten antolainat ovat velkakirjoja tai pääomalainoja, mutta vaihtovelkakirjan muodossa voi olla esimerkiksi toimialasijoitus. Lainat voivat olla joko korollisia tai korottomia. (Vaine 2016, 18.) Käyttöpääomarahoitusta kunnan ei pitäisi antaa, kuin yksittäistapauksissa sekä lyhyen aikavälin rahoituksena (Vaine 2016, 17). Toimialaan liittyvät sijoitukset merkitään pysyvien vastaavien taseryhmään sijoitusluonteensa mukaisesti. Säädepääomarahoitusta, joka on osoitettu säätiöön, käsitellään rahoitusosuutena tai toiminta-avustuksena. Toiminta-avustus merkitään kuluksi, kun taas rahoitusosuus voidaan ottaa käyttöön muihin pitkävaikutteisiin menoihin. Toimialaan liittyvän sijoituksen kohdistuessa saajayhteisön käyttöpääoman rahoitukseen, merkitään se kunnassa vaihtuvien vastaavien lainasaamisiin. Näin ollen sijoituksen pitkä kesto ei toimi perusteluna merkitä sitä pysyviin vastaaviin. (Vaine 2016, 18.)

Toimialasijoittamiselle on käytännöllisintä asettaa tuottotavoite kohteittain. Mahdollisesti sijoituksena voi toimia myös koroton laina tai omanpääomanehtoinen sijoitus yhteisöön, joka ei säännöissään jaa osinkoa tai voittoa. Vähimmäistavoitteena yleensä on sijoituksen reaaliarvon säilyminen, jonka takia tuottovaatimukseen tulee ottaa kantaa sijoitusta tehdessä. Antolainoissa tuottotavoite voidaan sitoa vaihtoehtoisesti kaupungin ottolainojen keskiporkoon, rahoitusmarkkinoilla vastaavanlaisille instrumenteille maksettavaan tuottotasoon tai sopimuksessa määrättyyn korkoon. Korko voidaan määrätä myös laissa. Antolainoissa lainan käyttötarkoitus otetaan huomioon tuottoa määrittäessä. (Vaine 2016, 18-19.)

Riskikartoitus on tärkeässä osassa toimialasijoittamisessa. Kartoitus suositellaan tekemään toimialasta, yhteisöstä sekä hankkeesta riippumatta. Kartoituksen tavoitteena on tunnistaa mahdolliset riskikeskittymät. Kunnan sijoitusten ja lainatakausten keskittyessä vain yhteen tai muutamaaan toimialaan, yhteisöön tai hankkeeseen, syntyy keskittymisuhka. Riskienkartoituksessa tulisi pyrkiä tunnistamaan ja arvioimaan kaikki potentiaaliset riskit, jotta niihin voidaan varautua ja toimia ennaltaehkäisevästi. Riskikartoituksessa määritellään sijoitustoimintaa rajaavat tekijät kuten sijoitusaika, riskin rahamäärä ja likviditeettiä koskevat rajat. Jos toimialasijoitus rahoitetaan vieraalla pääomalla, tulee ottaa myös rahoitusriski huomioon. Toimialasijoittamisessa riskien mittausta perustuu tilinpäätösanalyysiin ja tunnuslukuihin, hanke-

sekä rahoitussuunnitelmiin ja toimialan kehitysarvoihin. Riskejä, jotka liittyvät pääoman menettämiseen pystytään rajoittamaan asettamalla todennäköisyyteen perustuvia raja-arvoja menetyksen toteutumiselle ja sen määrälle. Tätä varten tarvitaan aineistoa sijoituksista, riskitasosta ja mahdollisista niihin liittyvistä menetyksistä. Monesti tätä varten tarvitaan ulkopuolinen asiantuntija. Pääomariskiltä voi välittömästi suojautua hankkimalla pääomasijoitukselle pankkitakaus tai muu likvidi vakuus. Välillisesti voi taas suojautua hankkimalla päätäntävällän sijoituskohteen yhteisössä. Päätösvalta toimialasijoituksissa on valtuustolla, joka osoittaa talousarviossa määrärahan antolainaan taikka osake- tai osuuspääomasijoitukseen. Valtuustolla on mahdollisuus myös osoittaa kokonaismääräraha, jonka jakamisesta päätöksen tekee kunnanhallitus tai muu toimielin. Tämän päätösvaltan vaihto tehdään hallinto- tai johtosäännössä. Tuottotavoitteesta valtuusto päättää erikseen sijoituspäätöksen tai vuosittaisen talousarvion yhteydessä. (Myllyntaus 2002, 8-9.)

4.2 Kassavarojen sijoittaminen

Tässä kappaleessa kuvataan lyhyesti rahoitusmarkkinoiden toimintaa taustoittamaan, mitä kassavarojen sijoittaminen pitää sisällään sekä avaamaan muutamia aiheelle olennaisia käsitteitä. Rahoitusmarkkinat jaetaan pääomamarkkinoihin ja rahamarkkinoihin. Rahamarkkinat ovat lyhytaikaisia alle vuoden mittaisia sijoituksia, kun taas pääomamarkkinat ovat yli vuoden mittaisia. Pääomamarkkinat jaetaan kahteen ryhmään, pitkän koron markkinoihin ja osakemarkkinoihin. (Knüpfer & Puttonen 2018, 55.) Rahoitusmarkkinat koostuvat monista eri elementeistä, esimerkiksi raaka-aineista, koroista, valuutoista, osakkeista sekä lyhyt- ja pitkäaikaisista velkakirjoista. Mukaan kuuluu myös kaikkien edellä mainittujen elementtien johdannaiset. (Vaine 2016, 22.) Toimivat rahoitusmarkkinat ovat koko yhteiskunnan hyöty. Niiden tehtävänä on allokoida eli ohjata varoja tehokkaasti yli- ja alijäämäisen sektorin välillä. Tavoitteena on, että ylijäämäsektorin sijoitukset päätyvät alijäämäsektorille mahdollisimman pienillä kustannuksilla sekä viiveellä. Rahoitusmarkkinat myös hajauttavat riskejä, välittävät informaatiota ja parantavat rahoitusvaateiden likvidisyyttä. (Knüpfer & Puttonen 2018, 53.)

Kuntien ensisijaisia sijoitusinstrumentteja ovat korkoinstrumentit, kuten talletukset ja valtioiden joukkovelkakirjalainat. Edellä mainittuihin kohteisiin pystytään sijoittamaan joko suoraan tai rahastojen kautta. Lisäksi mahdollisia ovat erilaiset korkoluokkien yhdistelmärahastot. Mukaan osakemarkkinoille pääsee myös ostamalla yksittäisiä osakkeita tai rahastojen kautta, lisäksi korkoinstrumentteihin sijoittavat yhdistelmärahastot ovat myös mahdollisia. Sijoituksien jakamista voidaan pohtia esimerkiksi sijoittamalla yksittäisiin yhtiöihin huomioiden esimerkiksi kasvuyhtiöt, maantieteelliset alueet sekä toimialat. Tarjolla on muitakin sijoituskohteita, kuten hedge- ja vipurahastot sekä EFT- rahastot. (Vaine 2016, 23-24.)

3.4 kappaleessa kerrottiin että, kassavarojen sijoittaminen tarkoittaa pääasiassa likvidien varojen sijoittamista. Tasekaavan mukaisesti näitä ovat rahoitusarvopaperit sekä rahat ja

pankkisaamiset. Mukaan voidaan myös laskea kunnan omat rahastot sekä lahjoitusrahastot ja niiden varat, vaikka ne olisi merkitty erityiskatteisesti omille tileille kirjanpidossa. (Myllyntaus 2002, 9-10.) Kassavarojen jako tehdään kahteen, kassaylijäämään ja maksuliikennevaroihin. Nimensä perusteella kassaylijäämää ei ole sidottu määrätyshetkellä maksuliikenteen ylläpitoon, kun taas maksuliikennevarat ovat rahalaitosten käyttötileillä olevat varat ja käteisvarat. (Vaine 2016, 26-27.)

Kassaylijäämä jaetaan pitkäaikaiseen ja lyhytaikaiseen ylijäämään. Pitkäaikaiseen kassaylijäämään kuuluvat kaikki yli vuoden mittaiset sijoitukset. Pitkäaikaisia sijoitusinstrumentteja ovat esimerkiksi osakeindeksilainat, pörssinoteeratut osakkeet, joukkovelkakirjalainat ja osake- ja yhdistelmärahasto-osuudet. Lyhytaikaiseen kassaylijäämään kuuluvat sijoitusajaltaan alle vuoden mittaiset sijoitukset, joiden tavoitteena on varmistaa kunnan maksuvalmius käyttötilejä paremmalla tuotolla. Lyhytaikaisiin sijoitusinstrumentteihin kuuluvat esimerkiksi markkinarahavelkakirjat, rahalaitosten sijoitustodistukset, pankki- ja valuuttatalletukset sekä kunta- ja yritystodistukset. Kassanriittävyys kertoo jakautumisen pitkäaikaiseen ja lyhytaikaiseen ylijäämään. Esimerkiksi kassanriittävyys on suurempi, sitä suurempi osa sen varoista voidaan sitoa pitkäaikaisiin sijoituskohteisiin. Valitessa sijoitusinstrumentteja on suositeltavaa ottaa huomioon välitys- sekä hoitokustannukset. Muun muassa pörssiosakkeiden ja rahasto-osuuksien merkinnästä sekä luovutuksesta joutuu maksamaan palkkion. Sijoitusrahastojen hoidosta pyydetään myös palkkio, jossa kannattaa olla tarkkana sillä esimerkiksi ulkomaisissa rahastoissa kulut saattavat olla korkeita. (Myllyntaus 2002, 10.)

Kunnan tilikauden tuloksen ollessa ylijäämäinen, se voi tehdä vapaaehtoisen investointivaruksen yksilöidyn ja valtuuston päättämän investoinnin rahoittamiseen. Määrärahavarausta ei voi tehdä talousarvion teko- tai hyväksymishetkellä, sillä investointivaruksen tekeminen tai sen lisäys on tilikauden tuloksen käsittelyerä. Vapaaehtoinen varauksen tekeminen on normaali ja totuttu varautumiskeino, eräissä tapauksissa kunnat ovat perustaneet rahastoja tai yksittäisen rahaston, joiden varat on määritelty ja sijoitettu seuraavia hankkeita varten. Tämän tyyppisen rahaston perustaminen on mahdollista vain ylijäämäisestä tilikauden tuloksesta. Esimerkiksi vahinkorahaston kunta voi perustaa ennakoiden, tulevia mahdollisia menetyksiä varten. Kun taas tulevaisuuden toimintamenoihin kunta ei voi valmistautua perustamalla rahaston, sillä tämä ei kuulu hyvään kirjanpitotapaan. Rahaston säännöt hyväksyvät valtuusto, jossa kerrotaan esimerkiksi rahaston pääoman kartoittamisesta. (Vaine 2016, 30.)

Kunnille on monesti kertynyt lahjoitusrahasto, jonka varat ovat lähtöisin testamentilla lahjoitetusta käyttöpääomasta. Varojen hyödyntämisestä ja pääoman kartuttamisesta on useimmiten säännökset lahjakirjassa tai testamentissa. On myös mahdollista, että niistä säädetään kunnanvaltuuston päätöksellä. Lahjoitusrahaston pääoma voi olla joko yleiskatteinen tai erityiskatteinen, yleiskatteisessa rahaston varat ovat mukana kunnan yleisissä rahoitusvaroissa. Erityiskatteisessa varat sijoitetaan säännöissä kerrotulla tavalla. Jos rahaston varoja

sijoitetaan tavoitteena tuoton kasvattaminen, valtuusto tekee pohjaksi raamipäätöksen, jonka mukaan varat sijoitetaan. (Vaine 2016, 31.)

Kassavarojen sijoittamisessa tuottotavoitteet voidaan määritellä jokaiselle sijoitusinstrumentille yksittäin. Lyhytaikaisissa korkosijoituksissa tavoitteeksi voidaan asettaa lyhyeen euribor-korkoon verrannollinen tuottotaso. Taseen pitkäaikaisissa korkosijoituksissa tavoitteeksi voidaan taas asettaa markkinanoteeratun pitkäaikaisen lainan viitekorko tai vähintäänkin kunnan pitkäaikaisesta vieraasta pääomasta maksama keskikorko. (Myllyntaus 2002, 10.) Osakesijoituksissa tuottotavoite voidaan sitoa tietyn pörssi-indeksin kehitykseen. Tällä tavalla asetettu tuottotavoite liittyy sijoitukset osakkeisiin, joiden historiallinen kurssikehitys noudattaa pitkällä aikavälillä kyseisen pörssi-indeksin kehitystä. Pörssiosakkeilla on korkeampi riski, joten niiden tuotto-odotus on myös 5-8 % korkeampi. (Vaine 2016, 29.)

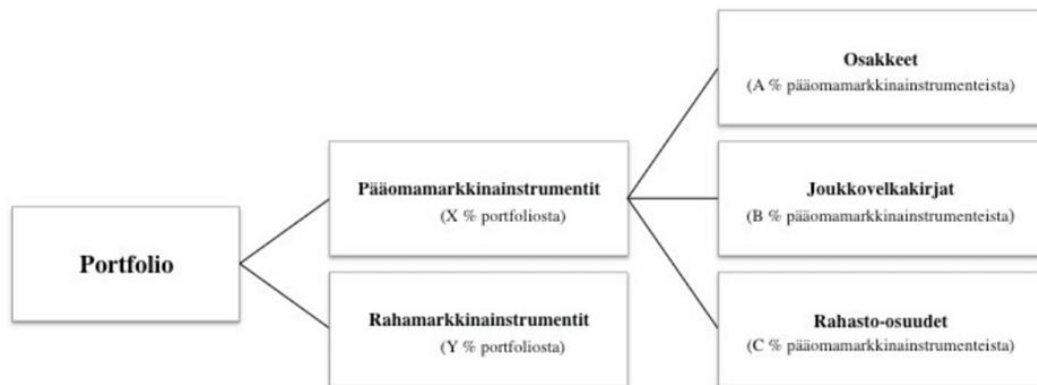
Kassavarojen tärkein vaatimus sijoittamisessa on tuottavuus ja turvallisuus. Tämä sulkee pois mahdollisuuden tehdä oman pääoman ehtoisia sijoituksia, ainakin lyhytaikaisissa sijoitusvalinnoissa. Kuitenkin pitkällä aikavälillä vertaillen pörssiosakkeita korkoinstrumentteihin, ovat pörssiosakkeet olleet tuottavampia. Osakesijoitukset eivät tuoton epävarmuuden takia sovellu kassaylijäämän sijoittamiseen, vaikkakin toimintamenojen rahoitusta ei tule laskea osaketuottojen varaan. (Vaine 2016, 29.)

