



Vastuullisen rahastosijoittamisen vaikuttavuus

Anton Holm

2024 Laurea



Laurea-ammattikorkeakoulu

Vastuullisen rahastosijoittamisen vaikuttavuus

Anton Holm
Liiketalouden koulutusohjelma
Opinnäytetyö
Joulukuu, 2024

Anton Holm

Vastuullisen rahastosijoittamisen vaikuttavuus

Vuosi 2024 Sivumäärä 48

Opinnäytetyön tarkoituksena on selvittää, miten Nordean sijoituspolitiikka toimii vastuullisuuden osalta. Päätaavoite on tutkia, kuinka vastuullisia Nordean rahastoyhtiön markkinoimat vastuulliset rahastot ovat verrattuna tavanomaisiin rahastoihin. Päätaavoitteelle on annettu alakysymyksiä, mitkä tuovat kontekstia tutkittavaan aiheeseen. Alakysymykset liittyvät vastuulliseen sijoittamiseen ja sen mittaamiseen sekä vastuullisuusraportoinnin merkitykseen.

Teoriaosuudessa käsitellään ESG-sijoittamista ja -tekijöitä sekä vastuullisuuden eri lähestymistapoja sijoitustoiminnassa sekä keskeisimpiä kansainvälisiä sopimuksia, joita noudatetaan laajasti rahastoihin liittyvässä sijoittamisessa. Lopputyön tietoperustassa tarkastellaan vastuullisuusraportointiin liittyviä ohjeistuksia ja vaatimuksia, kuten vastuullisuusraportoinnin periaatteita, ohjeistuksia sekä EU:n asettamia asetuksia ja direktiivejä. Lisäksi työssä arvioidaan ulkopuolisten palveluntarjoajien tarjoamia vastuullisuusluokituksia ja niiden taustalla olevia menetelmiä.

Opinnäytetyö toteutettiin laadullisena tutkimuksena, missä hyödynnettiin myös määrällistä dataa. Tutkimusaineistona työssä käytettiin eri rahastoista ja vastuullisuusluokittajilta saatavilla olevia dokumentteja, kuten kirjallisuutta, verkkosivuja sekä rahastojen vastuullisuusraportteja. Analyysin kohteiksi valittiin sekä vastuullisia rahastoja että tavanomaisia rahastoja, jotta niiden lähestymistapoja vastuullisuuteen ja ESG-tekijöihin voitiin vertailla keskenään.

Tutkimus osoitti vastuullisten rahastojen olevan keskimäärin tavanomaisia rahastoja vastuullisempia SFDR-asetuksen artiklan mukaan. Muissa vastuullisuuden luokituksissa keskimäärin oli tasaisempaa, poissulkien hiili-intensiteettiin liittyvissä riskeissä, jossa tavanomaiset rahastot pärjäsivät vastuullisia rahastoja paremmin. Poikkeuksia kuitenkin löytyi ja osa tavanomaisista rahastoista pärjasi vertailuissa paremmin kuin monet vastuulliset rahastot tietyn vastuullisuusluokittajan osalta. Tutkimus osoitti myös, että rahastojen osalta vastuullisuusluokittajat saattavat päätyä eroaviin tuloksiin vastuullisuuden osalta.

Opinnäytetyön tulos kertoo, että sijoittajan tulee itse perehtyä sijoituskohteeseen, jos haluaa sijoittaa vastuullisesti kaikkien vastuullisuusluokittajien perusteella. Rahastoyhtiöiden markkinoimien vastuullisten rahastojen ulkopuolella on myös rahastoja, mitkä sijoittavat vastuullisemmin kuin heidän markkinoimansa rahastot. Mielenkiintoinen jatkotutkimusaihe tutkimukselle olisi niiden tekijöiden selvittäminen, jotka johtavat siihen, että hiili-intensiteetti on keskimäärin korkeampi vastuullisten rahastojen osalta.

Anton Holm

The effectiveness of responsible fund investing

Year	2024	Pages	48
------	------	-------	----

The purpose of this thesis is to explore how Nordea's investment policy operates in terms of sustainability. The main objective is to examine how sustainable the responsible funds marketed by Nordea's fund management company perform compared to conventional funds. Sub-questions have been defined for the main objective, providing context to the topic under study. These sub-questions are related to responsible investing, its measurement, and the significance of sustainability reporting.

The theoretical part addresses ESG (Environmental, Social, Governance) investing and ESG factors, as well as different approaches to sustainability in investment activities. It also reviews key international agreements widely adhered to in funds and investing. The theoretical framework examines guidelines and requirements related to sustainability reporting, including the principles of sustainability reporting, relevant guidelines, and EU regulations and directives. Additionally, the thesis evaluates sustainability ratings provided by external service providers and the methods behind these ratings.

The thesis was conducted as a qualitative study that also utilized quantitative data. The research material included documents available from various funds and sustainability rating providers, such as literature, websites, and sustainability reports of funds. Both responsible and conventional funds were selected for analysis to compare their approaches to sustainability and ESG factors.

The study found that responsible funds are, on average, more sustainable than conventional funds according to the SFDR regulation. However, in other sustainability ratings, the results were generally balanced, except for carbon intensity, where conventional funds outperformed responsible funds. Exceptions were found, as some conventional funds performed better in certain sustainability ratings compared to many responsible funds. The study also revealed that sustainability rating providers may reach differing conclusions regarding the sustainability of funds.

The results of the thesis suggest that investors need to independently familiarize themselves with investment targets if they wish to invest responsibly according to all sustainability rating providers. Outside the responsible funds marketed by fund management companies, there are also funds that invest more sustainably than the marketed responsible funds. An interesting topic for further research would be to explore the factors contributing to higher carbon intensity in responsible funds on average.

Keywords: ESG, responsible funds, responsibility classifiers, responsibility reporting

Sisällys

1	Johdanto	7
2	Vastuullinen sijoittaminen.....	7
2.1	Vastuullisen sijoittamisen strategiat	8
2.2	Vastuulliset sijoituskohteet	9
2.3	ESG-kriteerit	10
2.4	ESG-tietolähteet ja -tekijät	11
2.5	ESG:n vaikutus yrityksen arvoon	12
2.6	ESG- sijoittaminen	13
2.7	ESG sijoittamisen haasteet	14
2.8	ESG:n ennakointi sijoittajan näkökulmasta	16
3	Vastuullisuus	17
3.1	Yritysvastuu	18
3.2	Yrityksen vastuullisuusraportointi	18
3.2.1	GRI.....	18
3.2.2	TCFD	18
3.2.3	PRI	19
3.2.4	SDG	19
3.3	EU:n sääntelykehys	20
3.3.1	EU-taksonomia	21
3.3.2	CSRD.....	21
3.3.3	SFDR.....	22
3.3.4	CSDDD.....	22
3.4	Vastuullisuusraportoinnin haasteet	23
4	Tutkimuksen toteutus	24
4.1	Tutkittava rahastoyhtiö	25
4.2	Vastuullisen sijoittamisen periaatteet Nordeassa.....	25
5	Rahastojen vertailu	26
5.1	Ympäristövastuun mittarit.....	26
5.1.1	Hiili-intensiteetti	26
5.1.2	MSCI- luokitus	27
5.1.3	Morningstar- luokitus	28
5.2	Rahastojen valinta	29
5.2.1	Vastuulliset rahastot	29
5.2.2	Tavanomaiset rahastot	30
5.3	Rahastojen perustiedot	32
5.4	Rahastojen vertailu	32

5.5	Morningstar vastuullisuusluokitus.....	32
5.6	MSCI:n ESG-vastuullisuusarvosana	33
5.7	SFDR-asetuksen luokittelu.....	36
6	Pohdinta.....	40
6.1	Johtopäätökset	40
6.2	Kehittämisen- ja jatkotutkimus ehdotukset.....	41
6.3	Tutkimuksen luotettavuuden arviointi.....	42
6.4	Opinnäytetyöprosessin arviointi.....	42
	Lähteet	43

1 Johdanto

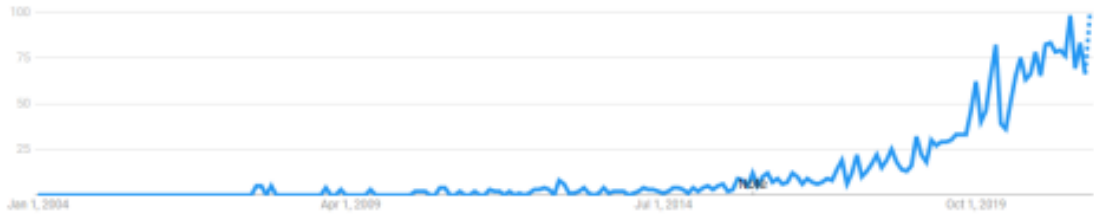
Opinnäytetyön aihealueeksi on valikoitu vastuullisuus. Vastuullisuus on laaja käsite. Tässä opinnäytetyössä aihealue on rajattu keskittymään vastuulliseen sijoittamiseen, joka on nousut viime vuosina ajankohtaiseksi. Lainsäädäntö on tuonut erilaisia veloitteita yrityksille, jotta näiden toiminta olisi vastuullisempaa sekä entistä läpinäkyvämpää. Tämä tarkoittaa sitä, että ESG tekijät (Environment, Social, Governance) eli ympäristö, sosiaalinen- ja hallinnollinen vastuullisuus otetaan huomioon liiketoiminnassa. Rahoitusyhtiöt, jotka tarjoavat sijoituspalveluita, ovat puolestaan tuoneet tuotevalikoimaansa vastuullisia tuotteita. Kyseiset yhtiöt ovat myös alkaneet käyttämään menetelmiä ja mittareita, millä vastuullisuutta pystytään mittaamaan sijoittajan näkökulmasta. Rahastoyhtiöillä on siten suuri merkitys vastuullisuuden toteutumisesta tuote- ja palvelu tarjonnassaan perustuen siihen, mitä nämä tarjoavat ja markkinoivat sijoittaja-asiakkailleen.

Tutkimuksen tavoitteena on aluksi selvittää ja perehtyä tutkittavan rahastoyhtiön vastuullisen sijoituspolitiikan käytäntöihin. Tutkittavaksi pankiksi valikoitui Nordea Oyj, jonka rahastoyhtiönä toimii Nordea Funds Oy. Aihealueeseen syvennyttään tutkimalla rahastoyhtiön valittujen rahastojen vastuullisuutta eri vastuullisuusluokittajien näkökulmasta. Rahastoihin perehdyttään myös kestävyysraportoinnin osalta. Tavoitteen selvittämiseksi on tutkimukselle asetettu alla olevat tutkimuskysymykset:

1. Mitä on vastuullinen sijoittaminen?
2. Miten vastuullisuus näkyy rahastoyhtiön toiminnassa?
3. Miten vastuullisuuden luokittajat mittaavat vastuullisuutta rahastoissa?
4. Mitä viitekehyksiä rahastot noudattavat vastuullisuusraportoinnissa?

2 Vastuullinen sijoittaminen

Vastuullinen sijoittaminen on noussut terminä sijoitusmaailmaan jo vuonna 1980. Alkuvaiheessa sijoituskohteet liittyen vastuulliseen sijoittamiseen olivat vähäisiä. 2000-luvulla kuitenkin vastuullinen sijoittaminen on noussut räjähdysmäisesti ja varsinkin viime vuosien aikana uusia sijoituskohteita on tullut lukuisia määriä markkinoille. Yksi syy markkinoiden kasvuun liittyy Yhdistyneiden Kansakuntien (YK:n) vuonna 2006 perustaman vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin. YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet ovat tuoneet esille ESG-käsitteen, minkä ympärillä melkein koko vastuullisen sijoittamisen markkinat toimivat tänä päivänä. (Puttonen T. & Puttonen V. 2021, 7.)



Kuva 1: Vastuullisen sijoittamisen kiinnostavuus (Puttonen ym. 2021,7).

Kaaviosta huomataan, kuinka vastuullisen sijoittamisen kiinnostavuus on kääntynyt nousuun selkeästi vasta vuoden 2015 jälkeen.

Vastuullisella sijoittamisella tarkoitetaan toimintaa, jolla pyritään parantamaan sijoitussalkun tuotto- ja riskiprofiilia huomioimalla ympäristön, sosiaalisen vastuun ja hallinnollisten tekijöiden näkökulma. (Sijoittaja 2024.) Vastuullisessa sijoittamisessa on monia erilaisia tapoja sijoittaa, riippuen sijoitusstrategiasta. Voidaan painottaa esimerkiksi jotain tiettyä ESG:n osatekijää. Vastuullinen sijoittaja kuitenkin kiinnittää huomiota jokaiseen ESG-tekijään. (Hyrskke, Lönnroth, Savilaakso & Sievänen 2020, 18-20.)

2.1 Vastuullisen sijoittamisen strategiat

Vastuullista sijoittamista voi toteuttaa monella eri tapaa. Sopivimmat lähestymistavat riippuvat tekijöistä, kuten sijoitusstrategiasta, tavoitteista, sijoitusvarallisuudesta ja periaatteista. Suosituimmat vastuullisen sijoittamisen tavat tai strategiat ovat ESG-integrointi, poissulkeminen, suosiminen, teemasijoitukset, aktiivinen omistajuus ja vaikuttavuussijoittaminen. (Finsif 2024a.)

ESG-integrointi on lähestymistapa, jossa päätöksentekoon sisällytetään olennaiset vastuullisuuskriteerit. Näillä kriteereillä odotetaan olevan positiivinen vaikutus sijoitusten tuottoihin ja riskeihin pitkällä aikavälillä. ESG-integrointi on kaikkien ESG-tekijöiden analysointia ympäristö-, sosiaali- ja hallintotekijöiden osalta. Yksi tärkeimmistä osista ESG-integrointia on riskin alentaminen eli mitigointi tuoton kuitenkaan kärsimättä. Sijoittajat käyttävät ESG-tekijöitä yrittääkseen välttää yksittäisen yrityksen tai toimialan riskejä. (Finsif 2021, 9.)

Teemasijoittaminen tarkoittaa, että sijoituksia tehdään vain valitun teeman mukaisesti. Teemasijoittamisessa voidaan siten keskittyä esimerkiksi yhteen tiettyyn teemaan, kuten kestävä kehityksen osalta uusiutuvaan energiaan ja ihmisoikeusasioihin. Tässä mallissa sijoituskohteet edistävät valittua teemaa. (Finsif 2021, 15.) Suosiminen puolestaan on lähestymistapa, missä suositetaan tiettyä toimialaa tai yrityksiä, jotka ovat vastuullisia. Suosimisessa ei ole tiettyä sijoittamiseen toimintatapaa, vaan sijoittaja määrittelee itse, miten haluaa

painottaa erilaisia kriteerejä vastuullisten sijoituskohteiden löytämisessä. (Hyrskke ym. 2020, 122.)

Poissulkeminen taas on suosimisen vastakohta, sillä siinä halutaan jättää tiettyjä sijoituskoh- teita pois. Sijoittaja itse päättää tässäkin, miten haluaa henkilökohtaisen arvomaailman ja oman eettisen moraalin perusteella poissulkea sijoituskohteita. Kun sijoittaja on sulkenut pois vastuuttomiksi arvioidut sijoituskohteet, pystyy hän tämän jälkeen kokoamaan jäljelle jäävän sijoitusuniversumin tältä pohjalta. (Pörssisäätiö 2024.)

Vaikuttavuussijoittamisessa tavoitteena on edistää yhteiskunnallista muutosta sijoitusten avulla. Tässä kategoriassa varsinkin sijoituksen vaikuttavuuden mittaaminen on tärkeää. Vai- kuttavuussijoittamiseen liittyviä sijoittamisen muotoja ovat lainat tai pääomasijoitukset yri- tyksiin tai järjestöihin. Op-varainhoito ja Finnfund toivat Suomen markkinoille ensimmäisen kehittyville markkinoille sijoittavan rahaston, mikä tuoton lisäksi tavoittelee myönteisiä vai- kutuksia ruokaturvaan, ilmastomuutokseen, rahoituksen saatavuuteen sekä sukupuolten väli- seen tasa-arvoon. (Finsif 2021, 13-14.)






Aktiivisessa omistajuudessa sijoittaja pyrkii aktiivisemmalla toiminnallaan edistämään yritys- toimintaa vastuullisempaan suuntaan. Aktiivista omistajuutta voi toteuttaa omistajaoikeuden käyttämisen kautta esimerkiksi äänestämällä yhtiökokouksissa tai keskustelemalla yrityksen johdon kanssa. Sijoittaja pyrkii toteuttamaan vastuullisempaa liiketoimintaa ja mahdollisesti myös saada yhteisvaikuttamista omaa sijoitustaan suuremman joukon voimin. Yhteisvaikutta- mista voivat toteuttaa useat sijoittajat tai palveluntarjoajat yhdessä, pyrkien saamaan muu- toksia aikaan yrityksissä aloitteiden kautta. (Finsif 2021, 13-14.)

2.2 Vastuulliset sijoituskohteet

Vastuullinen sijoittaminen on suosituinta osakemarkkinoilla, sijoittamalla suoraan osakkeisiin tai osakerahastoihin. Sijoittamalla osakkeisiin pystyy itse vaikuttamaan sijoitusten vastuulli- suuskriteerien valintaan ja arvioimaan sijoituskohteiden vastuullisuutta. Yritysten julkaisemat vastuullisuusraportit ovat yksi keino saada dataa yrityksen vastuullisuudesta. Tietoa yrityksen vastuullisuudesta pystyy myös hakemaan vastuullisuus-luokituslistoilta, uutisista tai asiantun- tijoilta. (Hyrskke ym. 2020 144-152.)

Rahastoihin sijoittaessa sijoittajan on hyvä perehtyä rahaston strategiaan sekä sijoituskohtei- siin, koska sijoittaja ei voi vaikuttaa rahaston yksittäisiin sijoituskohteisiin. Sijoittaja pystyy sijoittamaan vastuullisesti osakerahastoihin- tai indekseihin, kestävän kehityksen rahastoihin tai sijoittamaan rahastoihin, joiden varainhoitaja painottaa vastuullista sijoittamista. Vastuul- lisissa rahastoissa voidaan noudattaa tiettyä lähestymistapaa, esimerkiksi teemasijoittamista tai poissulkemista. Vastuulliset osakerahastot perustuvat asiantuntijoiden tuottamiin vastuul- lisuusanalyysiin. (Hyrskke ym. 2020, 148-151.)

Rahastojen vastuullisuusanalyysistä pystyy etsimään esimerkiksi Morningstar-vastuullisuusluokitusten sivustolta. Morningstar-sivustolla on oma listaus, joka luokittelee kaikki kestäväksi nähdyt rahastot. Kestäviksi sijoituskohteiksi sivusto määrittelee sijoitusstrategian, jossa painottuvat seuraavat tekijät: kestävä kehitys, ESG-mittarit tai sijoituksen vaikuttavuus. Alla olevassa kuvassa (2) on esimerkkejä Morningstar-sivuston luokittelusta kestävästä rahastoista. Jokainen rahasto, joka on oikeutettu ns. Sustainability Rating- luokitukseen, määritellään asteikolla 1-5. Asteikon numeroita kuvataan maapallo merkeillä. Mitä suurempi määrä maapallo merkkejä sitä pienempi on ESG-riski. (Morningstar 2024.)

Rahaston nimi	Morningstar Kategoria	Kestäväksi sijoitukseksi	Kestävyys Rating	Vähähiili merk	Hallinn. kulu %	Morningstar Rahastorating
HSBC Global Investment Funds - Global Sustainable Long Term Dividend AC USD EUR	Maailma osinko-osakkeet	Yes		Yes	1.85	★★★★
CT (Lux) Responsible Global Equity Fund A Inc EUR	Maailma kasvuyhtiöt osakkeet	Yes		Yes	1.73	★★★
Pictet - Clean Energy Transition P EUR	Sektori uusiutuva energia osakkeet	Yes		No	1.99	★★★★
Candriam Equities L Europe Optimum Quality Class Z EUR Cap	Long/short Eurooppa	Yes		Yes	0.2	★★★
Guinness Sustainable Energy C USD Accumulation	Sektori uusiutuva energia osakkeet	Yes		No	1.88	★★★★

Kuva 2: Vastuullisia rahastoja Morningstar- sivustolla (Morningstar 2024).