4.3 Sijoitusstrategian valinta

Sijoitusstrategian valinta on tärkeä osa menestyksestä sijoitusvarallisuuden hallintaa ja sen valinnassa tulee ottaa huomioon muutamia seikkoja. Ensimmäinen huomioon otettava seikka on riskinsietokyky. Riski ja tuotto kulkevat käsi kädessä, jonka takia on tärkeää määritellä riskinsietokyky, jonka perusteella päätökset tehdään. Monesti matalariskisten arvopaperien tulee olla suuri, jos sijoitusomaisuudelta odotetaan vakaata tuottoa. Tällaisia ovat esimerkiksi joukkovelkakirjat. Tällöin on hyväksyttävä pienempi odotettu tuotto sijoitusajalta. Mahdollista on myös jakaa sijoitusomaisuus korkea- ja matalariskiseen portfolioon, jolloin on mahdollista hyötyä korkeammasta tuotto-odotuksesta, mutta samalla turvata osa sijoitusvarallisuudesta. Tärkeintä on ymmärtää laskelmien ja arvioiden perustuvan historialliseen aineistoon, jotka eivät välttämättä käytäydä samalla tavalla tulevaisuudessa. (Thilman ym. 2016, 89.)

Toinen huomioon otettava seikka sijoitusstrategian valinnassa on sijoitushorisontin eli sijoitusajan pituus. Sijoitussalkkuun suositellaan valitsemaan likvidejä ja matalariskisiä arvopapereita, jos varoja tullaan käyttämään lähiaikoina muihin tarkoituksiin tai ne toimivat puskurina yllättäville menoille. Jos sijoitusvarallisuudesta osa on varattu edellä mainituille muille menoille, mutta osa on tarkoitus sijoittaa pidemmäksi aikaa, voi tässäkin tilanteessa hyödyntää sijoitusvarallisuuden jakamista kahteen portfolioon. Tällöin on mahdollista saada likvideille varoille tuottoa ja antaa riskisemmän portfolion kehittyä. Kolmantena huomioon otettavana

seikkana on sijoitusvarallisuuden allokaatio eli eri arvopaperilajien suhteellinen osuus koko sijoitusportfoliosta. Allokaatio muuttuu arvopaperin hintojen muuttuessa, joten portfolion seuranta ja säännöllinen uudelleenallokointi on tärkeää. Tämän voi määrittellä sijoitusstrategiassa. (Thilman ym. 2016, 89-91.) Sijoitusvarallisuuden allokointiprosessi on kuvattu alla olevassa kuvassa.



Kuva 5: Sijoitusportfolion allokointi (Thilman ym. 2016, 90)

Rahamarkkina instrumenttien ja matalariskisten joukkovelkakirjojen osuuden kasvattaminen laskee riskiä sekä tuotto-odotusta, kun taas osakepainon kasvatus parantaa tuotto-odotusta, mutta nostaa myös riskiä. Eli riskiensietokyvyn tai tuottotavoitteen muuttuessa, voidaan portfolion käyttäytymiseen vaikuttaa uudelleenallokoinnilla. Huolellisesti tehty allokointi parantaa portfolion suorituskykyä huomattavasti. (Thilman ym. 2016, 89-91.)

Arvopaperisijoituksissa voidaan noudattaa sekä aktiivista että passiivista sijoitusstrategiaa. Valinta näiden kahden välillä on enemmänkin mielipidekysymys, sillä suoraa vastausta ei ole siihen, että kumman käyttö olisi hyödyllisempää. Nämä sijoitusstrategiat eivät kumminkaan ole vastakohtia, sillä ne omaavat samankaltaisuuksia, esimerkiksi passiivisen sijoittamisen argumentit pätevät myös aktiiviseen sijoittamiseen. (Vaine 2016, 53-54.)

Aktiivinen sijoitusstrategia pyrkii hankkimaan keskimääräistä parempaa tuottoa ajoittamalla ostoja sekä myyntejä ja hakemalla parhaita rahastoja sekä rahastonhoitajia. Tätä kutsutaan myös osakepöiminnäksi. Strategian tavoitteena on siis niin sanotusti päihittää markkinat hankkimalla tarpeeksi tietoa tukemaan päätöksiä. Ajatuksen ollessa saada tuottoa mahdollisimman nopeasti, tarvitaan markkinatiedon lisäksi arvonmäärittymallien käyttämistä ja vertailuindeksien hyödyntämistä. Aktiivinen strategia perustuu ennustamiseen ja markkinaheilahteluiden hyödyntämiseen, täten osto-optioiden ostaminen tai aliarvostettujen arvopapereiden hakeminen voi olla osa strategiaa. Tällöin oikea ajoitus on tärkeässä roolissa. Aktiivisuuden käsitteen määrittely vaihtelee monesti sijoittajakohteisesti. Moni varainhoitaja ilmaisee olevansa

aktiivinen, kun salkun kierto nopeus on suuri, eli kuinka usein arvopaperit vaihtuvat sijoituskonaisuudessa keskimäärin. Kuitenkin pienemmälläkin kierto nopeudella pystytään olemaan aktiivisia ja kantaa ottavia suppeammilla kustannuksilla. (Vaine 2016, 53.)

Passiivisessa strategiassa pyritään pitämään sijoituksia jopa vuosia. Tämän takia sijoitukset useimmiten kohdistetaan rahastoihin, joissa kulut ovat mahdollisimman vähäisiä. Päätöksen teon ei tarvitse olla nopeaa, jonka takia yhden osakkeen valintaan ei käytetä niin paljon aikaa, vaivaa ja työkaluja. Tavoitteena ei ole markkinoiden voittaminen, vaan pyrkimys mahdollisimman identtiseen tuottoon markkinoiden kanssa samalla minimoimalla kulut. Tällaisia vähäisen kaupankäynnin ja vähäisten kulujen rahastoja ovat pääasiassa indeksirahastot tai indeksiosuusrahastot eli ETF-rahastot. (Vaine 2016, 54.)

Sijoitustoiminnan strategiasta kunnilla on tehty myös tutkimus vuonna 2016. Tutkimuksen on toteuttaneet kolme Vaasan Yliopiston Laskentatoimen ja Rahoituksen laitoksen professoria. Tutkimus kysely lähetettiin 304 kuntaan ja vastaus saatiin 126 kunnasta. Vastanneista 10 kuntaa ilmoitti, että sijoitustoimintaa ei harjoiteta, joten kyseiset kunnat rajattiin tarkastelun ulkopuolelle. Tutkimuksessa kunnat jaettiin suuriin yli 50 001 asukkaan, keskisuuriin yli 5001 asukkaan ja pieniin alle 5000 asukkaan kuntiin. (Thilman ym. 2016, 34-35.) Tiivistetysti tutkimus paljasti, että vain puolilla kunnista on sijoitusstrategia. Suurilla kunnilla yhdeksällä kymmenestä oli sijoitusstrategia, mutta pienillä kunnilla vain joka kolmannella. Suurissa kunnissa sijoitustoiminta oli organisoidumpaa ja sitä harjoitti koulutautunut henkilöstö. Suurimmassa osassa pienistä kunnista sijoitustoiminnasta vastasi ainoastaan yksi tai enintään muutama henkilö. Sijoitusstrategia oli pienissä kunnissa myös harvemmin laadittu kirjallisena. Kuntien arvopaperisijoituksista noin 60 prosenttia oli rahastoissa ja noin kolmasosa suoraan pörssiosakkeissa. (Heurlin 2016.)

5 Vastuullinen sijoitustoiminta kunnissa

Tässä luvussa käydään läpi, mitä tarkoittaa vastuullinen sijoittaminen ja sen merkityksestä kuntasektorilla. Luku syventyy myös vastuullisen sijoittamisen useisiin eri menetelmiin sekä niiden hyödyntämiseen. Sen jälkeen keskitytään vastuullisuuden mittaamiseen sijoitustoiminnassa. Lopuksi käydään läpi vastuullisen sijoittamisen hyötyjä kunnille sekä sopivia vastuullisia sijoituskohteita.

5.1 Vastuullisen sijoittamisen määritelmä

Vastuullinen sijoittaminen pitää sisällään ympäristön, sosiaalisen näkökulman ja hallintotapa-asioiden eli ESG-asioiden huomioon ottamisen. Tällöin sijoituskohdetta tarkastellaan vastuullisuuskriteerien kautta ennen sijoituspäätöstä. Tärkeää on huomioida kaikki kolme vastuullisuuskriteeriä kokonaisuutena, eikä painottaa vain yhtä näkökulmaa. Vastuullisen sijoittamisen

tarkoituksena ei ole laittaa tuotto-odotuksia ja vastuullisuuskriteereitä vastakkain. (Hyrskke, Lönnroth, Savilaakso & Sievänen 2020 17-23.) PRI (Principles for Responsible Investment) eli vastuullisen sijoittamisen periaatteet on YK:n tukema vastuullisen sijoittamisen kehittämistä ja käyttöönottoa tukeva ohjelma (Puttonen, T. & Puttonen, V. 2021, 61).

Motiiveina pyrkiä huomioimaan ESG-kriteerit sijoituspäätösten teossa, voi olla monia. Esimerkiksi riskienhallinta, paremman tuoton tavoittelu, arvojen mukaisuus ja sääntelyn noudattaminen voivat olla tavoitteita, jotka ohjaavat vastuullisen sijoittamisen toimia. Sijoituskohteen riskien tunnistaminen on isossa osassa sijoitustoiminnassa, mutta saattaa olla välillä haasteellista. Sijoittaessa vastuullisesti toimivaan yhtiöön, voi välttyä mahdollisilta ikäviltä yllätyksiltä. Toimivan sijoitustoiminnan riskienhallinta mahdollistaa myös paremman tuoton tavoittelun. Organisaatioiden kuten ihmistenkin toimintaa ohjaa arvot, jotka toimivat motiivina esimerkiksi sijoitustoiminnassa. Arvoja on monia, mutta yksinkertainen halu toimia oikein ja parantaa maailmaa, toimii monesti myös instituutioiden pyrkimyksenä. Lainsäädännön noudattaminen on osa vastuullista sijoittamista, mutta se voi toimia myös motiivina. Tällöin sijoituskohteita tarkasteltaessa huomioidaan ne toimijat, joille voi uudesta sääntelystä syntyä hyötyä tai suurta haittaa. (Vastuullisen sijoittamisen opas 2021, 5.)

Agenda2030 on YK:n huippukokouksessa vuonna 2015 hyväksytty globaali kestävä kehityksen toimintaohjelma. Se sisältää 17 päätavoitetta, jotka tukevat kestävä kehitystä. Suomi on muiden maiden kanssa sitoutunut noudattamaan toimintaohjetta 15 vuoden ajan ja ollut yksi toimeenpanon edelläkävijöistä. Suomi on kerännyt eri tahoja sekä toimijoita edistämään yhteistä tavoitetta yhteiskuntasitoumuksen avulla. (Kuntaliitto 2024c.)

5.2 Vastuullisen sijoittamisen menetelmät

Vastuullisuutta voi toteuttaa monella eri tapaa riippuen esimerkiksi sijoitusstrategiasta, varallisuudesta ja tavoitteista. Erilaiset lähestymistavat voivat toimia yhdessä tai täydentää toisiaan. (Vastuullisen sijoittamisen opas 2021, 8.) Vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja on onnistuttu ryhmittelemään, kun niiden väliltä on löydetty riittävästi samankaltaisuuksia. Instituutio- tai yksityissijoittaja voi valita ja vertailla omaan sijoitusstrategiaansa parhaiten sopivan menetelmän. Lähestymistapojen vertailu on tärkeää, sillä niiden tuotto-riski-profiilit ovat hyvin erilaisia. (Hyrskke ym. 2020, 101-103.)

5.2.1 ESG-integrointi

ESG-integrointi lähestymistavassa perinteisen taloudellisen tiedon ohelle otetaan tärkeimmät vastuullisuuskriteerit sijoitusanalyysiin ja sijoituspäätöksiin. Tämä voi pitkällä aikavälillä positiivisesti vaikuttaa sijoituskohteen tuotto-riskiprofiiliin. ESG-aihealueiden ja vastuullisuuskriteerien valinta vaihtelee toimialoittain runsaasti riippuen, mikä on kyseiselle alalle

merkityksellistä. Kasvihuonepäästöt ovat sellu- ja paperituoteteollisuudelle olennaista, kun taas tietoturva tietoliikennepalveluille. (Vastuullisen sijoittamisen opas 2021, 9.)

ESG-integroinnin haasteena on vaihtoehtojen paljous. Sijoittajilla, sidosryhmillä ja kohdeyrityksillä on erilaisia näkemyksiä ja tavoitteita vastuullisesta toiminnasta. Vaikeutena on valita asiat, jotka ovat olennaisia yrityksen suorituskyvyn kannalta sekä niiden huomioiminen ESG-integraatiossa. Ratkaisuna haasteeseen, sijoittavat voivat käyttää ulkopuolista apua analyseissaan sekä mahdollisia omia työkaluja tukemaan valintaa. (Vastuullisen sijoittamisen opas 2021, 9.)

5.2.2 Aktiivisen omistajuuden sijoittamisen menetelmä

Aktiivisessa omistajuudessa sijoittaja käyttää omistusoikeuksiaan osallistumalla yhtiökokouksiin, varmistaakseen vastuullisen yritystoiminnan. Käyttämällä kokouksissa ääni- ja puheoikeuttaan sijoittaja pystyy vaikuttamaan yrityksen toimintatapoihin ja tulevaisuuteen. Tavoitteena on saada yhtiö parantamaan tai kehittämään toiminnassaan asioita sekä tunnistamaan tulevaisuuden riskit ja mahdollisuudet. Aktiivisen omistajuuden toimenpiteet voidaan jakaa moniin eri osiin. Sijoittajalla on oikeus saada sijoitusyritykseltä lisätietoa vastuullisuuden liittyvistä teemoista, ymmärtääkseen sijoitusyrityksen toimia. Sijoittajan omatessa selkeät tavoitteet, vuoropuhelu voi kehittyä vaikuttamisprosessiksi. (Hyrskke ym. 2020, 124-125.)