2.3 ESG-kriteerit

ESG on kirjainyhdistelmä, joka tulee vastaan lukuisissa eri yhteyksissä ja tilanteissa. Kuten jo aiemmin todettiin, ESG lyhenne tulee sanoista Environmental, Social ja Governance, kattaen ympäristön, yhteiskuntavastuun ja hallintotavan sekä niiden kehittämisen vastuullisuuden. ESG-vaatimukset koskevat pääasiassa tietyn tyyppisiä organisaatioita ja niiden täyttämiseen ei vielä ole selkeästi määriteltyä ohjeistusta. (Kaarto 2023.) Avaan alla lyhyesti jokaisen vastualueen tai kirjaimen, joka kuvaa kyseistä vastuualuetta.

Environmental (E) eli ympäristövastuu. Tämä osio kattaa yrityksen velvollisuudet ympäristön suojelemisessa ja säilyttämisessä. Yrityksiltä vaaditaan toimia, jotka edistävät ilmastonmuutoksen hillitsemisessä. Tämä on mitattavissa hiilidioksidipäästöjen perusteella. Myös uusiutuva energiaa tuottava yritys tai päästönsä kompensoivan yrityksen tulee täyttää edellä mainitut kriteerit. Yritysten tulisi pyrkiä toimimaan ympäristön edistämisen kannalta mahdollisimman hyvin, eikä vain täyttää vähimmäisvaatimuksia. (Kaarto 2023, Finsif 2024.)

Social (S) eli sosiaalinen vastuu, joka kattaa yrityksen suhteen ihmisiin, yhteisöihin ja yhteiskuntaan. Tärkeitä tekijöitä ovat tasa-arvo, ihmisoikeudet, työturvallisuus, työntekijöiden oikeudet ja hyvinvointi sekä yrityksen vaikutus yhteiskuntaan. Pienyrityksilläkin on tässä tärkeä rooli, koska nekin pystyvät rakentamaan paikallisesti osallistavaa ja positiivista toimintaa omassa yhteisössä. (Kaarto 2023; Finsif 2024.)

Governance (G) eli hallintotapa. Tämä alue puolestaan käsittää yrityksen johdon ja päätöksenteon laadun sekä hallintotavan. Vastuualue kuvaa, kuinka hyvin yrityksen johdossa ollaan läpinäkyviä, toteutetaan korruption vastaista liiketoimintaa, johtamismallia sekä osakkeen omistajien oikeuksia. Yritysten hallinnolla on suuri rooli ESG:n kokonaisuudessa. Hyvä hallinto on läpinäkyvä ja antaa sijoittajille oikeaa tietoa yrityksestä estäen myös esimerkiksi viherpesun ja laittoman toiminnan. (Kaarto 2023; Finsif 2024.)

ESG:ssä on siten kyse siitä, miten yritys tunnistaa ja vähentää toimintansa negatiivisia vaikutuksia vastuualueilla, kuten päästöjä tai edistää ihmisoikeuksia sekä miten se tunnistaa ja edistää positiivisia vaikutuksia, esimerkiksi työllistämistä ja tasa-arvoa. Yrityksen tulee myös tunnistaa vastuullisuuteen liittyvät liiketoimintamahdollisuudet, kuten vihreät innovaatiot. ESG:ssä on kyse vastuullisuudesta, yrityksen strategiasta, liiketoimintamallista sekä päivittäisestä toiminnasta. Yrityksen pitääkin pyrkiä miettimään ja kehittämään miten sen tuotteet, palvelut ja koko liiketoiminta tukevat kestävästä kehitystä. (Kaarto 2023; Finsif 2024.)

2.4 ESG-tietolähteet ja -tekijät

ESG-pisteiden laskentamenetelmä on lähtökohtaisesti monipuolinen ja kattaa useita tietolähteitä, jotka tarjoavat kokonaisvaltaisen kuvan yrityksen kestävydestä. Alla yhteenveto kolmesta päälähteestä, joita ovat raportointipohjainen, tekoälyn avulla kerätty ja kansalaisjärjestöjen julkaisema tieto:

- Raportointipohjainen tieto; tietolähde perustuu yritysten julkaisemiin vastuullisuusraportteihin. Nämä tiedot kerätään julkisesti saatavilla olevista lähteistä. Tämä antaa kuvan, mitä yritys kertoo itsestään kestävyden näkökulmasta.
- ESG-pisteiden laskennassa hyödynnetään myös tekoälyn avulla kerättyjä tietoja noin 30 000 eri uutislähteestä. Tämä tieto auttaa ymmärtämään, mitä kansalaisyhteiskunta sanoo yrityksestä. Tällaiset ulkoiset näkökulmat voivat paljastaa mahdollisia

skandaaleja tai muita kestävään kehitykseen liittyviä huolenaiheita, mitkä mahdollisesti kohdistuvat yritykseen.

- ESG-pisteiden arvioinnissa käytetään myös tekoälyllä kerättyjä tietoja kansainvälisten kansalaisjärjestöjen julkaisemista 400:sta eri ESG aiheesta. Tämä tarjoaa asiantuntijoiden näkemyksiä globaaleista normeista, kansainvälisistä periaatteista ja standardeista. (EToro 2022)

Nämä kolme tiedonlähdetä kerättyinä yhteen antaa lähtökohtaisesti kattavan kuvan yrityksen ESG-suorituskyvystä. Lähteistä johdettujen ESG-pisteiden avulla sijoittavat voivat ymmärtää, kuinka kestävä yritys todella on ja kuinka altis se on riskeille ympäristön, sosiaalisten tekijöiden ja hallinnon osalta. Lisäksi ESG-pisteiden laskennassa otetaan myös toimialakohtaiset erot ja painotukset huomioon. Esimerkiksi rahoitusyhtiöissä otetaan huomioon enemmän hallintoon liittyviä riskejä, kun taas energiayhtiöitä arvioitaessa painotetaan ympäristökysymyksiä. Tällä on tarkoitus varmistaa, että ESG-arvioinneissa otetaan huomioon yrityksen toimiala, jolloin arviointi on tasapuolista ja relevanttia. (EToro 2022)

2.5 ESG:n vaikutus yrityksen arvoon

ESG-luokittelujen seurauksena luokituslaitosten pisteytyksen vaikutusta yrityksen arvoon on alettua tutkia yhä laajemmin. Tässä lopputyössä on siksi tarkasteltu lähemmin Kaitanin ja Xiaolin tutkimusta ESG suorituskyvyn vaikutusta yrityksen arvoon Kiinassa. Tutkimukseen otettiin mukaan A-osakkeilla listattuja yrityksiä Kiinassa, jotka julkistivat ESG:hen liittyviä tietoja itsestään vuosilta 2010-2019. Ensimmäisessä vaiheessa tutkimusta rakennettiin ESG-pisteytys järjestelmä, jossa tutkittiin jokaisesta osakkeesta erikseen E (enviromental), S (social) ja G (governance) osa-alueet. Näistä saatiin selville listatun yrityksen ESG pistemäärä. Käyttämällä ensimmäisessä vaiheessa saatuja ESG-pisteitä tutkittiin ESG:n vaikutusta yrityksen arvoon, joka mitataan Tobinin Q:lla (TQ) (mittaa koko markkinan hintaa yritysten jälleen hankinta arvoon (Salkunrakentaja 2024.)), tuotolla varoille (ROA) ja markkina-arvo kirja-arvon suhteella (MB). Tutkimuksen viimeisessä vaiheessa, perustuen kiinalaisten yritysten ominaisuuksiin ja hallituksen ESG-tiedon julkistamiseen liittyviin erityispolitiikoihin, analysoitiin lisäksi ESG:n ja yrityksen arvon välisen suhteen heterogeenisuutta valtion omistamien ja yksityisomisteisten yritysten välillä. Lisäksi analysoitiin suhdetta vastuullisten yritysten ja tavanomaisten yritysten välillä. (Kaitan & Xialoing 2022.)

Tutkimustensa pohjalta Kaitan ja Xialoing päätyivät kahteen vastakkaiseen teoriaan ESG pisteytyksestä ja yrityksen arvon suhteesta. Nämä teoriat tunnetaan ”Agency theoryna” ja ”Stakeholder theoryna”.

”Agency theory” eli viraston teorian mukaan ESG-toiminnot aiheuttavat toimintakonflikteja johtajien ja osakkeenomistajien välillä. Korkeat ESG-pisteytykset tai luokitus eivät ole osakkeenomistajien edun mukaisia, koska ne kuluttavat yrityksen resursseja ja suorat käteisvirrat

vähentävät voittoja ja yrityksen arvoa. Kyseisen teorian mukaan yritykset, joilla on parhaat ESG-pisteet ovat taipuvaisempia saamaan alhaisempia tuottoja. Tämä johtuu siitä, että johtajat saattavat käyttää yrityksen resursseja henkilökohtaisten etujen saavuttamiseksi ja toteuttaakseen ESG-toimintoja omaksi hyödykseen. Johtajat saattavat yli-investoida ESG-toimintoihin rakentaakseen hyvää mainetta osakkeenomistajien kustannuksella. Kyseisessä teoriassa yritys ei pyri korjaamaan sosiaalista- eikä ympäristö vastuullisuutta vaan pyrkii kiillottamaan omaa yrityskuvaa tämän muutoksen sijasta. Teoriassa ESG-suorituskyky korreloi negatiivisesti yrityksen arvoon. (Kaitan & Xialoing 2022.)

”Stakeholder theory” eli sidosryhmäteorian mukaan ESG-toiminnot ovat linjassa sidosryhmien etujen kanssa ja voivat parantaa yrityksen suorituskykyä ja sen arvoa. Sidosryhmäteorian mukaan yritys menestyy paremmin, jos se hallinnoi suhteitaan hyvin kaikkiin sidosryhmiin. Yrityksellä, jolla on vahvempi ESG-profiili, voi olla korkeampi kasvu kuin yrityksellä, jolla ESG-profiili on heikompi. Tässä teoriassa osakkeenomistajat hyötyvät korkeammasta ESG toiminnoista. Näin ollen ESG-pisteet vaikuttavat suoranaisesti yrityksen markkinasuoritukseen siten, että tyytyväiset työntekijät ovat onnellisia ja motivoituneimpia työssään sekä tyytyväiset toimittajat tarjoavat enemmän alennuksia. Tämä parantaa yrityksen mainetta ja johtaa yrityksen parempaan taloudelliseen suorituskykyyn. Korkeampi ESG-pisteytys parantaa yrityksen pääoman kustannuksia ja kasvattaa yrityksen arvoa. (Kaitan & Xialoing 2022.)