Sijoittaja voi toimia yksin tehdessään vaikuttamistyötä tai vaihtoehtoisesti hyödyntää muita toimijoita. Yhteisvaikuttaminen on ilmennyt toimivaksi keinoksi saada muutosta aikaan. Mukana voi olla monia sijoittajia, varainhoitajia, kansalaisjärjestöjä tai palveluntarjoajia. Osakkeenomistajat voivat tuoda ehdotuksia yhtiökokouksiin äänestettäväksi. Ehdotukset voivat liittyä esimerkiksi ilmastotavoitteisiin. Saadessaan tarpeeksi kannatusta, yhtiöllä on vastuu alkaa työstämään ehdotusta. (Vastuullisen sijoittamisen opas 2021, 13.)

Yksi haaste aktiivisessa omistajuudessa on päätös ongelmallisen yhtiön kohdalla, onko parempi omistaa vai myydä omistus pois. Tämäntapaiset tilanteet ovat miltei väistämättömiä omistajuussuhteessa. Myydessään omistuksensa pois, sijoittaja luopuu isosta osasta vaikutusvallastaan, esimerkiksi äänioikeudestaan yhtiökokouksissa. Korkosijoittajana vaikuttamistyö voi olla haastavampaa, kun omistussuhdetta ei enää ole. Myynnissä olevat osuudet voi ostaa oikeastaan kuka tahansa. Tällöin riskinä on, että aktiivinen omistajuus ei jatku eikä ostaja pyri saamaan yhtiötä toimimaan vastuullisemmin. Omistuksen jatkaminen saattaa siis pitkällä aikavälillä olla vastuullisempi vaihtoehto. (Vastuullisen sijoittamisen opas 2021, 14.)

5.2.3 Poissulkeminen- ja suosimismenetelmä

Vastuullisen sijoittamisen yksinkertainen keino, poissulkeminen tarkoittaa tiettyjen alojen tai yritysten sulkemista pois sijoitusvaihtoehdoista (Puttonen, T. & Puttonen, V. 2021, 22).

Poissulkemisen rajaus on täysin yksilöstä kiinni, mitkä sijoituskohteet sopivat hänen strategiinsa sekä arvoihin. Poissuljettavat asiat voivat olla esimerkiksi toimialoja tai tuotteita. Yrityksiä voidaan poissulkea myös esimerkiksi tapahtuneen ympäristöriskien takia. Nykyaikana poissulkemista tehdään paljon kohteen tuotto-odotuksien perusteella. Poissulkemisen haasteena on määrittelykriteerien vaihtelevuus. Lisäksi tietyn toimialan tai tuotteen täysi poissulkeminen voi olla haastavaa. Poissulkeminen voi myös rajoittaa sijoitusuniversumia paljon, jolloin sijoitussalkun hajautusmahdollisuudet voivat olla pienet. Negatiivisena vaikutuksena voi myös ilmetä hyvien tuotto mahdollisuuksien ohi meneminen. (Vastuullisen sijoittamisen opas 2021, 12.)

Suosimismenetelmä on edellisessä kappaleessa aiheena olleen poissulkemisen vastakohta. Lähestymistavassa sijoittajalla on yrityksiä tai toimialoja, joita hän suosii sijoituspäätöksissään. Suosimisen syy voi olla esimerkiksi se, että sijoittaja pitää kohteita vastuullisena. Suosimismenetelmää voidaan toteuttaa monella eri tapaa, sillä vakiintunutta mallia ei ole. Best-In-Class tavassa valitaan kohteet, jotka saavuttavat parhaimmat ESG-arvosanat. Suosimismenetelmän haasteet ovat samantyyppisiä kuin poissulkemismenetelmässä. Yritykset ja toimijat painottavat eri asioita vastuullisuudessa, jolloin ESG-luokitukset eivät välttämättä ole verrattavissa. Haasteena on myös vinoumat toimialojen, maiden sekä alueiden välillä. Tällöin saatetaan joutua suuriinkin yli- tai alipainoihin, jotka vaikuttavat mahdollisesti tuotto- ja riskisuhteeseen. (Vastuullisen sijoittamisen opas 2021, 10.)

5.2.4 Teemasijoittaminen

Teemasijoittamisessa valitaan tietty teema, jonka mukaan sijoitukset tehdään. Sijoittaja voi esimerkiksi keskittyä kestäväen kehityksen teemoihin, kuten uusiutuvaan energiaan ja ihmisoikeuksiin. Valittujen sijoituskohteiden on edistettävä valittua teemaa. Teemasijoittaminen on selkiytynyt EU:n uuden sääntelyn myötä, sillä kestäväen sijoittamisen määritelmä on tarkentunut. Kestäväen sijoituksen on tarkoitus edistää ympäristötavoitetta liittyen esimerkiksi jätteen syntymiseen ja kasvihuonepäästöihin. Toinen tavoite on yhteiskunnallinen, edistää esimerkiksi eriarvoisuuden torjuntaa ja työmarkkinasuhteita. Sijoitusten pitäisi myös keskittyä inhimillisiin pääomiin tai heikommassa asemassa oleviin yhteisöihin. (Vastuullisen sijoittamisen opas 2021, 15.)

Teemasijoittamisen yhtenä haasteena on menetelmän perusteiden noudattaminen. Sijoitussalkun kaikkien kohteiden tulee olla teeman mukaisia, muuten kyseessä on suosiminen. Tämä voi tuottaa haasteita sijoituskohteiden valinnassa. Teeman määrittelyssä käytetään monesti SDG-tavoitteita tukena. (Vastuullisen sijoittamisen opas 2021, 16.) SDG-tavoitteet eli 17 kestäväen kehityksen tavoitetta, ovat kehoitus kaikille maille maailmanlaajuisesta kumppanuudesta. Tavoitteet liittyvät esimerkiksi köyhyyden lopettamiseen, koulutuksen ja terveyden parantamiseen, talouskasvun vauhdittamiseen sekä eriarvoisuuden vähentämiseen (United

Nations 2024). Nämä tavoitteet ovat alun perin luotu valtioiden ohjenuoraksi, joten niiden soveltaminen yritystoiminnassa ei ole yksiselitteistä (Vastuullisen sijoittamisen opas 2021, 16).

5.3 Vastuullisuuden mittaaminen sijoitustoiminnassa

Vastuullisen sijoittamisen kasvattaessa suosiotaan, on täytynyt kehittää työkaluja sekä tapoja sen mittaamista varten. Näiden avulla sijoittajat pystyvät helpommin arvioimaan sijoituksiensa vastuullisuutta. Haluttaessa sijoittaa rahastoon, on tärkeää arvioida varainhoitajan vastuullisuutta. Varainhoitajan sijoitusprosessi voi olla vastuullinen, vaikka tarjolla ei olisikaan juuri nimettyjä vastuullisia rahastoja. Varainhoitajan vastuullisuutta voi lähteä selvittämään hänelle suunnatuilla yksinkertaisilla kysymyksillä. Kysymyksiä kannattaa suunnata esimerkiksi PRI-periaatteisiin, strategiaan ja ohjeisiin sekä vastuullisuuden raportointiin. PRI-periaatteet ovat maailmanlaajuisesti tunnustetut vastuullisen sijoittamisen viitekehykset. Nämä periaatteet allekirjoittanut varainhoitaja sitoutuu kehittämään sijoitustoimintaansa vastuullisempaan suuntaan sekä vuosittain raportoimaan tästä julkisesti. Sijoittaja voi myös vaatia varainhoitajalta parempaa valmiutta vastuulliseen sijoittamiseen, jos hän on allekirjoittanut PRI-periaatteet. On myös tärkeää, että varainhoitajalta löytyy selkeä strategia tai suunnitelma vastuullisen sijoittamisen toteuttamiseen. Syitä sekä taustoja haluan toteuttaa vastuullista sijoittamista on myös kannattava selvittää. (Hyrskke ym. 2020, 202-208.)

Sijoitusrahastojen vastuullisuuden luokitteluun ja arviointiin on luotu monia työkaluja. Suurin osa näistä on maksullisia, mutta on kehitetty myös ilmaisia arviointityökaluja. Työkalut voidaan jakaa kolmeen pääkategoriaan. Yksi kategorioista keskittyy sijoitusrahastojen vastuullisuuden sertifiointiin, toinen luokitteluun ja kolmas kategoria pitää sisällään loput työkalut, jotka avaavat sijoitusrahastoja tietyn metriikan mukaan. Sertifiointin saamiseksi sijoitusrahaston on täytettävä tietyt kriteerit. Tällöin sijoittaja saa selkeän merkin sijoitusrahaston vastuullisuudesta. Luokittelussa sijoitusrahastoja vertaillaan arviointiskaalalla vastuullisuuden tason mukaan. (Hyrskke ym. 2020, 208.)

Joutsenmerkki eli pohjoismainen ympäristömerkki, kertoo täyttääkö tuote ympäristövaatimukset. Tarkoituksena on helpottaa kuluttajaa tai organisaatiota vastuullisen vaihtoehdon tunnistamisessa. Merkkiä tukee kaikki pohjoismaiset viranomaiset ja sen kriteereissä otetaan ympäristövaikutukset huomioon kaikenkattavasti ja monesta näkökulmasta. Joutsenmerkki työkalua on voinut käyttää osake- ja korkorahastoja arvioitaessa vuodesta 2017 asti, jolloin ensimmäinen kriteeriversio julkaistiin. Uusin on julkaistu vuonna 2022. Saadakseen sertifiointin, sijoitusrahaston kuuluu täyttää 25 pakollista vaatimusta sekä lisäksi saada kuusi pistettä eri pistekriteereistä, korkorahastojen viisi pistettä. (Joutsenmerkki 2024.)

Morningstar on sijoitustutkimusyhtiö, joka perustettiin, jotta kuluttajatkin saisivat käyttöönsä työkaluja sijoitustutkimusta varten. Niiden avulla sijoittajat pystyvät tekemään johdonmukaisia päätöksiä päästäkseen tavoitteisiinsa. (Hale 2016.)

Vastuullisesti toimivat rahastot monesti ilmoittavat esitteissään pyrkivänsä sijoittamaan vastuullisesti toimiviin yrityksiin. Vuonna 2015 Morningstar julkaisi vastuullisuus rating työkalun, joka helpottaa sijoittajaa rahastojen vastuullisuuden arvioinnissa sekä vertailussa. Sen avulla pystyy esimerkiksi toteamaan vastuullisiksi rahastoiksi itseään kutsuvien totuudenmukaisuuden. Vastuullisuus rating tarjoaa sijoittajille tiedon, kuinka toimiva tapa salkussa oleville yhtiöillä on hallita ympäristö-, yritys-, ja yhteiskuntavastuuriskejä. Se tutkii myös, kuinka hyvin vastuullisuuteen liittyvät mahdollisuudet yhtiö on ottanut huomioon. Tutkimuksista saadut tulokset suhteutetaan muihin vastaavien rahastojen salkkuihin. Vastuullisuus rating sisältää noin 20 000 rahastoa. (Morningstar 2016.)

Sustainalytics on alansa johtava, tutkimustietoa keräävä ja tuottava yritys. Se analysoi ja antaa yrityksille vastuullisuusarvosanan. Rahasto saa Morningstarin vastuullisuuspisteytyksen, jos vähintään 50 % sen varoista on kohdistettu näihin arvosanan saaneisiin yrityksiin. (Morningstar 2016.)

Vastuullisuus rating tehdään kahdessa vaiheessa. Alkuun salkulle annetaan vastuullisuusarvosana. Se tulee sijoitussalkun yrityskohtaisista normalisoiduista ESG-pisteistä, joista vähennetään sen hetken riita-asioiden vaikutus. Sustainalyticsin antamat yrityskohtaiset ESG-arvosanat muunnetaan vertailukelpoisiksi muiden alan yritysten kanssa. Tämän jälkeen rahastot jaetaan viiteen normaalijakaumaa edustavaan ryhmään. Jako tehdään vertaamalla rahastolle annettua vastuullisuusarvosanaa, muihin Morningstarin rahastoluokan rahastoihin. (Hale 2016.) Alla olevasta kuvasta voi nähdä rating jakauman. Luokituksen paras arvosana on siis numero 5 ja huonoin numero 1. Mitä korkeampi arvosana rahastolle annetaan, myös sitä korkeamman maapalloluokituksen se saa.

Distribution	Score	Descriptive Rank	Rating Icon
Highest 10%	5	High	
Next 22.5%	4	Above Average	
Next 35%	3	Average	
Next 22.5%	2	Below Average	
Lowest 10%	1	Low	

Kuva 4: Vastuullisuusratingin jakauma (Hale 2016)

Yrityksen vastuullisuuden arviointiin on luotu ainakin kaksi ilmaista tietolähdettä, Global 100 -lista ja The Sustainability Yearbook. Molemmat työkaluista listaavat vuosittain, globaaleja yrityksiä niiden vastuullisuuden mukaan. Global 100 -listaa ylläpitää vastuullisuusinformaation keskittyvä lehti Corporate Knights. Se ottaa huomioon suuria ja maailmanlaajuisesti toimivia

yhtiöitä, tutkimusjoukkoon kuuluu noin 7 500 yritystä. Listauksessa arvioidaan yhtiöitä niiden yleisen vastuullisuuden, hiilipäästöjen ja jätteiden vähentämisen, kestävästä kehitystä tukevien tuotteiden sekä johto- ja hallitus tasa-arvon perusteella. Listan luomiseen Corporate Knights:illa on laaja tutkimusprosessi, johon he käyttävät oman tutkimustiimensä lisäksi 50:tä ulkopuolista tiedonkerääjää, joiden keräämät tiedot verifioidaan yhtiöiden kanssa. Arviointikriteerien painoarvot vaihtelevat toimialan mukaan, mutta tietyt kriteerit painottuvat samalla tavalla kaikkien yhtiöiden kohdalla. (Hyrskke ym. 2020, 215-216.)

RobecoSAM listaa maailman vastuullisimpia yrityksiä eri toimialoilta ja nykyään ne julkaistaan The Sustainability Yearbook raportin muodossa. Raportin tulokset perustuvat yrityksille lähetettyyn kyselyyn, joka perustuu laajasti ESG-näkökulmiin. Vuoden 2019 kyselyssä oli mukana yli 2 600 yritystä ja 60 eri toimialaa. Jokaisen toimialan parhaat 15 % edelläkävijät pääsevät raporttiin, sillä RobecoSAM haluaa nostaa esiin mieluummin edelläkävijäryhmiä kuin yksittäisiä yrityksiä. (Hyrskke ym. 2020, 218.)

5.4 Merkitys kuntasektorilla

Vastuullinen sijoittaminen on kasvanut roimasti sen jälkeen, kun YK julkaisi vuonna 2006 vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Vainen (2016, 38) mukaan ihanteellinen vastuullisen sijoittamisen rakenne olisi sellainen, jossa vastuullisuuskriteerit ovat selkeä osa kunnan sijoitus- ja päätöksentekoprosessia. Tällöin vastuullisuus olisi automaattisesti osa kaikkea eikä sitä tarvitsisi hoitaa erillään muista (Vainen 2016, 38).

Kappaleessa 4.1 kerrotaan YK:n globaalista toimintaohjelmasta Agenda2030, johon Suomi on sitoutunut. Kunnilla on laaja tehtäväkenttä, jonka takia niiden vastuulla on 60 % kestävästä kehityksen tavoitteiden toimeenpanosta. Kestävä kunta ottaa tasavertaisesti ihmisen, kunnan ja talouden huomioon päätöksenteossa ja päätösten toimeenpanossa. Konkreettisesti kestävässä kehityksessä onkin kyse hyvinvointipalveluiden säilyttämisestä samalla hidastaen ilmastonmuutosta. Kestävä kehitys on uusi kokonaisvaltainen viitekehys, jonka avulla kunnan toimintoja havainnoidaan, kehitetään, seurataan sekä liitetään toisiinsa. Se ylettyy kaiken suunnittelun, päätöksenteon ja budjetoinnin lähtökohdaksi kunnissa. Tulevilla kuntapäätäjillä onkin olennainen rooli niin paikallisesta kuin valtakunnallisesta näkökulmasta. Kestävä kunta huolehtii asukkaiden hyvinvointipalveluista, sosiaalisista oikeudenmukaisuuksista ja vaikutusmahdollisuuksista. Lisäksi kestävä kunta tekee aktiivisia toimia luonnon monimuotoisuuden turvaamiseksi ja ilmastonmuutoksen hillitsemiseksi. Kaikki taloudellinen toiminta sopeutetaan luonnon reunaehtoihin. Nämä tavoitteet luovat vakaan perustan kunnan toimintojen strategiselle kehittämiselle, vaatien kumminkin toimintaan kohdistettuja riittäviä resursseja sekä monialaista osaamista. (Kuntaliitto 2024c.)

5.5 Vastuullisen sijoittamisen hyödyt kunnille

Kuntalain 1 §:n mukaan kunnan tehtävänä on edistää asukkaidensa hyvinvointia ja alueensa elinvoimaisuutta sekä järjestää palvelut tavalla, joka on taloudellisesti, sosiaalisesti ja ympäristöllisesti kestävä. Taloudellinen kestävyys tarkoittaa kasvua, joka on laadultaan ja sisällöltään tasapainoista, eikä perustu pitkällä aikavälillä velkaantumiseen tai varantojen kulutukseen. Sosiaalinen kestävyys keskittyy yhteiskunnalliseen oikeudenmukaisuuteen ja osallisuuteen, ja kunnat toteuttavat tätä omassa toiminnassaan. Sosiaalisesti kestävässä kunnassa pyritään muun muassa ehkäisemään ylisukupolvista huono-osaisuutta ja vähentämään eriarvoisuutta. Ympäristön kestävyys puolestaan tarkoittaa luonnon monimuotoisuuden ja ekosysteemien terveyden säilyttämistä sekä ihmisen taloudellisen ja aineellisen toiminnan sopeuttamista luonnon kantokykyyn pitkällä aikavälillä. (Kuntaliitto 2024b.)

Vastuullinen sijoittaminen tarjoaa kunnille monia hyötyjä, jotka ulottuvat taloudellisesta vakaudesta ympäristövaikutusten vähentämiseen ja yhteiskunnallisen hyvinvoinnin edistämiseen. Vastuullinen sijoittaminen tukee kuntia niiden omien strategisten tavoitteidensa saavuttamisessa, kuten vähähiilisyteen ja kestäväan kehitykseen liittyvissä päämäärissä. Vastuullinen sijoittaminen auttaa myös kuntia hallitsemaan riskejä paremmin muuttuvassa maailmassa. Kunnan on määriteltävä, millaista vastuullisuutta sijoituskohteilta odotetaan. Jos ilmastonmuutos nähdään tärkeimpänä vastuullisuuden osa-alueena, kunnan tulee painottaa ympäristönäkökulmaa sijoituspäätöksissään. (Puttonen 2021, 26-31.)

Ensimmäinen merkittävä hyöty vastuullisessa sijoittamisessa on taloudellinen hyöty. Vastuullisen sijoittamisen ei tarvitse olla pelkästään arvovalinta, vaan se voi olla puhtaasti myös taloudellinen päätös. Vastuullinen sijoittaminen voi tarjota kunnille vakaita ja pitkän aikavälin tuottoja. Useat tutkimukset ovat osoittaneet, että vastuullisuusperiaatteita noudattavat yritykset voivat saavuttaa parempia taloudellisia tuloksia pitkällä aikavälillä. (Puttonen 2021, 27-35.) Kunnan sijoittaessa vastuullisiin yrityksiin ja hankkeisiin kuntien on mahdollista vähentää taloudellisia riskejä. Näitä riskejä ovat muun muassa ilmastonmuutoksesta johtuvat riskit ja sääntelyyn liittyvät epävarmuustekijät. Yritykset ja hankkeet, jotka ottavat huomioon ympäristö ja sosiaaliset kysymykset, voivat olla taloudellisesti kestävämpiä ja houkuttelevimpia sijoituskohteita. Tämä auttaa kuntia turvaamaan sijoitustensa arvon ja tuoton tulevaisuudessa. Lisäksi vastuullinen sijoittaminen voi parantaa kunnan mainetta vastuullisena toimijana. Tämä voi tuoda kunnalle suotuisampia lainaehtoja ja lisätä luottamusta. (Sijoitusalfa 2024.)

Vastuullinen sijoittaminen voi edistää myös yhteiskunnallista hyvinvointia kunnissa. Kunnan sijoittaessa hankkeisiin, jotka esimerkiksi parantavat sosiaalista oikeudenmukaisuutta, työllisyyttä ja terveydenhuoltoa voivat ne vahvistaa paikallisyhteisöjä ja parantaa asukkaidensa elämänlaatua. Tämä voi auttaa vähentämään yhteiskunnallisia ongelmia, kuten työttömyyttä

ja eriarvoisuutta ja samalla lisätä paikallista taloudellista toimeliaisuutta. Kuntien on mahdollista siis rakentaa osallistavampaa ja oikeudenmukaisempaa yhteiskuntaa. Tämä lähestymistapa vastuulliseen sijoittamiseen ei ainoastaan tue kestävästä taloudellista kasvua, vaan vahvistaa myös sosiaalista yhteenkuuluvuutta. (Puttonen 2021, 60-68.)

Ympäristönäkökohtien huomioiminen hyödyttää myös kuntia. Kunnilla on merkittävä rooli kestävästä kehityksen edistämiseksi. Kuntien sijoittaessa ympäristöystävällisiin teknologioihin, kuten uusiutuvaan energiaan, on kuntien mahdollista vähentää omaa hiilijalanjälkeä ja tukea ilmastotavoitteiden saavuttamista, kuten Agendaa2030. Tämä on tärkeää, kun kunnat pyrkivät sopeutumaan tiukentuvaan ympäristölainsäädäntöön ja globaalin ilmastomuutoksen vaikutuksiin. (Puttonen 2021, 26-32.) Lisäksi sijoittamalla vihreisiin hankkeisiin kunnat tukevat kestävästä kehitystä ja edistävät ympäristöinnovaatiota (Sijoitusalfa 2024).

5.6 Kuntien vastuulliset sijoituskohteet

Kuntien on mahdollista sijoittaa ESG-näkökulmat huomioiden moneen erilaiseen kohteeseen. Ympäristövuusallisuus on yksi kuntien tärkeimmistä vastuullisen sijoittamisen ulottuvuuksista. Kunnat voivat suunnata sijoituksiaan esimerkiksi uusiutuvan energian tuotantoon, kiertotalouteen, energiatehokkuutta parantaviin hankkeisiin tai ilmastokestäviin infrastruktuuri-projekteihin. Sijoitukset esimerkiksi uusiutuvaan energiaan, kuten aurinko- ja tuulivoimaan voivat tuottaa pitkän aikavälin taloudellista hyötyä, sekä tukea kunnan ilmastotavoitteiden saavuttamista. (Finsif 2024.) Vihreiden joukkovelkakirjojen (Green bond) suosio on myös kasvanut kuntien keskuudessa. Vihreiden joukkovelkakirjojen suosio on saanut alkunsa erilaisten vähähiilisyystavoitteiden ja aloitteiden myötä. Nämä joukkovelkakirjat ovat rahoitusinstrumentteja, joiden tuotot käytetään erityisesti ympäristöystävällisiin projekteihin, kuten energiatehokkuuteen ja julkisen liikenteen kehittämiseen. (Puttonen 2021, 24-25.)

Kunnat voivat edistää yhteiskunnallista hyvinvointia sijoittamalla esimerkiksi tasa-arvoa, työllisyyttä ja sosiaalista oikeudenmukaisuutta tukeviin hankkeisiin. Kunnat voivat sijoittaa myös hankkeisiin, jotka parantavat kuntalaisten elinoloja, terveydenhuoltoa ja kohtuuhintaista asuamista. Kuntien rooli on merkittävä tasa-arvon edistämiseksi ja sosiaalisesti kestävästä sijoitukset voivat vaikuttaa laajasti kuntalaisten elämänlaatuun. (Kuntaliitto 2024b.)

Hyvä hallintotapa on olennainen osa vastuullista sijoittamista. Kuntien sijoitustoiminnan täytyy noudattaa korkeita eettisiä ja läpinäkyviä periaatteita. Sijoitusten tulee kohdistua siis yrityksiin ja hankkeisiin, joiden hallinto on vastuullista, läpinäkyvää ja vapaa korruptiosta. Kuntien sijoituksissa kiinnitetään huomiota, miten yritykset tai sijoituskohteet käsittelevät muun muassa raportointia, riskienhallintaa ja johtamistapoja. (Kuntaliitto 2024b.) Kuntien on mahdollista poissulkea tiettyjä aloja, kuten tupakkateollisuus, aseeteollisuus ja uhkapelaaminen sijoitustoiminnastaan. Vastaavasti kunnat voivat poimia salkkuunsa yrityksiä tai hankkeita,

jotka aktiivisesti parantavat yhteiskunnallista vastuullisuutta ja edistävät hyvinvointia. (Puttonen 2021, 22-23.)

6 Kunnan X sijoitustoiminta

Kunta X on maaseutukunta, jonka väkiluku on reilu 10 000. Kunnan X arvoina toimivat empaattisuus, osallisuus ja vastuullisuus. Näitä kunta toteuttaa tarjoamalla sekä antamalla tilaa ihmislähtöiselle asumiselle ja elämälle, harjoittamalla aktiivista vuorovaikutusta sekä avointa viestintää. Vastuullisuutta toteutetaan tavoittelemalla kestävää arkea ja ketterää sekä sujuvaa palvelutuotantoa, lisäksi vastuullisuutta omasta toiminnasta, omaisuudesta ja ympäristöstä korostetaan myös. (Kunta X 2024.)

Strategia koostuu kunnalla kolmesta päämäärästä, hyvän kasvun ja oppimisen ympäristöstä, kestävyys- ja talousvastuun tiedostavasta kunnasta sekä toimivasta ympäristöstä elämiselle. Näiden saavuttamiseksi kunnalla X on konkreettisia avaintavoitteita ja toimenpiteitä, joita he tarkentavat vuosittain talous- ja toimintasuunnitelmassa. Hyvä johtaminen toimii kaiken tämän perustana. Kestävän- ja talousvastuun tiedostavan kunnan päämäärän avaintavoitteita on ilmasto-ohjelman toteuttaminen parantaakseen kunnan veto- ja pitovoimaa, talouden tasapainottaminen sekä kestävyystavoitteiden edistyminen osana elinvoiman vahvistumista. Toimenpiteinä näillä avaintavoitteilla on vahvistaa kunnan X vahvaa luontosuhdetta, etsiä uusia tapoja toteuttaa kestävää taloutta ja sujuvaa hallintoa sekä osallistua Agenda2030 tavoitteiden saavuttamiseen. (Kunta X 2024.)

6.1 Sijoitustoiminnan periaatteet

Kunnan X viimeisimmät sijoitustoiminnan periaatteet ovat vuodelta 2013. Niihin on kirjattu vuodelta 2002 kunnan X valtuuston päätökset liittyen sijoitustoimintaan. Kunnan X pitkäaikaisiksi eli yli vuoden sijoituksiksi voidaan irrottaa enintään 4,2 miljoonaa euroa ja sijoitukset tulee tehdä turvaavasti eri rahoitusinstrumentteihin, joihin ei kuulu pörssiosakkeet, osakerahastot tai yritystodistukset lisäksi sijoitukset hajautetaan juoksuaikojen suhteen yhteen - viiteen vuoteen. Kilpailuttamisen jälkeen hallitus päättää kunnan kassavarojen yksilöidystä sijoittamisesta, jonka lähtökohtana on tuottavuus ja turvallisuus. Kunnan X sijoitustoiminnan periaatteissa kirjataan, että sijoitustoiminnan tavoitteena on palvelujen jatkuvuuden varmistus ja niiden vaatimien investointien toteuttaminen. Täten varat sijoitetaan tuottavasti ja turvaavasti. Valtuuston tehtävänä on päättää sijoitustoimintaa rajoittavista tekijöistä kuten muun muassa sijoitusajasta, sijoitettavasta enimmäismäärästä ja sijoitusvälineistä. Valtuusto määrittelee myös enimmäismäärän, joka voidaan sijoittaa sellaisiin rahoitusomaisuusarvopereihin, joissa on tai voi olla luottoriski. (Sijoitustoiminnan periaatteet 2013.)