ESG-näkökohdat tarjoavat sijoittajille työkaluja arvioida, miten yritykset luovat pitkäaikaista arvoa kestävästi liiketoimintamallin avulla. Tämän avulla sijoittajat voivat tunnistaa sekä liiketoiminnan riskit että mahdollisuudet, erityisesti kiihtyvään ilmasto- ja luontokriisiin liittyen. ESG-tiedot, kuten yritysten omat raportit, auttavat arvioimaan, miten yritykset hallitsevat riskejään. Sijoittajat voivat tutkia, ovatko yritysten päästövähennystavoitteet realistisia ja Pariisin ilmastopöytäkirjan mukaisia, kuinka sitoutuneita yritykset ovat YK:n ihmisoikeusperiaatteisiin ja kuinka monimuotoisia niiden hallitukset ja johtoryhmät ovat. ESG-analyysillä voi myös tunnistaa yrityksiä, jotka kehittävät ratkaisuja globaaleihin ongelmiin, kuten energiasiirtymän edistämiseen. (Nordea 2024a.)

2.6 ESG- sijoittaminen

ESG-sijoittaminen on nykyään merkittävä keskustelunaihe niin itse sijoittajien kuin rahoittajien ja yritysten keskuudessa. Yhteiskunnan pyrkiessä kohti kestävästi tulevaisuutta, myös sijoitusmaailmassa tapahtuu voimakasta kehitystä vastatakseen tähän tarpeeseen. ESG-sijoittaminen on vastuullinen sijoitusmuoto, joka ottaa huomioon erilaisia kestävästi tulevaisuuden tavoitteita. Se tarjoaa viitekehyksen arvioida yritysten kohtaamia ympäristö-, sosiaalisia ja hallinnollisia haasteita sekä ohjaa sijoittajia harkitsemaan osakkeita, jotka heijastavat heidän arvojaan paremmin. (Yuchen 2023.)

Verrattuna perinteisiin sijoituksiin, ESG-sijoittaminen tarjoaa siten selkeämmän ideologian. ESG-sijoittamisen perimmäisenä tarkoituksena on pyrkiä varmistamaan odotetut sijoitustuotot myös pitkällä aikavälillä. Toisin kuin perinteiset taloudelliset sijoitukset, jotka keskittyvät vain taloudelliseen tuottoon, ESG-sijoittaminen pyrkii saavuttamaan pitkän aikavälin arvon kasvun sijoitusmarkkinoilla luomalla yhtäaikaisesti myös mitattavia yhteiskunnallisia tuloksia. (Yuchen 2023.)

ESG:n hyötyjä yrityksen kannalta on listattu seuraavasti:

- (i) Vastuullinen yhtiö saa helpommin lainarahaa, pienemmällä pääoman kustannuksella;
- (ii) Vastuullinen sijoitus tuottaa pitkällä aikavälillä paremmin ja riski on pienempi;
- (iii) Vastuullisten yhtiöiden asiakkaat pysyvät taantuman aikana lojaalimpina;
- (iv) Listautuessaan pörssiin ympäristövastuullinen yhtiö arvostetaan korkeammalle; ja
- (v) Korkean ESG-luokituksen yhtiöillä on mahdollisuus ylituottoihin. (Puttonen & Puttonen 2021, 26-27.)

Puttosten tekstissä myös mainitaan, vastuullisesti sijoittaessa ei tarvitse tinkiä tuotto odotuksista. Vastuulliset toimintatavat vähentävät riskejä yrityksessä ja vaikuttavat suoraan osakkeen arvoon. Tällaisia maailmanlaajuisten ongelmien ehkäisemistä liiketoiminnassa, kuten uusiutuva energian kehittäminen tai ilmastonmuutoksen puuttuminen, odotetaan olevan hyödyllistä myös yrityksen tuottojen kannalta. Kun näiden tuotteiden kysyntä kasvaa kulutustottumusten ja lainsäädännöllisten muutosten myötä, ovat rahastoon valitut yritykset etulyöntiasemassa. (Puttonen & Puttonen 2021, 26-29.)

Yleisesti ottaen sijoittajilla pystyy itse osallistumaan ESG-sijoittamiseen. Ensinnäkin he voivat tehdä itsenäisen seulonnan yritysten osakkeista, joko välttäen negatiivisesti arvioituja yrityksiä tai valitsemalla parhaiksi arvioituja ja rakentaen oman sijoitusportfolionsa näiden tutkimustulosten perusteella. Toiseksi he voivat valita ESG-teemaisen ETF:n (Exchange Trade Fund) tai rahaston, joka keskittyy yrityksiin, joilla on korkeat ESG-luokitukset, mikä mahdollistaa sijoittamisen yrityksiin, jotka edistävät myönteisiä vaikutuksia ympäristöön, sosiaalisiin kysymyksiin ja hallintoon. Kolmantena vaihtoehtona sijoittajat voivat pyrkiä aktiivisen omistajuuden kautta vaikuttamaan yhtiöihin, jotta ne tekisivät vastuullisempia päätöksiä. (Nordea 2024b.)

2.7 ESG sijoittamisen haasteet

ESG pohjaisen sijoittamisen yhtenä päähaasteena on, että arvioinnit, joita luokitusyritykset tarjoavat sijoittajille vaihtelevat huomattavasti jopa suurimpien indeksien tarjoajien välillä. Lisäksi eroavuudet arviointimenetelmissä, yhdistetyt laadulliset arviot ja läpinäkyvyyden

puute vaikuttavat merkittävästi eroihin tulosten julkistamisessa palveluntarjoajien välillä. (Yuchen 2023.)

OECD on taloudellisen yhteisön- ja kehityksen järjestö, jonka toimintaohjeiden tarkoituksena on edistää kestävästä kehityksestä ja puuttua liiketoiminnasta syntyviin haitallisiin vaikutuksiin yhteiskuntaan, ihmisiin ja ympäristöön (Työ- ja elinkeinoministeriö 2024). OECD:n kokeellisissa analyysissä valittiin yhdeksän indeksiä, joista kuusi oli ESG-indeksiä. Minipoikkeaman salkun ja tehokkaan rajapinnan laskennan jälkeen tulokset osoittivat, että riippuen siitä miten ESG-indeksi on rakennettu, indekseillä on erilaiset riski- ja suorituskykyominaisuudet. Esimerkiksi ACWI minimivaihtelu indeksi (ei ESG-indeksi) saa parhaan sharpen luvun (sharpen luku kuvaa miten sijoitus on tuottanut riskiinsä nähden (Nordnet 2024))., suoriutuen paremmin kuin useat ESG-indeksit, mutta paljon pienemmällä riskillä. (Yuchen 2023.)

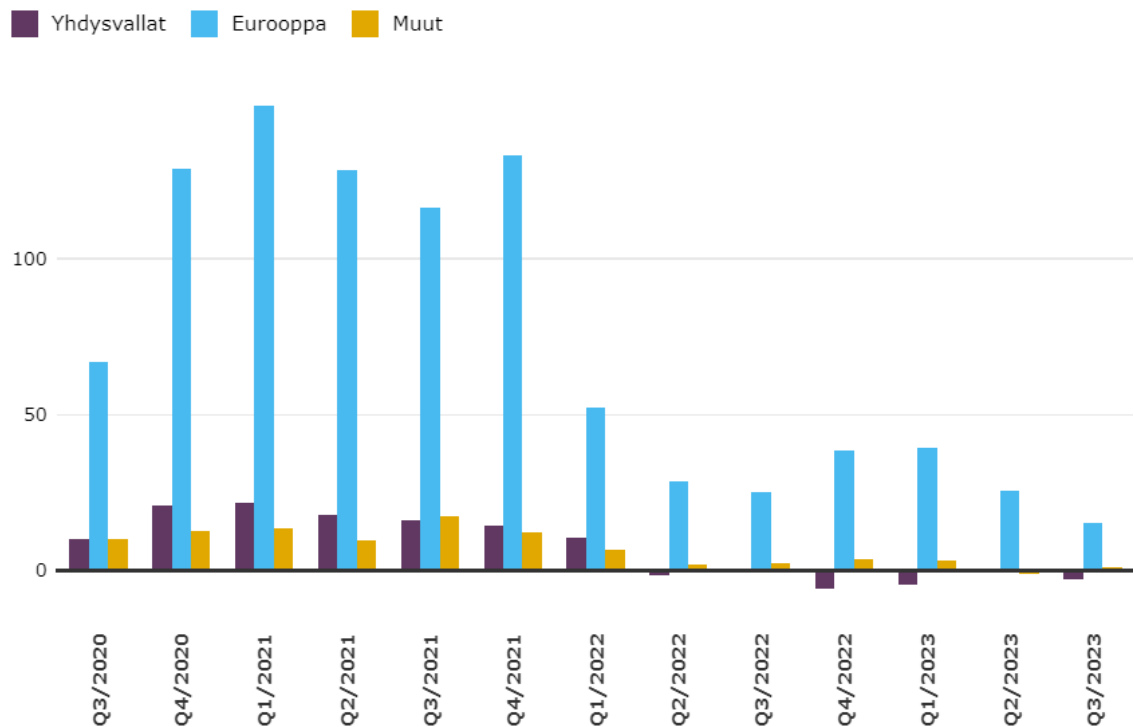


Kuva 3: Minipoikkeamasalkku (Yuchen 2023).

Vastuullisia ESG-rahastoja on myös lakkautettu viime vuonna ennätys vauhtia. Konsulttiyhtiö Broadbridgen tekemän tutkimuksen pohjalta voidaan todeta, että peräti 44:stä eurooppalaisesta rahastosta oli pudotettu termejä, jotka viittaavat vastuullisuuteen. Useat varainhoitajat ovatkin pudottaneet esimerkiksi ”ESG” ja ”Sustainability”-terminologiaa rahastojen nimistä. Taustalla on epäselvä sääntely siitä, millä metodologialla rahasto voidaan luokitella vastuulliseksi. Uuden EU -sääntelyn takia nykyisten artikla 8 rahastojen tulisi saavuttaa tiukempi artikla 9, jolloin edellä mainittuja lyhenteitä voitaisiin käyttää rahastoissa. (Arvopaperi 2024.)

Vastuullisen sijoittamisen ero on suuri Euroopan ja Yhdysvaltojen välillä. Yhdysvalloissa oli esimerkiksi 5 perättäistä miinuskvartaalia ESG-rahastojen merkintöjen osalta 2022-2023 välisenä aikana. Tämä viittaa siihen, että Yhdysvalloissa vastuullisiin rahastoihin sijoittaminen on hiipunut. (Arvopaperi 2024.)