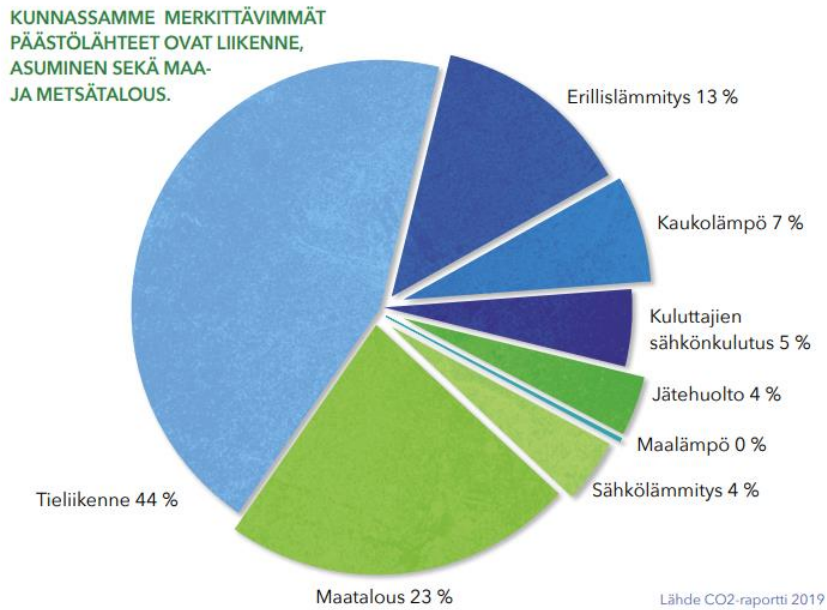
Vuonna 2013 kuten tälläkin hetkellä kunta X käyttää tässä työssä asiantuntijapalvelua. Hallitus saa varainhoitajalta määräajoin raportin sekä selostuksen omaisuudenhoidosta. Varainhoito on vuonna 2013 ollut hajautettua ja instrumentteina ovat toimineet varsinkin korkosijoitukset. Tässä vuoden 2013 taloussuunnitelmassa on ollut myös laaja investointiohjelma. Siinä kunta x on kehitysvaiheessa siirtymässä antolainajaasta ottolainajaksi. Tällöin sijoitustoiminnan riskienhallinnan painopiste ja ajankohtainen tilannehallintavoite siirtyy ottolainauksen määrälliseen ja laadulliseen hallintaan eli lainaehtoihin. (Sijoitustoiminnan periaatteet 2013.)

Hallituksen esitys sijoitustoiminnan periaatteista valtuustolle hyväksyttiin vuonna 2013. Niissä kirjataan, että sijoitukset tehdään vain euromääräisinä ja sijoitustoimintaa ei tehdä Euroopan ulkopuolisiin sijoitusvaihtoehtoihin. Lähtökohtina olisi kohtuullinen tuottovaatimus, oleellinen hajauttaminen, alhainen riskitaso, eettisyys, konserninäkökulma, avoimuus ja julkinen kontrolli. Periaatteissa kirjataan myös, että tarvittaessa hankitaan sijoitustoiminnan asiantuntijapalvelu lisäksi konsernin ulkopuolinen yritysluototus ei kuulu kunnan varallisuudenhoidon keinovalikoimaan. Keskeisinä sijoitusinstrumentteina mahdollisia ovat muun muassa joukkovelkakirjalainat, osakeindeksiosuudet, pitkän koron rahasto-osuudet, sijoitusvakuutukset sekä muut vastaavat rahoitustuotteet hajauttamisen periaatteella. Tässä vaiheessa ei kirjattu kunnan pitkäaikaisille sijoituksille enimmäismääräohjetta, vaan hallitus aktiivisesti seuraa rahoituksen ja maksuvalmiuden kehitystä. (Sijoitustoiminnan periaatteet 2013.)

6.2 Talous ja vastuullisuus

Julkisen hallinnon päätöksenteon perusteet löytyy Suomen perustuslaista. Päätöksentekomenettelyä kunnassa säätelee kuntalaki ja hallintolaki. Kunnan X taloutta ohjaa ja toteuttaa vuosittain tehtävä talousarvio. Talousarvio on laaja suunnitelma kunnan taloudenhoidosta. Talousarviossa kunnanvaltuusto hyväksyy talouden tavoitteet ja kunnan toiminnan sekä vahvistaa määrärahat tavoitteiden saavuttamiseksi. Kunnanvaltuusto käsittelee loppuvuodesta tulevan vuoden talousarvion. Tilikauden päätteeksi laaditaan tilinpäätös. Tilinpäätökseen kuuluu tase, tuloslaskelma ja niiden liitetiedot sekä talousarvion toimintakertomus ja toteutumisvertailu. Kuntalaki määrittää sisällön tilinpäätökseen. (Kunta X 2024.)

Kunnan x kunnanvaltuusto päätti vuonna 2017, että kunta X liittyy Hinkuverkostoon eli Hiili-neutraalit kunnat-hankkeeseen. Kunta on sitoutunut Hinku-tavoitteisiin eli kunnan tulee vähentää hiilidioksidipäästöjä 80 %:lla vuoden 2007 päästöistä vuoteen 2030 mennessä. Kasvi-huonepäästöjen vähentämisen tavoitteena on hillitä ilmastonmuutosta. (Kunta X 2024.) Alapuolella on esitetty kunnan X merkittävimmät päästölähteet.



Kuva 4: Kunnan X merkittävimmät päästölähteet (Kunta X 2024)

Kunta X pyrkii Hinku-ohjelmassa ilmastokestävään liikenteeseen muun muassa tarjoamalla joukkoliikenteen palvelusetelin ja edistää vähäpäästöisten polttoaineiden käyttöönottoa joukkoliikenteessä. Lisäksi kävely- ja pyöräilyolosuhteita parannetaan kunnassa X. Ilmastokestävää asumista kunta X pyrkii parantamaan esimerkiksi lisäämällä kierrätysmahdollisuuksia jätehuollossa, mahdollistamalla erilaisia asumistapoja erilaisiin tarpeisiin ja kannustamalla aurinko- ja tuulienergian käyttöön sähkölämmitteisissä kiinteistöissä. Kunta X pyrkii parantamaan myös ilmastokestävää elinkeinoelämää muun muassa osoittamalla uusia metsittämisalueita hiilensidontaa varten, lisäämällä lähiruoan osuutta ja tukemalla maa- ja metsätalouden uudistamista ilmastokestävään suuntaan. (Kunta X 2024.)

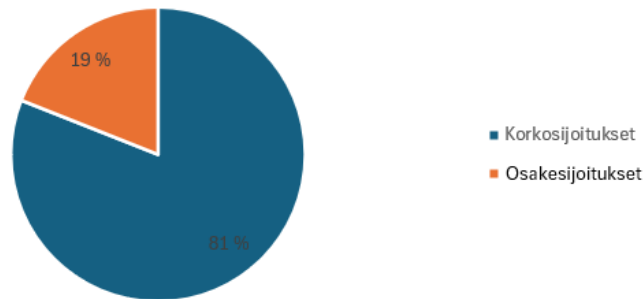
7 Kunnan X sijoitussalkun kehittäminen vastuullisemmaksi

Kuten edellisessä luvussa kerrottiin, kunnan X viimeisimmät sijoitustoiminnan periaatteet ovat vuodelta 2013. Tässä luvussa käydään läpi kunnan X sijoitussalkun lähtötilannetta, josta siirrytään vastuullisuuden määrittämiseen tässä tutkimuksessa. Määrittäminen vaiheen jälkeen siirrytään havaintojen pariin ja lopuksi kehittämis- ja lopputulos osioiden pariin.

7.1 Lähtötilanne

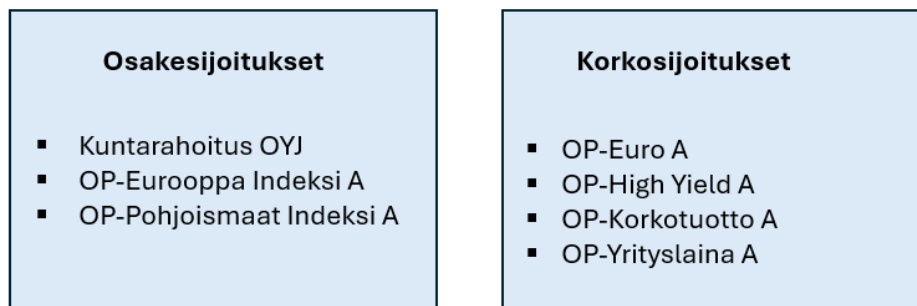
Kunnan X sijoitussalkku pitää kesäkuun 2024 raportin mukaan sisällään 81 % erilaisia korkosijoituksia ja 19 % osakesijoituksia. Raportista selviää, että kunnalla X on ollut salkussaan myös vaihtoehtoisia sijoituksia keväällä 2024, joita ei enää ole. Alapuolella olevassa kuvassa on esitettyä kunnan X markkina-arvon jakauma omaisuusluokittain.

Kunnan x markkina-arvon jakauma omaisuusluokittain 2024



Kuvio 1: Salkun markkina-arvon jakauma omaisuusluokittain (Salkkuraportti 2024)

Kunnan X sijoitussalkku pitää sisällään Kuntarahoitus OYJ osakkeen, OP-Eurooppa Indeksien ja OP-Pohjoismaat Indeksien. Kunnan X korkosijoitukset koostuvat OP-Euro-, OP-High Yield-, OP-korkotuotto-, ja OP-Yrityslaina rahastosta. Alapuolella on esitetty vielä kuva salkun sisällöstä selkeyden vuoksi.



Kuva 5: Kunnan X salkun sisältö (Salkkuraportti 2024)

Kunnalla X on käytössä täyden valtakirjan varainhoitosopimus X seudun Osuuspankin kanssa. X seudun Osuuspankki vastaa sijoitusvarojen hoidosta kokonaisuudessaan kunnan X kanssa sovitun strategian mukaan. Tässä opinnäytetyössä ei käydä läpi tarkkoja lukuja sijoitusten osalta.

7.2 Vastuullisuuden arviointi

Kunnan X sijoitussalkun vastuullisuuden arviointiin hyödynnettiin viittä eri lähestymistapaa. Alkuun selvitettiin jokaisen rahaston, korko- sekä osakesijoitusten, kymmenen suurinta omistusta. Ensimmäinen lähestymistapa oli näiden suurimpien omistusten toimialojen selvittäminen. Tarkoituksena oli poimia kyseenalaisia toimialoja jotka, eivät tue vastuullisuutta. Toisena lähestymistapana tutkittiin rahastojen suurimpien omistuksien verojen maksamista. Tutkimus toteutettiin käymällä jokaisen yrityksen vuoden 2023 vuosikertomus läpi.

Vuosikertomuksesta etsittiin tietoa, että kuinka paljon yhtiö on maksanut veroja yhteensä, mihin maihin se on maksanut veroja ja kuinka paljon, noudattaako yhtiö jotain veropolitiikkaa ja onko yhtiön verotoiminta läpinäkyvää. Yhtiön toiminnan verotuksen läpinäkyvyydeksi laskettiin vain, mikäli se täytti molemmat ehdot, eli yhtiön tuli selvästi ilmoittaa mihin maihin se maksaa veroja ja lisäksi ilmoittaa noudattavansa läpinäkyvän verotuksen periaatetta, kuten OECD. Mikäli toinen ehdoista ei täytynyt, yhtiön toiminta ei ollut läpinäkyvää tässä tutkimuksessa.

Kolmannessa lähestymistavassa selvitettiin, kuuluuko rahastojen suurimmat omistukset Global 100 -listaan. Kuten kappaleessa 5.3 kerrottiin, Global 100 on työkalu, joka vuosittain listaa globaaleja yrityksiä niiden vastuullisuuden mukaan. Neljännessä lähestymistavassa taas selvitettiin, kuuluuko rahastojen suurimpia omistuksia RobecoSAM:in Sustainability yearbook -raporttiin. Kappaleessa 5.3 kerrottiin, että Sustainability yearbook listaa maailman vastuullisimpia yrityksiä eri toimialoilta. Raportin jäsenet valitaan yritysten vuoden 2023 Corporate Sustainability Assessment (CSA)- pistemäärän perusteella. Raportissa on viisi eri ryhmää top 1 %, top 5 %, top 10 %, teollisuuden muuttajat sekä jäsenyritykset. Erottelut lasketaan jokaisen toimialan parhaiten suoriutuneen yhtiön mukaan ja sen jälkeen suositaan poissulkemista. Top 1 % kuuluu yhtiöt, joiden CSA pisteet ovat vähintään 60 ja joiden pisteet ovat 1 %:n sisällä alan parhaista toimijoista. Top 5 % kuuluu yhtiöt, joiden CSA pisteet ovat vähintään 57 ja joiden pisteet ovat 1-5 % välillä alan parhaista toimijoista. Top 10 % kuuluu yhtiöt, joiden CSA pisteet ovat vähintään 54 ja joiden pisteet ovat välillä 1-10 % alan parhaista toimijoista. Teollisuuden muuttaja ryhmään kuuluu yhtiöt, jotka saavuttivat viiden prosentin parannuksen CSA pistemäärässään sekä samalla toimialansa parhaimman parannuksen. Jäsenyritykset ryhmässä on yhtiöt, jotka kuuluvat toimialansa parhaaseen 15 prosenttiin ja joiden CSA pistemäärä on vähintään 30 lisäksi yhtiöiden täytyy kuulua toimialansa parhaiten suoriutuvaan 30 prosenttiin. (S&P Global, 2024.)

Viidennessä lähestymistavassa arvioimme OP:n rahastoille antamaa ESG-analyysia. Analyysi antaa rahastoille ESG-riskitason, jossa paras mahdollinen arvosana on AAA, keskitaso BBB ja huonoin mahdollinen CCC. ESG-riskitaso kertoo kuinka hyvin rahaston kohdeyhtiöt huomioivat ympäristöön, sosiaalisiin kysymyksiin ja hyvään hallintotapaan liittyvät riskit sekä mahdollisuudet. (OP-High Yield -sijoitusrahasto 2024, 3.)

7.3 Havainnot nykyisestä sijoitussalkusta

Tässä kappaleessa käydään tarkemmin läpi, mitä havaintoja tehtiin nykyisestä sijoitussalkusta. Selkeyden vuoksi tämä kappale on jaettu alalukuihin. Aluksi käydään osakesijoitukset läpi, jonka jälkeen siirrytään korkosijoituksiin. Lopuksi tulee vielä koko salkun yhteenveto.

7.3.1 Osakesijoitukset

Kuntarahoitus OYJ on yksi Suomen suurimmista luottolaitoksista, jonka tehtävänä on turvata suomalaisen yhteiskunnan toimintakykyä ja vahvistaa kestävä kehitystä. Vastuullisuus on keskeinen osa yhtiön strategiaa, joka korostaa kestävä hyvinvointiyhteiskunnan rakentamista ja tukemista. Vuonna 2023 päivitetty strategia integroi vastuullisuuden entistä vahvemmin yhtiön toimintaan, ja yhtiön kestävyysohjelma ”Kestävä hyvinvointiyhteiskunnan mahdollistaja” asettaa puitteet pitkän aikavälin vastuullisuustavoitteille. Ohjelma painottuu erityisesti vihreään siirtymään sekä yhteiskunnallisen perustan tukemiseen. Kuntarahoitus edistää ilmastoystävällisiä ja yhteiskunnallisesti merkittäviä investointeja tarjoamalla rahoitusta alennetuilla marginaaleilla kestävä kehitystä edistäville hankkeille. Kuntarahoitus OYJ harjoittaa läpinäkyvää verotoimintaa. Yhtiö siis ilmoittaa selkeästi mihin maihin maksaa veroja ja on sitoutunut noudattamaan läpinäkyvän verotuksen ohjeistuksia. (Kuntarahoitus Oyj 2023, 6-9, 40-48.)

”OP-Eurooppa Indeksi A on passiivinen sijoitusrahasto, jonka varat sijoitetaan MSCI Europe ESG Screened Net-indeksiin mukaan. Tämä tarkoittaa, että rahaston sijoitukset jakaantuvat kulloinkin vertailuindeksiin kuuluviin maihin ja yhtiöihin samassa suhteessa, kuin vertailuindeksissä.” (OP-Eurooppa Indeksi -sijoitusrahasto 2024, 2.) Rahaston kymmenestä suurimmasta omistuksesta toimialajakauman suurimmat toimialat ovat lääkeala, teknologia ja energia-ala. Rahaston suurimmista omistuksista 9/10 harjoittaa läpinäkyvää verotoimintaa. Yhtiö siis ilmoittaa selkeästi mihin maihin maksaa veroja ja on sitoutunut noudattamaan läpinäkyvän verotuksen ohjeistuksia. Rahaston kymmenestä suurimmasta omistuksesta 2 yhtiötä kuuluu Global 100 -listaan. Suurimmista omistuksista 3 kuuluu Sustainability Yearbookin jäseniksi, 1 yhtiö Top 5 % ja 1 yhtiö Top 10 % S&P Global CSA Scoren jäseneksi. OP:n tekemä ESG-analyysi on antanut rahastolle AA-riskitason eli toiseksi parhaimman tuloksen.

”OP-Pohjoismaat Indeksi A on passiivinen sijoitusrahasto, jonka varat sijoitetaan MCSI Nordic Countries ESG Screened Net-indeksiin mukaisesti Ruotsin, Suomen, Tanskan ja Norjan suurimpien pörssilistattujen yhtiöiden osakkeisiin.” (OP-Pohjoismaat Indeksi -sijoitusrahasto 2024, 2.) Rahaston kymmenestä suurimmasta omistuksesta yhtiöiden toimialat jakaantuvat laajasti. Rahastosta löytyy muun muassa lääketeollisuutta, rahoitusala ja teollisuutta. Rahaston suurimmista omistuksista 10/10 harjoittaa läpinäkyvää verotoimintaa. Yhtiö siis ilmoittaa selkeästi mihin maihin maksaa veroja ja on sitoutunut noudattamaan läpinäkyvän verotuksen ohjeistuksia. Rahaston kymmenestä suurimmasta omistuksesta 2 yhtiötä kuuluu Global 100 -listaan. Suurimmista omistuksista 1 kuuluu Sustainability yearbookin jäseneksi ja 1 yhtiö Top 5 % S&P Global CSA Scoren jäseneksi. OP:n tekemä ESG-analyysi on antanut rahastolle AA-riskitason eli toiseksi parhaimman tuloksen.

7.3.2 Korkosijoitukset

”OP-Euro on aktiivisesti hoidettu lyhyen koron rahasto, joka sijoittaa varansa hyvä laatuisiin, suurimmaksi osaksi euromääräisiin pankkien, yritysten, valtioiden ja julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemiin korkoinstrumentteihin” (OP-Euro-sijoitusrahasto, 2024). Rahaston kymmenessä suurimmassa omistuksessa toimialat jakaantuvat laajasti. Rahastosta löytyy muun muassa energia-alaa, teknologiaa ja ilmailualaa. Rahaston suurimmista omistuksista 8/10 harjoittaa läpinäkyvää verotoimintaa tarkasteltavien kriteerien valossa. Yhtiö siis selkeästi ilmoittaa mihin maihin maksaa veroja ja on sitoutunut noudattamaan läpinäkyvän verotuksen ohjeistuksia. Rahaston kymmenestä suurimmasta omistuksesta kolme yhtiötä kuuluu Global 100 -listaan. Suurimmista omistuksista kaksi yhtiötä on Sustainability Yearbook:in jäseniä ja yksi yhtiö kuuluu top 10 % ryhmään kirjassa. OP:n ESG-analyysi on antanut rahastolle AA-riskitason eli toiseksi parhaimman tuloksen.

”OP-High Yield A on pitkän koron rahasto, joka sijoittaa varansa suurimmaksi osaksi yritysten liikkeeseen laskemiin joukkovelkakirjalainoihin” (OP-High Yield -sijoitusrahasto 2024, 2). Rahaston kymmenessä suurimmassa omistuksessa toimialat jakaantuvat laajasti. Rahastosta löytyy muun muassa telekommunikaatioalaa, pakkausteollisuutta ja teknologiaa. Rahaston suurimmista omistuksista 5/8 harjoittaa läpinäkyvää verotoimintaa tarkasteltavien kriteerien valossa. Kokonaismäärä on tässä vain kahdeksan, koska kahden suurimman yhtiön tietoja ei ole julkisesti maksutta saatavilla. Yhtiö siis selkeästi ilmoittaa mihin maihin maksaa veroja ja on sitoutunut noudattamaan läpinäkyvän verotuksen ohjeistuksia. Rahaston kymmenestä suurimmasta omistuksesta yksikään ei kuulu Global 100 -listaan. Suurimmista omistuksista yksi yhtiö on Sustainability Yearbook:in jäsen ja yksi kuuluu top 10 % ryhmään kirjassa. OP:n tekemä ESG-analyysi on antanut rahastolle A-riskitason eli kolmanneksi parhaimman tuloksen.

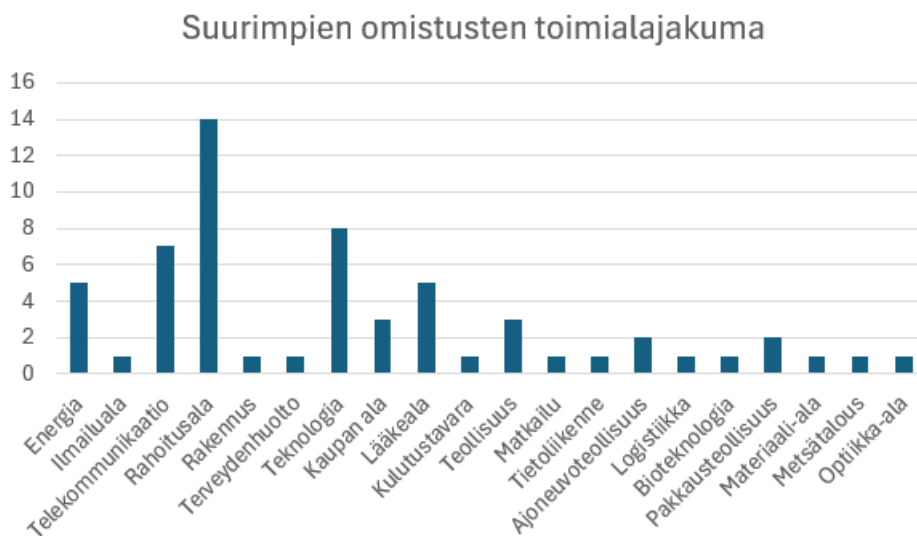
”OP-Korkotuotto A on tehostettu lyhyen koron rahasto, joka sijoittaa varansa suurimmaksi osin eurooppalaisten pankkien ja muiden yritysten sekä Euroopan valtioiden ja muiden julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin” (OP-Korkotuotto 2024, 2). Rahaston kymmenessä suurimmassa omistuksessa toimialat jakaantuvat laajasti. Rahastosta löytyy muun muassa energia-alaa, pankkialaa ja vähittäiskauppaa. Rahaston suurimmista omistuksista 5/10 harjoittaa läpinäkyvää verotoimintaa tarkasteltavien kriteerien valossa. Yhtiö siis selkeästi ilmoittaa mihin maihin maksaa veroja ja on sitoutunut noudattamaan läpinäkyvän verotuksen ohjeistuksia. Rahaston kymmenestä suurimmasta omistuksesta yksi kuuluu Global 100 -listaan. Suurimmista omistuksista yksi on Sustainability Yearbook:in jäsen ja yksi kuuluu top 10 % ryhmään kirjassa. OP:n tekemä ESG-analyysi on antanut rahastolle AA-riskitason eli toiseksi parhaimman tuloksen.

”OP-Yrityslaina A on pitkän koron rahasto, joka sijoittaa varansa suurimmaksi osaksi eurooppalaisten korkean luottoluokituksen omaavien yritysten liikkeeseen laskemiin euromääräisiin

joukkovelkakirjoihin” (OP-Yrityslaina -sijoitusrahasto 2024, 2). Rahaston kymmenessä suurimmassa omistuksessa toimialajakauma on vähän jakaantunut. Rahastosta löytyy pääosin pankki- ja rahoitusala, mutta lisäksi muun muassa vähittäiskauppaa ja infrastruktuuria. Rahaston suurimmista omistuksista 8/10 harjoittaa läpinäkyvää verotoimintaa tarkasteltavien kriteerien valossa. Yhtiö siis selkeästi ilmoittaa mihin maihin maksaa veroja ja on sitoutunut noudattamaan läpinäkyvän verotuksen ohjeistuksia. Rahaston kymmenestä suurimmasta omistuksesta yksi kuuluu Global 100 -listaan. Suurimmista omistuksista kaksi on Sustainability Yearbook:in jäseniä. OP:n tekemä ESG-analyysi on antanut rahastolle AA-riskitason eli toiseksi parhaimman tuloksen.

7.3.3 Yhteenveto koko salkusta

Kunnan X salkussa oli yhteensä 1 osakesijoitus ja 6 rahastoa. Jokaisen rahaston kymmenen suurinta omistusta käytiin läpi ja selvitettiin yhtiön toimiala. Yhteensä läpikäytäviä yhtiöitä oli siis 60 kappaletta, joiden toimiala käytiin läpi. 60:stä yhtiöstä 14 oli rahoitusalan toimialan yhtiöitä ja teknologian yhtiöitä oli 8 kappaletta. Kolmanneksi eniten oli telekommunikaatioalan yhtiöitä. Alapuolella olevassa kuvassa on esitetty kaikkien rahastojen suurimpien omistusten toimialajakauma.



Kuvio 22: Suurimpien omistusten toimialajakauma koko salkussa

Salkun parhaimman tuloksen sai OP-Eurooppa Indeksi sijoitusrahasto. Sen suurimmista omistuksista yhdeksän kymmenestä toteutti läpinäkyvää verotoimintaa tarkasteltavien asioiden valossa. Rahaston kymmenestä suurimmasta yhtiöstä Global 100 -listalta löytyi kaksi yhtiötä. OP:n antaman ESG-analyysin arvosana oli AA eli toiseksi parhain. Suurimmista omistuksista 3 kuuluu Sustainability Yearbook:in jäseniksi, 1 yhtiö Top 5 % ja 1 yhtiö Top 10 % S&P Global CSA Scoren jäseneksi.

Salkun heikoimman tuloksen vastuullisuudessa sai OP-High Yield -sijoitusrahasto. Sen suurimmista omistuksista vain neljä toteutti läpinäkyvää verotoimintaa tarkasteltavien kriteerien valossa. Lisäksi rahasto oli ainut, jonka kymmenestä suurimmasta omistuksesta yksikään ei löytynyt Global 100 -listalta. Rahasto oli myös ainut, jonka OP:n antama ESG-analyysin arvosana oli A eli kolmanneksi parhain. Rahaston kymmenestä suurimmasta omistuksesta yksi oli Sustainability yearbook:in jäsen ja yksi kuului top 10 % ryhmään.

Kokonaisuudessaan salkun rahastojen suurimmista omistuksista 43/60 harjoitti läpinäkyvää verotoimintaa tarkasteltavien kriteerien valossa. Global 100 -listalle kuului 9/60 yhtiötä. Yhteensä Sustainability Yearbook:in jäseniä oli kymmenen yhtiötä, top 10 % ryhmässä yhtiöitä oli neljä ja top 5 % ryhmässä kaksi. Yksikään suurin omistus ei kuulunut top 1 % ryhmään tai teollisuuden muuttajat ryhmään Sustainability Yearbook:issa. Salkun rahastoista 5/6 sai arvosanan AA OP:n ESG-analyysistä ja 1/6 sai arvosanan A. AA on arvosanataulukossa toiseksi paras ja A kolmanneksi paras. Edellä mainittuja tuloksia tarkasteltaessa voidaan todeta, että kunnan x sijoitussalkun vastuullisuus on jo valmiiksi kohtalainen.

7.4 Sijoitussalkun kehittäminen

Kunnan X sijoitussalkkua kehitetään vastuullisemmaksi korvaamalla osake- ja korkosijoituksista yksi rahasto uudella vastuullisemmalla rahastolla. Valintaan vaikutti uuden rahaston suurimpien omistusten veroläpinäkyvyys, yhtiöiden määrä Global 100 -listalla, Sustainability Yearbook:in yhtiöiden määrä sekä OP:n ESG-analyysi.

7.4.1 Osakesijoitukset

Osakesijoitusten osalta salkussa pidetään Kuntarahoitus OYJ, koska se täyttää vastuullisuuden kriteerit todella hyvin. Osakesijoituksissa jäljelle jää vain OP-Eurooppa Indeksi ja OP-Pohjoismaat Indeksi. OP-Pohjoismaat Indeksi oli hieman heikompi vastuullisuudessa mitattuna, kuin OP-Eurooppa Indeksi. Osakesijoitusten vastuullisuutta kehitettiin tarjoamalla OP-Pohjoismaat Indeksi rahaston tilalle vastuullisempaa rahastoa. Kuten kappaleessa 6.2.2 kerrottiin OP-Pohjoismaat Indeksi, on passiivinen sijoitusrahasto, jonka varat sijoitetaan MCSI Nordic Countries ESG Screened Net-indeksin mukaisesti Ruotsin, Suomen, Tanskan ja Norjan suurimpien pörssi-listattujen yhtiöiden osakkeisiin. Rahaston sijoitukset jakaantuvat kulloinkin vertailuindeksiin kuuluviin maihin ja yhtiöihin samassa suhteessa, kuin rahastossa. Rahasto edistää ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia huomioimalla ESG-tekijöitä sijoitusprosessissa ja sulken pois tiettyjä sijoituskohteita. OP:n antama riskitaso rahastolle on nelonen, luokituksessa korkea riski on seitsemän ja matala riski ykkönen. (OP-Pohjoismaat Indeksi -sijoitusrahasto 2024, 2.)