Vastuullisten rahastojen nettomerkinnot, miljardia dollaria



Kuva 4: Vastuullisten sijoitusten nettomerkinnot (Arvopaperi 2024.)

ESG-sijoittamisen taloudellinen suorituskyky herättää vakavia kysymyksiä sen luotettavuudesta ja kehityksestä, vaikka tutkimuksessa osoitettu suorituskyky olisi osittain seurausta yhdenmukaisuusongelmasta erilaisten käytettyjen menetelmien vuoksi. On myös näkökanta, joka toteaa, että yhteys ESG:n ja taloudellisten muuttujien välillä ymmärretään usein impliittisesti viittaamaan siihen, että ESG on syy ja taloudellinen arvo sen seuraus. (Yuchen 2023.)

2.8 ESG:n ennakointi sijoittajan näkökulmasta

Seraifemin ja Yoonin tutkimuksessa keskitytään uutisiin, jotka liittyvät ESG-luokitukseen ja eritoten kahteen kysymykseen. Ensinnäkin ennakoivatko ESG-arvioinnit tulevia ESG-uutisia ja miten arvioijien erimielisyys vaikuttaa tähän kykyyn. Käyttämällä tietoja kolmelta suurelta ESG-luokittajalta (ts. MSCI, Sustainalytics ja Thomson Reuters) testattiin ESG-arviointien hyödyllisyyttä tutkimalla, ennustaako viimeisin poikkeuksellinen ESG-arvio (kolmen arvioijan välillä) tulevia ESG-uutisia. ESG-uutisiin liittyvät tiedot hankittiin TrueValue Labsilta, joka on data-analyysiin erikoistunut yritys, ja se analysoi suurta datamäärää luonnollisen kielenkäsittelyn ja tunneanalyysin avulla luokitellakseen uutiset positiivisiksi tai negatiivisiksi. (Serafeim & Yoon 2023.)

Ennakon suhde ESG-arvioiden ja uutisten välillä ei ole selvä. Esimerkiksi kuten SEC (Yhdysvaltain arvopaperi- ja pörssikomissio) on hiljattain huomauttanut, ESG-arvioinnit voivat olla harhaanjohtavia ja johtaa epätarkkaan sijoitusanalyysiin erityisesti kokonaisuutena tarkasteltuna. Toisaalta ESG-arvioinnit voivat ennustaa tulevia ESG-uutisia, jos ne kuvaavat tarkasti yrityksen toimia ja strategioita vähentääkseen negatiivisia ESG-tapahtumia (esim. työtapaturmat, tuoteturvallisuuteen liittyvät palautukset, korruptiosyytökset, ympäristösaasteet) ja edistääkseen positiivisia ESG-tapahtumia (esimerkiksi tunnustus hyvästä työpaikasta, ympäristöratkaisuotteiden lanseerauksesta, turvallisuusvirstanpylväiden saavuttamisesta). (Serafeim & Yoon 2023.)

Toinen kysymys koski sitä, miten erimielisyys luokittajien kesken vaikuttaa osakkeiden arvotukseen ja reaktioihin ESG-uutisten ympärillä. Odotus oli, että jos ESG-uutiset ovat arvokkaita, osakekurssireaktio on positiivinen myönteisille ESG-uutisille. Lisäksi odotusarvo oli, että markkinareaktioiden ero positiivisten ja negatiivisten uutisten välillä olisi huomattavasti pienempi yrityksillä, joilla on korkeat ESG-arvosanat. Tämä johtuu siitä, että yrityksille, joista sijoittajat odottavat positiivisia uutisia, ei olisi juurikaan osakekurssireaktiota, koska hinnat pitävät jo sisällään positiiviset uutiset. Sen sijaan odotusarvo on, että negatiiviset uutiset synnyttävät reaktioita, jotka ovat samankaltaisia koko otoksen yrityksissä, joilla on alhaiset tai korkeat yksimieliset arvioinnit, mikä on linjassa negatiivisten uutisten sisältävän informaatiota, vaikka markkinaosapuolet arvioisivatkin yrityksen huonoksi ESG-suorittajaksi. (Serafeim & Yoon 2023.)

Yhteenvetona voidaan todeta, että sijoittajien ei tarvitse eikä kannata odottaa kaikkea dataa, jota ei todellisuudessa ole koskaan käytettävissä. Sen sijaan sijoittajien on syytä keskittyä arvioimaan salkkunsu altistumista keskeisille ja merkittävälle ESG-riskielle. Yhdistämällä tämän ymmärryksen siitä, miten yritykset hallitsevat näitä riskejä, sijoittajat kykenevät arvioimaan myös salkkunsu taloudellisia riskejä. Itse asiassa tämä on tapa, jolla sijoittavat kestävästi ja vastuullisesti toimivat jo 20 vuotta sitten, ennen digitaalista vallankumousta. Merkityksellisiä mittareita ja tietoja on jo olemassa ja niitä voidaan käyttää riskinhallintamalleissa. Ilmasto- ja luontokriisit ovat, kuten monet keskuspankit ovat todenneet, systeemisiä riskejä, jotka kattavat kaikki alueet, toimialat ja toimitusketjut. Suuret monikansalliset yritykset ovat luonteensa vuoksi alttiita näille riskeille, toiset enemmän kuin toiset. Sijoittajien on viisasta seurata näitä riskejä turvatakseen omaisuutensa arvon. (Nordea 2024a.)

3 Vastuullisuus

Tässä luvussa käydään läpi säännöksiä, ohjeistuksia ja direktiivejä, jotka ohjaavat yritysten liiketoimintaa vastuullisempaan suuntaan. Luvussa avataan käsitteet; GRI, TCFD, PRI, EU-taksonomia, CSRD ja SFRD, sekä käydään läpi vastuullisuusraportoinnin haasteita.

3.1 Yritysvastuu

Yritysvastuu tarkoittaa yrityksen vastuuta omasta toiminnasta ja sen vaikutuksista ihmisiin, ympäristöön ja yhteiskuntaan. Se kattaa yrityksen velvollisuuden huolehtia toimintansa eettisyydestä ja kestävydestä niin, että se edistää yleistä hyvinvointia ja vähentää mahdollisia negatiivisia vaikutuksia. Tämä vastuullisuus ei rajoitu pelkästään lain noudattamiseen, vaan yrityksiltä odotetaan myös aktiivisia toimia liittyen esimerkiksi ilmastonmuutoksen torjuntaan tai korruption vastustamiseen. (Vanhala, Ristaniemi, & Dahlqvist 2022, 22-25.)

3.2 Yrityksen vastuullisuusraportointi

Yritykset ovat pitkään raportoineet taloudellisista tiedoistaan tilinpäätösten avulla, mikä on hyödyttänyt erityisesti sijoittajia. 1970-luvulta alkaen on kuitenkin alettu vaatia laajempaa raportointia, joka kattaa myös yhteiskunta- ja ympäristövastuun. Vuonna 2003 lainsäädäntöä päivitettiin, jotta toimintakertomuksissa huomioitaisiin merkittävät ympäristö- ja sosiaaliset näkökulmat, mutta tämä raportointi jäi vapaaehtoiseksi ja erilliseksi taloudellisesta raportoinnista. (Vanhala ym. 2022, 125-129.)

3.2.1 GRI

Vastuullisuusraportointiin on useita eri viitekehyksiä, joita yritykset voivat käyttää vapaaehtoisesti, yhdet yleisimmin käytetyistä ovat GRI ja TCFD. GRI (Global Reporting Initiative) on usean eri sidosryhmän yhteinen säätiöpohjalla toimiva aloite ja YK:n ympäristöjärjestön UNEP:in yhteistyöelin. (Silvoja & Isotalo, 2022, 15). GRI on kansainvälinen järjestö, joka perustettiin vuonna 1997 auttamaan yrityksiä ottamaan paremmin vastuuta toiminnastaan. Se tarjoaa maailmanlaajuisen ohjeiston vastuullisuusraportointiin ja sen standardeja käytetään yli 100 maassa. GRI-standardit koostuvat kolmesta universaalista standardista, sektorikohtaisista standardeista sekä aihekohtaisista standardeista. Nämä standardit ohjeistavat yrityksiä tietojen esittämisessä ja auttavat määrittämään raportoitavat vastuullisuuteen liittyvät asiat. Lisäksi ne korostavat olennaisten sidosryhmien kuulemisen ja tunnistamisen tärkeyttä. GRI-standardit antavat yrityksille kuitenkin myös vapauden valita, mistä asioista ne raportoivat, tarjoten näin joustavuutta raportoinnin sisällön suhteen. Raportin sisältö käsittää kyseisen organisaation oman toiminnan olennaiset vaikutukset vastuullisuuteen ja sen kehittämiseen. (GRI 2024.)

3.2.2 TCFD

”Task Force on Climate-related Financial Disclosures” (TCFD) on talousasiantuntijoiden perustama työryhmä, joka tarjoaa suosituksia vapaaehtoiseen raportointiin liittyen ilmatoriskeihin ja -mahdollisuuksiin. Ensimmäiset suositukset julkaistiin vuonna 2017, ja TCFD on sittemmin kasvanut merkittäväksi tekijäksi ilmastoraportoinnissa. Esimerkiksi PRI (Principles for

Responsible Investment) on integroinut TCFD mallin osaksi omaa raportointialustansa. (Hyrskke ym. 2020, 258.)

TCFD on ympäristöön ja ilmastoon keskittyvä raportointikehys, joka tarkastelee ilmatoriskejä ja -mahdollisuuksia strategian ja vaikutusten näkökulmasta. Sen tavoitteena on luoda vertailukelpoista, selkeää ja luotettavaa ilmatoraportointia. TCFD raportointisuositukset kattavat laajasti erilaisia riskejä, kuten fyysisiä riskejä, taloudellisiin muutoksiin liittyviä riskejä sekä muita riskivastuita ja niiden mahdollisia vaikutuksia. (Silvoja & Isotalo, 2022, 15).