Potentiaalisena vaihtoehtona OP-Pohjoismaat Indeksi- sijoitusrahaston tilalle tarjotaan OP-Eurooppa Arvoyhtiöt -sijoitusrahastoa. OP-Eurooppa Arvoyhtiöt sijoittaa varansa pääosin

Euroopan osakemarkkinoille suurten ja keskisuurten julkisesti noteerattujen yhtiöiden osakkeisiin. Rahasto painottaa maltillisen arvostustason yhtiöitä. Potentiaalisten sijoituskohteiden suhteellisia tuottonäkymiä arvioidaan perustuen pääasiassa arvostukseen, mutta myös muun muassa kannattavuuteen, taseen rakenteeseen ja historiallisiin tuottoihin ja riskeihin. Rahasto noudattaa OP Varainhoidon vastuullisen sijoittamisen periaatteita. OP:n antama riskitaso rahastolle on vitonen, asteikolla ykkösestä seiskaan. (OP-Eurooppa Arvoyhtiöt -sijoitusrahasto 2024, 2.)

OP-Eurooppa Arvoyhtiöt -sijoitusrahastolle tehtiin samanlaiset tutkimukset, kuin aikaisemmin tehtiin koko salkun rahastoista kappaleessa 6.3. OP-Euroopan Arvoyhtiöt -sijoitusrahaston kymmenestä suurimmasta omistuksesta yhtiöiden toimialat jakaantuvat laajasti. Rahastosta löytyy muun muassa rahoituspalveluita, vakuutusala ja lääketieteellisuutta. Rahaston suurimmista omistuksista 8/10 harjoittaa läpinäkyvää verotoimintaa. Yhtiö siis ilmoittaa selkeästi mihin maihin maksaa veroja ja on sitoutunut noudattamaan läpinäkyvän verotuksen ohjeistuksia. Rahaston kymmenestä suurimmasta omistuksesta 2 yhtiötä kuuluu Global 100 -listaan. Suurimmista omistuksista 3 kuuluu Sustainability Yearbookin jäseneksi ja 1 yhtiö Top 5 % S&P Global CSA Scoren jäseneksi. OP:n tekemä ESG-analyysi on antanut rahastolle AA-riskitason eli toiseksi parhaimman tuloksen

7.4.2 Korkosijoitukset

OP-High Yield -sijoitusrahasto sai heikoimman tuloksen tutkittaessa sekä vertaillen korkosijoitusten vastuullisuutta. Sijoitusrahastot OP-Korkotuotto A, OP Euro A ja OP-Yrityslaina A pysyvät kaikki salkussa, pärjätessään parhaiten vastuullisuustutkimuksissa. Korkosijoitusten ja koko salkun vastuullisuutta kehitetään tarjoamalla vastuullisempi vaihtoehto OP-High Yield-sijoitusrahaston tilalle. Vaihtoehdot Osuuspankin korkorahastojen tarjonnassa olivat rajalliset, varsinkin kun kriteerinä oli rahaston vastuullisuus. Kuten aikaisemmin kappaleessa 7.3.2 mainittiin OP-High Yield on pitkän koron sijoitusrahasto, joka sijoittaa varansa suurimmaksi osaksi yritysten liikkeeseen laskemiin joukkovelkakirjalainoihin. Näiden liikkeeseenlaskijoiden pitkän aikavälin luottoluokituksen tulee olla enintään BB+ tai vastaava. Sijoitukset rahastossa tehdään ensisijaisesti Euroopan talousalueella liikkeeseen laskettuihin joukkovelkakirjalainoihin. (OP-High Yield -sijoitusrahasto 2024, 1-2.) OP:n antama riskitaso rahastolle on kolmonen, luokituksessa korkea riski on seitsemän ja matala riski ykkönen (OP-High Yield -sijoitusrahasto 2024, 1-2).

Potentiaalisena vaihtoehtona OP-High Yield -sijoitusrahaston tilalle tarjotaan OP-Obligaatio Prima -sijoitusrahastoa. ”OP-Obligaatio Prima on pitkän koron rahasto, joka sijoittaa varansa suurimmaksi osaksi korkoinstrumentteihin, joissa liikkeeseenlaskijana tai takaajana on korkean luokituksen omaava Euroopan talousalueeseen tai OECD-alueeseen kuuluva valtio. Tällaiseksi luokitukseksi katsotaan AAA tai muu vastaava. Rahaston tärkeimpiä sijoituskohteita

ovat Euroopan talousalueeseen kuuluvien valtioiden liikkeeseen laskemien lainojen lisäksi Yhdysvaltain, Kanadan, Australian, Uuden Seelannin ja Sveitsin liikkeeseen laskemat valtionlainat.” (OP-Obligaatio Prima sijoitusrahasto 2024, 1-2) OP:n antama riskitaso OP-Obligaatio Prima sijoitusrahastolle on kolmonen, asteikolla ykkösestä seiskaan. Asteikossa ykkönen on matala riski ja seitsemän korkea riski (OP-Obligaatio Prima sijoitusrahasto 2024, 1-2).

OP-Obligaatio Prima -sijoitusrahaston vastuullisuudesta pyrittiin tekemään samanlaiset tutkimukset kuin aikaisemmin tehtiin koko salkun rahastoista kappaleessa 7.3. OP-Obligaatio Prima -sijoitusrahaston kymmenen suurinta omistusta on pääosin valtioiden lainoja, mutta mukana on myös Euroopan Unioni sekä rahoitusalan yhtiö. Suurimpien omistusten ollessa pääosin valtioiden lainoja, vaikeutui verotuksen tutkiminen. Tutkimuksessa kuitenkin selvitettiin, että kuinka moni suurimpien omistusten valtioista on OECD:n (Organisation for Economic Co-operation and development) eli taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön jäsen. OECD on kansainvälinen järjestö, joka pyrkii rakentamaan parempaa politiikka paremman elämän puolesta lisäksi tavoitteena, on asettaa standardeja tasapuolisten toimintaedellytysten luomiseksi (OECD 2024). Rahaston kymmenestä suurimmasta omistuksesta kahdeksan on valtioita, ja niistä kaikki ovat OECD:n jäsenvaltioita, lisäksi myös Euroopan Unioni on OECD:n jäsen. Tällöin nämä maat pyrkivät noudattamaan OECD:n ohjeistuksia myös verotuksessa eli niiden toiminta katsotaan tarkasteltavien kriteerien valossa läpinäkyväksi. Tämän rahaston vastuullisuuden tutkimiseen ei pystytä hyödyntämään Global 100 -listaa ja Sustainability Yearbook -raportteja, sillä ne eivät sisällä valtioita tai niiden liikkeelle laskemia korkoinstrumentteja. OP:n tekemä ESG-analyysi on antanut rahastolle AA-riskitason eli toiseksi parhaimman tuloksen (OP-Obligaatio Prima sijoitusrahasto, 3).

7.5 Lopputulos

Sijoitussalkkua tarkasteltaessa kehittämistyön jälkeen kokonaisuudessaan salkun rahastojen suurimmista omistuksista 48/60 harjoitti läpinäkyvää verotoimintaa tarkasteltavien kriteerien valossa. Global 100 -listalle kuului 9/60 yhtiötä. Yhteensä Sustainability Yearbook:in jäseniä oli 11 yhtiötä, top 10 % ryhmässä yhtiöitä oli 3 ja top 5 % ryhmässä 2. Yksikään suurin omistus ei kuulunut top 1 % ryhmään tai teollisuuden muuttajat ryhmään Sustainability Yearbook:issa. Salkun rahastoista 6/6 sai arvosanan AA OP:n ESG-analyysistä, joka on arvosanataulukossa toiseksi paras tulos. Tuloksissa tulee huomioida rahasto OP Obligaatio Prima, jonka suurimmat omistukset olivat pääasiassa valtioiden liikkeelle laskemia korkoinstrumentteja. Niihin ei pystytty hyödyntämään Global -100 listaa ja Sustainability Yearbook -raporttia.

Kunta X hyötyy tehdystä kehittämistyöstä monin eri tavoin. Hyötyä syntyy ainakin taloudellisella- sekä yhteiskunnallisella saralla. Niin kuin kappaleessa 5.5 kerrottiin kunnan sijoittaessa vastuullisiin yrityksiin ja hankkeisiin kuntien on mahdollista vähentää taloudellisia riskejä. Lisäksi vastuullinen sijoittaminen tarjoaa kunnille vakaita ja pitkän aikavälin tuottoja. Näin

ollen kunnan X sijoitussalkusta saadaan kehitettyä riskittömämpi ja paremmin tuottava pitkällä aikavälillä. Yhteiskunnalliset hyödyt kunnalle X ovat, että vastuulliset sijoitukset tukevat ilmastotavoitteita ja kestävää kehitystä.

Kunta X hyötyy kehittämistyöstä myös saamalla päivitetyn sijoitussalkku vaihtoehdon. Kunnan X viimeisimmät sijoitustoiminnan periaatteet ovat vuodelta 2013, jonka takia sijoitustoiminnan näkökulmien läpikäynti olisi tarpeen. Niin kuin kappaleessa 5.4 kerrotaan, vastuullinen sijoittaminen on kasvanut roimasti sen jälkeen, kun YK julkaisi vuonna 2006 vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Vastuullisuus ja sen huomioiminen sijoitustoiminnassa on muuttunut vuosien varrella, joten tämä vastuullisuustutkimus antaa loistavan alun kunnan X sijoitustoiminnan periaatteiden läpikäymiselle sekä mahdolliselle uudistamiselle vastuullisuuden osalta.

8 Lopuksi

Tässä luvussa käydään lopuksi vielä läpi tutkimuksen luotettavuus ja meidän pohdintamme työstä. Tutkimuksen luotettavuudessa keskitytään miettimään työn luotettavuutta reliabiliteetti ja valideetti huomioiden. Pohdinta sisältää myös jatkotutkimus ehdotukset kunnalle X.

8.1 Tutkimuksen luotettavuus

Tässä opinnäytetyössä tutkimuksen luotettavuutta voidaan tutkia ja mitata reliabiliteetin ja valideetin avulla. Reliabiliteetti ilmaisee, miten luotettavasti ja toistettavasti käytetty mittari mittaa haluttua ilmiötä. Reliabiliteettia voidaan arvioida muun muassa toistomittauksilla. (Tilastokeskus 2024a.) Valideetti tarkoittaa, kuinka hyvin tutkimus mittaa juuri niitä asioita, joita sen on tarkoitus mitata. Se käsittelee mittareiden sopivuutta ja sitä, kuinka relevantteja ja kattavia mittarit ovat tutkimuskysymyksen kannalta. (Tilastokeskus 2024b.)

Tässä tutkimuksessa reliabiliteettia vahvistaa läpinäkyvä tietojen kerääminen. Kunnan X sijoitussalkun vastuullisuuden arvioinnissa käytettiin viittä erilaista lähestymistapaa. Nämä lähestymistavat perustuivat selkeästi määriteltyihin kriteereihin, kuten verotuskäytäntöjen analysointiin. Näin ollen, mikäli tutkimus toistettaisiin samalla aineistolla ja samoilla kriteereillä, olisi todennäköistä, että tulokset olisivat samankaltaisia. Reliabiliteettia tukee myös riippumattomien lähteiden hyödyntäminen, kuten Global 100 -listan ja Sustainability Yearbook:in käyttö. Molemmat näistä lähteistä ovat suhteellisen vakaita ja luotettavia, mikä vahvistaa tämän tutkimuksen luotettavuutta.

Valideettia voidaan sen sijaan arvioida, miten hyvin valitut mittarit ja lähestymistavat kuvaavat kunnan X sijoitussalkun vastuullisuutta. Tutkimuksen tavoitteena oli kehittää kunnan X sijoitussalkkua vastuullisemmaksi. Tutkimuksen alkuvaiheessa tutkittiin nykyisen

sijoitussalkun osake- ja korkosijoitusten vastuullisuutta. Jokainen sijoitussalkusta löytyvä rahasto tutkittiin perusteellisesti. Tätä varten valitut lähestymistavat, kuten verokäytäntöjen läpinäkyvyys ja yhtiön kuuluminen Global 100 -listalle tarjoavat suhteellisen laajan kuvan vastuullisuudesta. Validiteettia lisää tässä työssä se, että analyysissä hyödynnetyt mittarit ovat yleisesti tunnustettuja ja vastuullisuuden arvioinnissa käytettyjä standardeja. Näin ollen, tutkimus kohdistuu oikeisiin asioihin ja tarjoaa käyttökelpoista tietoa kunnan X sijoitussalkun kehittämiseksi vastuullisempaan suuntaan.

8.2 Pohdinta

Aloittaessa perehtymään aiheeseen kunta toimijana oli hyvin vieras käsite. Tietoperustaa kirjoittaessa yllätti monet eri säännökset sekä periaatteet, jotka koskevat kuntaa ja sen sijoitustoimintaa. Luotettavaa tietoa löytyi kumminkin helposti ja kattavasti, monista eri lähteistä. Tietoa löytyi jopa niin laajasti, että yhtenä haasteena oli tietoperustan rajaaminen. Vastuullisuus aiheen kanssa tilanne oli sama, tietoa löytyi runsaasti. Kuntien toimimisesta vastuullisena sijoittajana ei kuitenkaan juurikaan löytynyt tieteellisiä artikkeleita, mutta yleistä tietoa vastuullisesta sijoittamisesta pystyttiin hyödyntämään tähän. On myös tärkeää huomata, että kuntien on mahdollista sijoittaa vastuullisesti monella eri tavalla sekä eri asiat huomioiden. Kokonaisuutena tietoperusta osuudesta tuli kattava sekä hyödyllinen lukijan halutessa tutustua kuntien toimintaan sekä vastuulliseen sijoittamiseen.