3.2.3 PRI

PRI eli United Nation's Principles for Responsible Investments. PRI:n periaatteet on julkaistu vuonna 2006 ja pidetty yleisellä tasolla, jotta vastuullisen sijoittamisen periaatteita on helppompaa sisällyttää yrityksen omaan sijoitusstrategiaan. Allekirjoitettuaan tämän YK:n vastuullisen sijoittamisen sopimuksen periaatteet allekirjoittanut sitoutuu kuuteen peruseriaatteen sekä raportoimaan vastuullisen sijoittamisen toimista että lähestymistavoista PRI-hallinnolle vuosittain. Allekirjoittaja sitoutuu täyttämään seuraavat kohdat.

- (i) Liittämään ESG-asiat osaksi sijoitusprosessia;
- (ii) Toimimaan aktiivisena omistajana ja sisällyttämään ESG-asiat omistajakäytäntöihin;
- (iii) Edistämään sijoituskohteiden ESG-raportointia;
- (iv) Edistämään sijoitustoimialalla vastuullisen sijoittamisen periaatteiden käyttöönottoa;
- (v) Edistämään vastuullisen sijoittamisen periaatteita yhteistyössä myös muiden sijoittajien sekä tahojen kanssa; ja
- (vi) Raportoimaan toimista ja vastuullisen sijoittamisen edistymisestä (Finsif 2024b.)

3.2.4 SDG

YK:n kestävän kehityksen tavoitteet eli Sustainable Development Goals (SDG) tulivat voimaan vuoden 2016 alussa. SDG:n tavoitteet ovat universaaleja ja ne koskevat sekä köyhiä että rikkaita maita. SDG:n Agenda 2030 tavoitteena on ohjata globaali kehitys suuntaan, jossa ihmisten hyvinvointi, ihmisoikeudet, taloudellinen vauraus ja yhteiskuntien vakaus turvataan ympäristön kannalta kestävällä tavalla. Lisäksi tavoitteisiin kuuluu äärimmäisen köyhyyden poistaminen kaikissa sen muodoissa. Kestävään kehitykseen kuuluu olennaisesti ajatus planeetan rajoista: ihmisen toiminnan on sopeuduttava maapallon luonnonvaroihin ja ympäristön kestävykseen. Kestävän kehityksen tavoitteita ei tavoitella toisten tavoitteiden kustannuksella, koska tavoitteet linkittyvät tiiviisti toisiinsa. (Suomen YK-liitto 2024.) Kuvassa (6) on havainnollistettu SDG:n 17 päätavoitetta.



Kuva 5: SDG;n 17 tavoitetta (Suomen Yk-liitto 2024).

3.3 EU:n sääntelykehys

Vuonna 2017 EU:ssa laadittiin raportointiin liittyvää lainsäädäntöä. Voimaan tuli NFRD (Non-Financial Reporting Directive), joka velvoitti yli 500 työntekijän yhtiöt raportoimaan yritys-vastuun perustekijöistä. Tämä tarkoitti, että suurten yritysten tuli raportoida muun muassa ympäristövaikutuksista, sosiaalisesta vastuusta, henkilöstökäytännöistä, ihmisoikeuksien noudattamisesta sekä korruption ja lahjonnan torjunnasta. (Niskala ym. 2023, 20.) ESG- tai vastuullisuusraportoinnilla puolestaan pyritään tuomaan esiin yrityksen panostukset ja tavoitteet liittyen ympäristöön, sosiaalisiin vaikutuksiin, hyvään hallintotapaan ja laajasti kestävä kehityksen edistämiseen. Hyvällä raportoinnilla yritys voi asettaa tavoitteita, mitata omaa suoriutumistaan ja vastata sidosryhmien odotuksiin. Harvalla sidosryhmälle riittää enää vain taloudellisen suorituskyvyn mittaaminen. Vastuullisuusraportointi on siten hyvä paikka edistää läpinäkyvyyttä, avoimuutta ja vuoropuhelua eri sidosryhmien välillä. (Heikkinen 2023.)

EU pyrkii olemaan ilmastoneutraali vuoteen 2050 mennessä. Ilmastotavoitteiden saavuttamiseksi on tehty vihreän kehityksen ohjelma. Ehdotuksia on tarkoitus integroida lainsäädäntöön 55-valmiuspaketin avulla. (Eurooppa-neuvosto 2024.) Vihreän kehityksen ohjelmaan kuuluu myös EU:n kestävä kehityksen rahoituksen toimintasuunnitelma, mikä on julkaistu vuonna 2018. Sen avulla pyritään hallitsemaan rahoitusriskejä, mitkä liittyvät ympäristöön, luomaan kestävä kasvua, sekä edistämään pitkäjänteisyyttä ja läpinäkyvyyttä rahoitusmarkkinoilla. Kolme keskeisintä lakia uudessa toimintasuunnitelmassa ovat taksonomia asetus (TR), tiedonantovelvoiteasetus (SFDR), sekä kestävyysraportointidirektiivi (CSRD). Näiden lisäksi on myös huolellisuusvelvoite (CSDDD). (Niskala & Palmuaro 2023,31.)

3.3.1 EU-taksonomia

EU pyrkii ohjaamaan rahoitusta uusiin teknologioihin ilmastonmuutoksen hillitsemiseksi. Ilmastotavoitteiden saavuttaminen edellyttää sekä julkisten että yksityisten sijoittajien lisäävän sijoituksiaan ilmastoystävällisiin hankkeisiin. Tähän mennessä haasteena on ollut kestävän sijoituskohteen määritelmän puute. Taksonomia-asetuksella pyritään ratkaisemaan tämä ongelma luomalla kriteerit ympäristön kannalta kestäväälle taloudelliselle toiminnalle. Asetus koskee yrityksiä, finanssimarkkinatoimijoita ja rahoitustuotteita, ja se määrittelee, milloin taloudellinen toiminta voidaan katsoa ympäristön kannalta kestäväksi, edellyttäen myös teknisten arviointikriteerien täyttymistä ja suojatoimien noudattamista. (EU parlamentti 2023.)

Taksonomia-asetuksen ympäristötavoitteet ovat seuraavat:

- Ilmastonmuutoksen hillintä: Kasvihuonekaasupäästöjen estäminen, vähentäminen tai poistaminen ilmakehästä.
- Ilmastonmuutokseen sopeutuminen: Kielteisten vaikutusten ja niiden riskien vähentäminen tai estäminen nykyisessä ja tulevassa ilmastossa.
- Vesivarojen ja merten luonnonvarojen kestävä käyttö ja suojeleminen
- Siirtyminen kiertotalouteen: Resurssien uudelleenkäyttöön ja kierrätykseen keskittyminen.
- Ympäristön saastumisen ehkäiseminen ja vähentäminen
- Luonnon monimuotoisuuden ja ekosysteemien suojeleminen ja ennallistaminen

Taksonomia-asetus astui voimaan vuonna 2022. Tämän asetuksen avulla kestävän sijoituskohteen määrittelystä saadaan tarkempia ja yhtenäisempiä. (Euroopan parlamentti 2024.)

3.3.2 CSRD

Yritysten kestävyysraportointidirektiivi on CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive.) Direktiivi velvoittaa suuret ja keskisuuret yritykset, pörssilistatut pk-yritykset, vakuutus- ja luottolaitokset sekä tietyntyökoiset EU:n ulkopuoliset yritykset raportoimaan niiden näkökulmista kestävyden, strategian, toimeenpanon kuin myös suorituskyvyn osalta. (Heikkinen 2023.)

EU:n uusi kestävyysraportointia koskeva direktiivi tuli alun perin voimaan 5.1.2023. Sen mukaisesti kestävyysraportoinnin piiriin kuuluu laajempi joukko toimijoita. Raportointivelvollisuus koskee jatkossa yrityksiä, jotka täyttävät kaksi seuraavista kriteereistä: yrityksellä on yli 250 työntekijää, nettovarallisuus yli 20 miljoonaa euroa tai liikevaihto yli 40 miljoonaa euroa.

Muille pienemmille yrityksille uuden direktiivin mukainen raportointi alkaa 1.11.2025. (Heikkinen 2023.)

CSRD on osa EU:n vihreän rahoituksen ohjelmaa. Tavoitteena on hillitä ilmastonmuutosta ja luonnon monimuotoisuuden heikkenemistä sekä edistää ihmisoikeuksia ja tasa-arvoa globaalissa mittakaavassa. Uusi direktiivi laajentaa raportointivelvollisuutta ja asettaa raportoinnille tiukempia vaatimuksia. Näillä vastuullisuustoimenpiteillä pyritään huolehtimaan ja edistämään kestävä kehitystä jokaisella liiketoiminta-alueella, toimialasta riippumatta. (Rantakari 2024.)

3.3.3 SFDR

SFDR eli tiedonantovelvoitusasetus koskee laajasti pankki-, vakuutussektorin- sekä päämarkkinatoimijoita EU:ssa. Esimerkiksi rahastoyhtiöt ja sijoitusneuvontaa tarjoavat yritykset kuuluvat tämän piiriin. Asetus velvoittaa rahoituspalvelusektorilla yrityksiä ilmoittamaan, miten kestävyysriskejä huomioidaan niiden toiminnassa. (Niskala ym. 2023, 23.) Tämän velvoitteen tavoitteena on lisätä tiedon läpinäkyvyyttä rahoitussektorilla luomalla yhtenäiset säännöt kestävyysriskien osalta sekä kestävyystietojen antamiselle sijoittajille. Asetuksella pyritään saavuttamaan yhteiset säännöt kestävyystietojen antamisesta sijoittajalle. Tavoitteena on myös pyrkiä tekemään rahoitustuotteiden vertailusta vertailukelpoisempaa EU:n valtioiden välillä. (Fondita 2024.)

Finanssimarkkinatoimijoihin liittyy myös velvoite koskien rahoitustuotteita. Velvoitteessa ilmoitetaan millä tavalla tuotteissa tulee ottaa huomioon kestävyysriskit. Nämä SFDR tuotteet jaetaan kolmeen eri kategoriaan. (Niskala ym. 2023, 24.) Nordeassa esimerkiksi rahastot luokitellaan artikla 6-,8. tai 9-luokkiin. Artikla 6 ei huomioi kestävyystekijöitä sijoitusprosessissa mutta täyttävät perustason ESG-vaatimuksia. Artikla 8 on vaaleanvihreä ja siinä rahastot edistävät joko ympäristö tai sosiaalisiin seikkoihin liittyviä erityispiirteitä sekä niissä sovelletaan tiettyjä ESG-kriteerejä. Artikla 9 alle kuuluvat rahastot, jotka tukevat jonkin tietyn kestävyystavoitteen saavuttamista ja kaikkien rahaston sijoitusten tulee olla kestäviä sijoituksia. Artikla 9 rahastoja kutsutaan kestäviksi rahastoiksi ja ne saavat tummanvihreän värin EU-sääntelyssä. (Nordea 2024c.)