Tässä opinnäytetyössä tavoitteena oli kehittää kunnan X sijoitussalkkua vastuullisemmaksi. Tutkimuksessa selvitettiin tämänhetkisen sijoitussalkun vastuullisuus käyttäen viittä eri lähestymistapaa. Lähestymistapoina oli rahaston toimialajakauman tutkiminen, rahastojen suurimpien omistusten verotuksen tutkiminen, Global 100 -lista, Sustainability Yearbook raportti sekä OP:n antama ESG-analyysi. Sijoitussalkun rahastoista poimittiin huonoiten vastuullisuustutkimuksessa menestyneet. Niiden tilalle tarjottiin uudet rahastot, jotka pärjäsivät vastuullisuustutkimuksessa paremmin.

Sijoitussalkun vastuullisuuden tutkiminen osoittautui hankalammaksi, kuin aluksi luultiin. Vastuullisuuden tutkimiseen on monia erilaisia tapoja ja niiden joukosta muutaman valitseminen ei ollut helppoa. Lopulta kumminkin päädyttiin viiteen, meidän mielestämme selkeään lähestymistapaan. Tutkimuksen toteutus oli tehokas ja eteni odotettuun tahtiin, lukuun ottamatta suurimpien omistusten verotuksen läpikäyntiä. Työstäminen oli vaativaa sekä hidasta sillä yhdenkin vuosikertomuksen läpikäymiseen sai aikaa kulumaan runsaasti. Kuitenkin tutkimuksen ollessa valmis, oli se selkeä sekä samantasoinen jokaisen salkun rahaston kohdalla.

Kunta X voisi jatkotutkia vastuullisen sijoittamisen aihetta lisää eri tavoilla. Kunta X voisi syventää ja laajentaa opinnäytetyössä esiteltyjä analyysimenetelmiä. Kunta X voisi laajentaa vastuullisuuden arviointia vertaamalla salkkunsa nykyisiä sijoituksia ei pelkästään vastuullisuuden, vaan myös taloudellisen suorituskyvyn näkökulmasta. Kunta X voisi jatkotutkia

sijoitusten vastuullisuuden mittaamista ja seurata sijoitusten vastuullisuutta tarkemmin. Tämä voisi sisältää esimerkiksi uusien mittareiden tai raportointikäytänteiden kehittämisen. Jatkotutkimuksessa voitaisiin myös tarkastella, miten vastuullinen sijoittaminen tulee kehitty-
mään tulevaisuudessa ja miten kunta X voisi valmistautua mahdollisiin muutoksiin.

Opinnäytetyöprosessi oli antoisa matka sekä kokemus. Työ eteni alussa laaditun aikataulun mukaisesti, jolloin kirjoittamisen rytmittäminen onnistui hyvin. Koko ajan työstäessämme opimme itsestämme uutta niin opiskelijoina, kirjoittajina kuin tutkijoinakin. Aiheemme oli so-
pivan haasteellinen, antaen mahdollisuuden uuden oppimiseen sekä ammatilliseen kehittymi-
seen.

Lähteet

- Averio, P., Koskinen, A. & Laesterä, E. 2019. Kuntien talous ja rahoitus. E-kirja. Otavan Kirjapaino.
- Finlex.fi 2024. Kuntalaki. Viitattu 26.9.2024. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajan-tasa/2015/20150410#a410-2015>
- Finsif.fi 2024. Vastuullinen sijoittaminen pähkinänkuoressa. Viitattu 15.10.2024. <https://finsif.fi/vastuullinen-sijoittaminen-pahkinankuoressa/>
- Hale, J. 2016. Morningstarin vastuullisuusrating. Morningstar. Viitattu 14.10.2024. <https://www.morningstar.fi/fi/news/148106/morningstarin-vastuullisuusrating.aspx>
- Harjula, H. & Prättälä, K. 2015. Kuntalaki- Tausta ja tulkinnat. E-kirja. Talentum.
- Heurlin, A. 2016. Tutkimus: Vain puolilla kunnista on sijoitusstrategia. Arvopaperi. Viitattu 30.9.2024. <https://www.arvopaperi-fi.nelli.laurea.fi/uutiset/tutkimus-vain-puolella-kunnista-on-sijoitusstrategia/7c375565-f40d-3acd-8e2e-571af761d56f>
- Hyrskke, A., Lönnroth, M., Savilaakso, A. & Sievänen, R. 2020. Vastuullinen sijoittaja. E-kirja. Viro: Printon
- Joutsenmerkki 2024. Tietoa Joutsenmerkistä. Viitattu 13.10.2024. <https://joutsenmerkki.fi/tietoa-joutsenmerkista/>
- Kiander, J. & Lönnqvist, H. 2002. Hyvinvointivaltio, sosiaalipolitiikka ja taloudellinen kasvu. Sosiaali- ja terveystieteiden tutkimuskeskuksen julkaisu 2002:20. Viitattu 26.9.2024. https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/70129/julkaisu20_02.pdf?sequence=1
- Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2018. Moderni rahoitus. 10. painos. Helsinki: Alma Talent
- Kokonat 2024. Dokumenttianalyysi. Viitattu 26.11.2024. <https://www.kokonat.fi/menetelmat/dokumenttianalyysi/#:~:text=Dokumenttianalyysi%20on%20nimens%C3%A4%20mukaisesti%20kirjallisen%20aineiston%20analyysi%C3%A4.%20Sen,kirjallisten%20l%C3%A4hteiden%20kuten%20tutkimuskirjallisuuden%20tai%20muiden%20julkaisujen%20avulla.>
- Korento, S. & Ylitalo, M-L. 2022. Kunnan ja kuntayhtymän talousarvio ja -suunnitelma. Viitattu 27.9.2024. <https://www.kuntaliitto.fi/julkaisut/2022/2165-kunnan-ja-kuntayhtyman-talousarvio-ja-suunnitelma>
- Kuntaliitto 2024a. Budjetointi ja taloussuunnittelu. Viitattu 27.9.2024. <https://www.kuntaliitto.fi/talous-ja-elinvoima/budjetointi-ja-taloussuunnittelu>
- Kuntaliitto 2024b. Kestävä kehitys. Viitattu 13.10. <https://www.kuntaliitto.fi/kuntajohtaminen-ja-digitalisaatio/kestava-kehitys>
- Kuntaliitto 2024c. Kuntien avainrooli YK:n Agenda 2030:n kestävä kehityksen tavoitteiden toimeenpanossa. Viitattu 15.10.2024. <https://www.kuntaliitto.fi/tietotuotteet-ja-palvelut/verkkojulkaisut/kestava-kehityksen-strateginen-johtaminen/11-kuntien-avainrooli-ykn-agenda2030n-kestavan>

Kuntaliitto 2024d. Tietoa kunnista ja kuntayhtymistä. Viitattu 26.11.2024. <https://www.kuntaliitto.fi/kuntaliitto/tietoa-kunnista-ja-kuntayhtymista>

Kuntaliitto 2018. Maksuvalmius ja varainhankinta. Viitattu 30.9.2024. <https://www.kuntaliitto.fi/talous-ja-elinvoima/budjetointi-ja-taloussuunnittelu/maksuvalmius-ja-varainhankinta>

Kuntarahoitus Oyj 2023. Vuosikertomus 2023. Viitattu 8.11.2024. <https://ml-eu.globenews-wire.com/Resource/Download/74dadd9a-d970-476f-baeb-95b6b2484377>

Morningstar 2016. Toimivatko vastuulliset rahastot niin kuin sanovat? Viitattu 14.10.2024. <https://www.morningstar.fi/fi/news/148667/toimivatko-vastuulliset-rahastot-niin-kuin-sanovat.aspx>

Myllyntaus, O. 2002. Kunnan ja kuntayhtymän sijoitustoiminnan perusteista päättäminen. Suomen Kuntaliitto. E-kirja.

OP 2024. Vastuullisuus sijoitustoiminnassa. Viitattu 26.11.2024. <https://www.op.fi/op-ryhma/vastuullisuus/vastuullisuus-liiketoiminnassa/sijoittaminen>

OECD 2024. How we work. Viitattu 16.11.2024. <https://www.oecd.org/en/about/how-we-work.html>

OP-Eurooppa Arvoyhtiöt -sijoitusrahasto 2024. OP-Rahastoyhtiö OY. Viitattu 14.11.2024. <https://www.op.fi/tac?did=He-Saa0000005054&cs=4f23ec4d47a5aaeb7ad31d6fe02a5a6f044b3cc7c81c7cd05bf5136e6b5bb84a>

OP- Eurooppa Indeksi 2024. OP-Rahastoyhtiö Oy. Viitattu 7.11.2024. <https://www.op.fi/tac?did=He-Saa0000004370&cs=5f6922565226b40fcc168ebe380e7295f41176fbd848c5d98da3f8f6fd797bdf>

OP-Euro sijoitusrahasto 2024. OP-Rahastoyhtiö Oy. Viitattu 12.11.2024. <https://www.op.fi/henkiliasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-euro/>

OP- High Yield-sijoitusrahasto 2024. OP-Rahastoyhtiö Oy. Viitattu 6.11. 2024. <https://www.op.fi/tac?did=He-Saa0000004344&cs=956e1d65eaece4fd9b97075c8db5dfe98cc3f0aeb22bde0e23cef9b65483b113>

OP-Korkotuotto -sijoitusrahasto 2024. OP-Rahastoyhtiö Oy. Viitattu 12.11.2024 <https://www.op.fi/tac?did=He-Saa0000004378&cs=25f9565b9b5f7cdde6a46a3d85bb17e374820780e945b32b949e7146c7e7d8e8>

OP-Obligaatio Prima -sijoitusrahasto 2024. OP-Rahastoyhtiö Oy. Viitattu 13.11.2024. <https://www.op.fi/tac?did=He-Saa0000004326&cs=91e36a3da0bc9da4f6e73cb7b6bd3a7c52a956fde836c09fbaa6517bd6a7791c>

OP- Pohjoismaat Indeksi- sijoitusrahasto 2024. Rahastoyhtiö Oy. Viitattu 8.11.2024. <https://www.op.fi/tac?did=He-Saa0000004371&cs=e3844a2c173104708bc0080f0cba002caf886fbf7abe4776cd96dbeac3e7923c>

OP-Yrityslaina -sijoitusrahasto 2024. Rahastoyhtiö Oy. Viitattu 12.11.2024. <https://www.op.fi/tac?did=He-Saa0000004324&cs=fdaf608d54efbd0d451a1fd6316570f97c3f23bb56bc54063f3ba75976f1ca1b>

Puttonen, T. & Puttonen, V. 2021. Vastuullinen sijoittaminen teoriassa ja käytännössä. Aalto-yliopisto. Viitattu 1.10.2024. <https://aaltodoc.aalto.fi/ser-ver/api/core/bitstreams/637188de-4dbd-43d9-8429-bc0ece53ef48/content>

Sijoitusalfa 2024. Vastuullisen sijoittamisen suurimmat hyödyt. Viitattu 14.10.2024.
<https://sijoitusalfa.fi/vastuullisen-sijoittamisen-suurimmat-hyodyt/>

S&P Global 2024. Sustainability Yearbook: Methodology Overview. Viitattu 6.11.2024.
<https://www.spglobal.com/esg/csa/yearbook/selection-process/index>

Suomi.fi 2024. Kunnat ja kunnallishallinto. Viitattu 26.9.2024. <https://www.suomi.fi/kansalaiselle/oikeudet-ja-velvollisuudet/digituki-ja-hallintopalvelut/opas/nain-julkinen-hallintotoimii/kunnat-ja-kunnallishallinto>

Thilman, R., Rothovius, T. & Nikkinen, J. 2016. Tutkimus kunnan sijoitusvarallisuudesta ja sen hallinnasta. Kunnallisan kehittämissäätiö. Julkaisu nro 95. Viitattu 30.9.2024.
<https://kaks.fi/wp-content/uploads/2016/02/Kunnan-sijoitusvarallisuudesta-ja-sen-hallinnasta.pdf>

Tilastokeskus 2024a. Reliabiliteetti. Viitattu 19.11.2024. <https://stat.fi/meta/kas/reliabiliteetti.html>

Tilastokeskus 2024b. Validiteetti. Viitattu 19.11.2024. <https://stat.fi/meta/kas/validiteetti.html>

United Nations 2024. THE 17 GOALS. Viitattu 13.10.2024. <https://sdgs.un.org/goals>

Vaine, J. 2016. Kunnan ja kuntayhtymän varallisuuden hoito, sijoitustoiminta ja niiden perusteista päättäminen. Suomen Kuntaliitto.

Valtiovarainministeriö 2024. Kuntien tehtävät ja toiminta. Viitattu 26.9.2024.
<https://vm.fi/kuntien-tehtavat-ja-toiminta>

Vastuullisen sijoittamisen opas 2021. Finsif. Viitattu 30.9.2024. <https://finsif.fi/finsif-julkaisut/>

Veirto, K. 2023. Arvoa itselle ja arvo yhteiskunnalle-vastuullisuus määrittää nykypäivän liiketoimintaa. Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo. Viitattu 26.11.2024.
<https://www.elo.fi/fi-fi/elomedia/2023/arvoa-itselle-ja-yhteiskunnalle-vastuullisuus-maarittaa-nykypaivan-liiketoimintaa>

Vuori, J. 2021. Laadullinen sisällönanalyysi. Tietoarkisto. Viitattu 26.11.2024.
<https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/menetelmaopetus/kvali/analyysitavan-valinta-ja-yleiset-analyysitavat/laadullinen-sisallonanalyysi/>

Julkaisemattomat lähteet

Kunta X 2024. Kunnan X etusivu. Viitattu 20.10.2024.

Salkkuraportti 2024. Kunnan X salkkuraportti. Viitattu 4.11.2024.

Sijoitustoiminnan periaatteet 2013. Hallituksen esitys. Viitattu 24.10.2024.

Kuviot

Kuvio 1: Salkun markkina-arvon jakauma omaisuusluokittain (Salkkuraportti 2024)	37
Kuvio 2: Suurimpien omistusten toimialajakauma koko salkussa	41

Kuvat

Kuva 1: Kuntien tehtävät (Valtiovarainministeriö 2024)	9
Kuva 2: Sijoitustoiminnan periaatteiden määrittely (mukaillen Vaine 2016, 34-36)	11
Kuva 3: Rahoitusriskit (Averio ym. 2019, 136)	16
Kuva 4: Kunnan X merkittävimmät päästölähteet (Kunta X 2024)	36