3.3.4 CSDDD

Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD) puolestaan perustuu Euroopan komission vuoden 2022 hyväksytyyn ehdotukseen direktiivista. Direktiivin tavoitteena on varmistaa, että yritykset hallitsevat toimintansa haitallisia vaikutuksia ihmisoikeuksiin ja ympäristöön sekä edistävät vastuullisuutta globaalissa arvoketjussa. Direktiivin puitteissa yritysten

on arvioitava ja seurattava näitä vaikutuksia, sekä toteutettava suunnitelma Pariisin ilmastosopimuksen tavoitteiden saavuttamiseksi.

Keskeiset vaatimukset yrityksille ovat:

- Huolellisuusveloitteen sisällyttäminen toimintaperiaatteisiin
- Haittavaikutusten tunnistaminen ja ehkäisy
- Vaikutusten minimointi ja korjaaminen
- Valitusmenettelyn käyttöönotto
- Toimenpiteiden seuranta ja julkinen raportointi

Direktiivi pyrkii vahvistamaan kestävää ja vastuullista yritystoimintaa. (Niskala ym. 2023, 31.)



Kuva 6: Kestävyysraportointia koskeva lainsäädäntö (Niskala ym, 2023, 23).

3.4 Vastuullisuusraportoinnin haasteet

Vastuullisuusraportoinnin haasteena yhä on, ettei vielä ole selkeää, mitä kaikkea sen tarkalleen tulee kattaa tai pitää sisällään. Jo aikaisemmin mainittu EU:n uusi kestävyysdirektiividirektiivi ei myöskään anna tarkkaa tietoa sisällöstä. Direktiivissä mainitaan vain, että yritysten tulee tehdä vastuullisuusraportointia. Ongelmaksi tulee yritysten vastuullisuusraportointien vertailukelpoisuus. Haasteena on, että halutessaan yritys voi keskittyä omassa raportoinnissaan osaltaan hyvin vastuullisuus asioihin ja korostaa niitä epäsuhtaisen paljon. Vastuullisuusraportoinnissa on noussut esiin myös ns. ”greenwashing” eli viherpesu. Viherpesussa annetaan ainakin osittain harhaanjohtavaa tietoa yrityksen toiminnasta tai tuotteista.

Viherpesun avulla pyritään parantamaan yrityksen tai organisaation mainetta ja myymään vastuullisempaa mielikuvaa sijoittajalle. Vastuullisuuden velvoitteen nousun myötä viherpesukin on lisääntynyt, vaikka se on kielletty laissa. (Euroopan parlamentti 2024.)

Esimerkkinä voidaan käyttää Teslan osaketta ja sitä, miten eri ESG-indeksit ovat hyväksyneet sen omaan indeksiinsä. Yksi tärkeimmistä vastuullisuuden pääindekseistä, MSCI World Climate Paris Aligned Net Usd-indeksi, pitää sisällään Teslan, mutta toinen lähes yhtä tärkeä indeksi, S&P 500 ESG indeksissä ei osaketta ole noteerattu. Jälkimmäinen indeksi on poistanut Teslan jo kaksi kertaa listaltaan. MSCI World Climate Paris Aligned Net Usd on Pariisin ilmastopoliittisen mukainen ESG-indeksi. Indeksissä olevat yhtiöt ovat sitoutuneet vähentämään päästöjä tietyn rajan alle. MSCI indeksissä tavoitellaan ilmaston kannalta myönteisiä yrityksiä, jotka edistävät tätä kantaa vastuullisella tavalla. Teslan vastuullisuudesta S&P on puolestaan antanut heikot luvut ja todennut ettei se olisi riittävän vastuullinen ja tämän takia poistanut sen omasta indeksistään. (Puttonen & Puttonen 2021, 39-40.)

SEC:n (Securities and Exchange Commission) eli Yhdysvaltain arvopaperi- ja pörssikomission vuonna 2022 julkaisemat muutokset ehdottavat sääntöjä ja tiettyjä raportointilomakkeita rekisteröidyille finanssineuvojille, rekisteröidyille sijoitusyhtiöille ja liiketoiminnan kehitysyhtiöille. Ympäristöön keskittyvien rahastojen tulisi esimerkiksi tarjota kasvihuonekaasupäästöjä koskevia tietoja sijoitusportfolioistaan. ESG-rahastojen ja -salkkujen on ilmoitettava tarkasti ne vaikutukset, joita ne pyrkivät saavuttamaan, ja raportoitava nykyisestä edistyksestä. Lopuksi tiettyjä tietoja, lomakkeita ja tietoja on tarjottava sääntely-, tarkastus- ja politiikkakäyttöön. Ehdotettu muutos edustaa lisäystä ESG:n yhtenäiseen suuntaan arvostetun hallituselimen toimesta. (Yuchen 2023.)

Varsinainen haaste tai ongelma kuitenkin on ESG-pisteiden vertailukelpoisuus ja, se miten indeksit tai sijoittajat pääsisivät yhteiseen ja samaan näkemykseen kohdeyrityksen vastuullisuudesta. Toisin sanoen, kahden ison johtavan indeksin voisi olettaa päätyvän yhden yhtiön vastuullisuuden osalta kohdalla melko samaan eikä eri reititustulokseen.

4 Tutkimuksen toteutus

Tämä opinnäytetyö toteutettiin laadullisena eli kvalitatiivisena tutkimuksena hyödyntäen myös kvantitatiivista tutkimusta. Laadullisessa tutkimuksessa sisällönanalyysi on yleinen menetelmä, jossa analysoidaan tekstiaineistoa, kuten puhetta, haastatteluja tai kirjallista materiaalia. Sisällönanalyysin tavoitteena on tunnistaa yhtäläisyyksiä ja eroavaisuuksia aineistossa ja luoda tiivis ja kattava kuvaus tutkittavasta ilmiöstä. Tulokset pyritään liittämään laajempaan kontekstiin tai aiempiin tutkimustuloksiin. (Kananen 2015, 70, 73.) Kvantitatiivista eli

määrällistä tutkimusta käytetään silloin, kun aineisto on numeraalista. Tätä tapaa hyödynnettiin numeraalisten taulukkojen tulkitsemiseen. (Kananen 2015, 81.)

Opinnäytetyössä valittiin alkuun rahastoyhtiö, jonka ympäristövastuuta ja omaa sijoituspolitiikkaa tarkasteltiin. Tässä arvioinnissa hyödynnettiin rahastoyhtiön verkkosivuja, kirjallisuutta, dokumentteja ja haastatteluja, jotka olivat saatavilla kirjallisina tuotoksina. Työssä verrattiin myös rahastojen ympäristövastuullisuuksien eroja keskenään sekä sitä, onko vastuullinen rahastosijoittaminen kannattavampaa verrattuna tavanomaiseen rahastosijoittamiseen. Näissä otettiin huomioon rahastojen historiallinen tuottavuus sekä vastuullisuus asiat. Tiedon analysointiin käytettiin Excel-työkalua.

4.1 Tutkittava rahastoyhtiö

Tutkittavaksi rahastoyhtiöksi valikoitui Nordea Funds Oy. Nordea on Pohjoismaiden suurin finanssiryhmä ja myös yksi suurimmista pankeista Euroopassa. Nordea Funds Oy puolestaan on osa Nordea-konsernia. Rahastoyhtiöllä on käytössä konsernin sijoitusosaaminen ja se hallinnoi noin 100 rahastoa. Tämän lisäksi Nordea Funds Oy myös markkinoi Suomessa noin 60 Luxembourgiin rekisteröityä rahastoa. Nordean rahastojen salkun- ja yksilöllisen omaisuudenhoidosta vastaa pohjoismainen Nordea Investment Management (NIM). (Nordea 2024d.)

4.2 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet Nordeassa

Nordea Funds Oy noudattaa vastuullisen sijoittamisen käytäntöjä. Nordea haluaa varmistua, että rahastojen sijoituskohteina olevat yhtiöt täyttävät rahastoyhtiön odotukset ESG-kriteerien osalta. Vastuullisuuden arviointi on tärkeä osa Nordean vastuullisen sijoittamisen prosessia ja sijoituspäätöksiä. (Nordea 2024e)

Nordea harjoittaa normiperusteista seulontaa. Tämän avulla rahoituslaitoksen on helppo havainnoida yrityksiä, jotka rikkovat ihmisoikeuksia tai työntekijöiden oikeuksia, kansainvälistä lainsäädäntöä ja ympäristöperiaatteita tai korruption vastaisia sääntöjä. Mikäli seulonnassa käy ilmi, että yritys on rikkonut jotain edellä mainituista asioista, joutuu Nordea käymään vuoropuhelua yrityksen kanssa ja tyypillisesti yritys suljetaan pois rahaston sijoituksista. (Nordea 2024e.)

Nordea sijoituspolitiikkaan kuuluu myös poissulkeminen, vaikka kohdeyritykset eivät olisikaan rikkoneet kansainvälisiä sopimuksia. Poissuljettavien listalla (ns exclusion list) ovat esimerkiksi yritykset, jotka valmistavat ydinaseita. Rahastot eivät myöskään sijoita yrityksiin, joiden lämpöhiilestä tuleva liikevaihto on yli 10 %. Poissuljettujen yritysten listalla ovat myös yritykset, jotka harjoittavat poraustoimintaa arktisilla alueilla tai valmistavat fossiilisia polttoaineita. Yhä suurempi osa Nordean rahastoista ei myöskään sijoita fossiilisten polttoaineiden

valmistajiin, jos ne eivät pyri vähentämään päästöjä Pariisin ilmastopimuksen mukaisesti. (Nordea 2024e.)

Aktiivinen omistajuus on yksi tärkeimmistä tavoista liittyen Nordean Funds Oy:n omaan sijoituspolitiikkaan. Rahastoyhtiö pyrkii aktiivisesti vaikuttamaan ja parantamaan sijoittamiensa yhtiöiden ESG-asioita ja niiden käytäntöjä. Nordea toteuttaa tätä äänestämällä yhtiökokouksissa sekä osallistumalla päätösten ja standardien työstämiseen. (Nordea 2024e.)

Nordealla Funds Oy:llä on myös tarjolla teemattisia strategioita. Rahastoyhtiö tarjoaa rahastoja, jotka edistävät jotain tiettyä ESG-teemaa. ESG-strategiaa noudattavissa rahastoissa suljetaan pois yhtiöitä, joilla on huono vastuullisuusluokitus MCSI-indeksissä tai Nordean omassa luokitusjärjestelmässä. Tällä tavoin saadaan toteutettua ESG-integrointia. (Nordea 2024e.)

5 Rahastojen vertailu

Kappaleessa käydään aluksi läpi mittareita, joiden avulla Nordea Funds Oy mittaa vastuullisuutta rahastojen osalta. Tämän jälkeen esitellään tutkimukseen valikoidut rahastot. Viimeisenä vaiheena vertaillaan rahastojen vastuullisuutta keskenään Excel-työkalulla.

5.1 Ympäristövastuun mittarit

Rahastojen ympäristövastuuta voidaan mitata erilaisilla mittareilla. Rahastot laskevat esimerkiksi hiilijalanjälkiä omille rahastoilleen. Nordea on allekirjoittanut vuonna 2007 YK:n vastuullisen sijoittamisen PRI-periaatteet. (Nordea 2024f, 4.) Koska Nordea toteuttaa PRI-periaatetta, eri ESG-luokitustahot pystyvät arvioimaan rahastojen vastuullisuutta. Näitä luokitustahoja ovat esimerkiksi Morningstar-sivuston vastuullisuusluokitus, MSCI-sivuston ESG-luokitus sekä EU:n kestävän rahoituksen tiedonantoon perustuvaa tiedonantoasetus (SFDR).

5.1.1 Hiili-intensiteetti

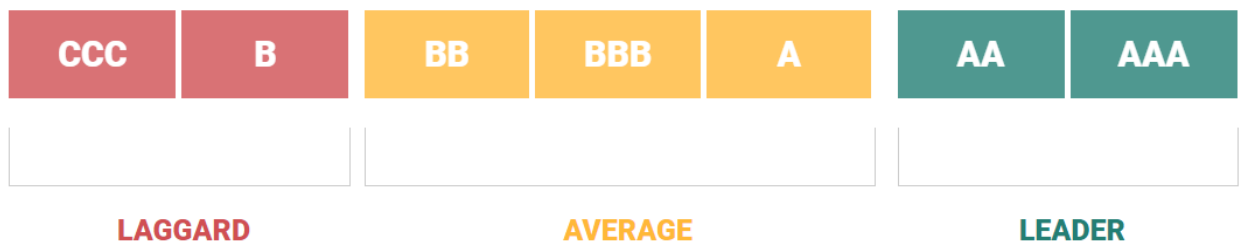
Yksi tapa verrata rahastojen ympäristövastuuta on hiilijalanjälki. Hiilijalanjäljellä tarkoitetaan määrää, minkä jokin toimiala tai tuote tuottaa hiilidioksidia. Nordea käyttää ruotsalaisen rahastoyhtiön Fondbolagens Förening suosittelemaa laskentamallia hiilidioksidijäljen laskemisessa. Malli toimii yksinkertaistettuna siten, että jokaisen sijoituskohteen hiilijalanjälki kerrotaan luvulla, joka kuvaa sen suhteellista osuutta rahaston kokonaisarvosta, esimerkiksi 5%. Tällä tavoin voidaan laskea, kuinka suuri osuus rahaston kokonaishiilipäästöistä liittyy kuhunkin yksittäiseen sijoitukseen. (Nordea 2024g.)

Nordea Funds Oy laskee hiilijalanjäljen niille rahastoille, joiden sijoituksista vähintään 75 % on saatavilla hiilijalanjälki rahaston sijoitusten markkina-arvosta. Nordea on valinnut, että se

seuraa MCSI Inc:n sekä ISS Ethix dataa ja sen perusteella laskee rahastojen hiilijalanjälkiä. Nordean käyttämä hiilijalanjälkimittari antaa siten yhteenvedon, kuinka paljon hiilidioksidia tai muita kasvihuonekaasuja yhtiöt tai joukkolainojen liikkeellelaskijat, joihin rahasto sijoittaa ovat tuottaneet viimeisen 12 kuukauden aikana. Mittari ilmoitetaan hiilidioksidiekvivalenttitonneina suhteessa yhtiöiden tai liikkeellelaskijoiden liikevaihtoon suhteutettuna miljoonaan Yhdysvaltain dollariin. Tämä tuottaa selkeän kuvan siitä, kuinka suuri ilmastovaikutus rahaston sijoituskohteilla on niiden taloudelliseen toimintaan nähden. Päästöjä verrataan myös sijoituskohteen tuottoihin, jolloin saadaan tietoa, kuinka hiili-intensiivistä sijoituskohteen toiminta todellisuudessa on. Tämän laskennan avulla saman rahastoyhtiön eri rahastot ovat hiilidioksidi mittarin kannalta vertailukelpoisia keskenään. (Nordea 2024g.)

5.1.2 MSCI- luokitus

Nordea Funds Oy antaa rahastoille ESG-luokituksen perustuen MSCI:n antamiin tietoihin. MSCI tulee sanoista Morgan Stanley Capital International. Yksi MSCI:n tarjoamista mittareista on MSCI ESG-rating. Mittari kertoo kuinka hyvin ne yhtiöt, joihin rahasto on sijoittanut hallitsevat ympäristön, yhteiskunnan ja hyvään hallintotapaan liittyviä riskejä, jotka voivat vaikuttaa taloudellisesti reitattuun yhtiöön. MSCI rahastojen ESG-luokitukset jaetaan kolmeen tasoon: korkea (AAA, AA), keskimääräinen (A, BBB, BB) ja matala (B, CCC). Nämä luokitukset antavat viitteitä kohdeyhtiön kyvystä hallita näihin tekijöihin liittyviä riskejä ja mahdollisuuksia. (MSCI 2024a.)



Kuva 6: ESG-luokitukset (MSCI 2024a).

MSCI ESG Rating on toimialakohtainen mittari. Luokittelu perustuu ESG-avaintekijöihin, joita on yhteensä 33 ja ne ovat jaoteltu 3 eri pilariin ja 10 eri teemaan. Pilareina toimivat ympäristö-, hallinto-, ja sosiaaliset tekijät. Ympäristön teemoja ovat ilmastonmuutos, saasteet ja jätteet, ympäristömahdollisuudet sekä luonnonvarat. Hallinnon alla olevia teemoja ovat hallinto- ja johtamisprosessit sekä yrityskäyttäytyminen. Sosiaalisiin tekijöihin kuuluu tuotevastuu, sidosryhmien vastuu, inhimillinen pääoma sekä sosiaaliset mahdollisuudet. Luokittelussa kaikki nämä ESG-teemat arvioidaan ja pisteytetään, jolloin saadaan laskettua kohdeyrityksen vastuullisuuden kokonaispistemäärä. (MSCI 2024b, 4-8.)

Letter Rating	Leader/Laggard	Final Industry-Adjusted Company Score
AAA	Leader	8.571* - 10.0
AA	Leader	7.143 – 8.571
A	Average	5.714 – 7.143
BBB	Average	4.286 – 5.714
BB	Average	2.857 – 4.286
B	Laggard	1.429 – 2.857
CCC	Laggard	0.0 – 1.429

Kuva 7: MSCI vastuullisuus luokittelu (MSCI 2024b).

Arvosanat AAA ja AA kuvaavat yrityksiä, jotka ovat toimialansa johtavia ESG-riskien ja -mahdollisuuksien hallinnassa. Arvosanat A, BBB ja BB viittaavat yrityksiin, joilla on merkittävää kokemusta ESG-riskien hallinnassa verrattuna muihin toimialansa yrityksiin. Sen sijaan arvosanat B ja CCC osoittavat, että yritys on jäänyt jälkeen toimialallaan merkittävien ESG-riskien hallinnan epäonnistumisen vuoksi. (MSCI 2024b.) Nordea Funds Oy luokittelee MCSI:n perusteella yhtiöt numeroin 1-7. Mitä suurempi numero, sitä paremmin rahasto hallitsee ESG-riskejä, 7 numero vastaa parasta AAA luokitusta.

5.1.3 Morningstar- luokitus

Niin kuin luvussa 1.2 todettiin, myös Nordea Funds Oy tekee rahastoista Morningstar vastuullisuus luokituksia arvioiden rahastoja 1-5 maapallolla. Morningstar on maailmanlaajuinen rahoitusalan palveluntarjoaja, ja se antaa rahastoille luokituksia sekä tuottaa analytikkotutkimuksia rahastojen arvioinnin tueksi. Vuodesta 2016 lähtien Morningstar on tarjonnut vastuullisuusluokituksen, jonka avulla sijoittajat voivat vertailla rahastoja ESG-informaation perusteella. Vastuullisuusluokituksia laatiessaan Morningstar hyödyntää Sustainalyticsin ESG-luokituksiin erikoistuneen organisaation ESG-riskiluokitusta, joka arvioi rahastojen sijoituskohteiden ESG-riskejä. Vastuullisuusluokitus kuvaa, kuinka hyvin salkussa olevat yritykset hallitsevat ESG-riskejä ja niiden mahdollisuuksia. Rahastooille, joille annetaan vastuullisuusluokitus, vähintään 67% rahaston omistuksista tulee kuulua yrityskohtaisen ESG-riskiarvioinnin piiriin. (Morningstar 2021, 1-4.)

Morningstarin vastuullisuusarvosana perustuu viisivaiheiseen prosessiin. Ensimmäisessä vaiheessa arvioidaan rahaston omistusten altistuminen ESG-riskielle ja toisessa vaiheessa lasketaan yritys- ja valtiokohtaiset vastuullisuuspisteet. Kolmannessa vaiheessa määritetään historialliset vastuullisuuspisteet viimeisen 12 kuukauden ajalta, painottaen uudempia portfolioita. Painottamalla uudempia portfolioita arvioissa heijastuvat enemmän salkunhoitajien viimeisimmät sijoituspäätökset. Neljännessä vaiheessa nämä pisteet luokitellaan viiteen normaalijakauman mukaiseen kategoriaan, jossa 5 on paras ja 1 huonoin. Lopullinen vastuullisuusarvosana saadaan viidennessä vaiheessa yhdistämällä yritys- ja valtiokohtaiset pisteet niiden painoarvojen mukaan. (Morningstar 2021, 6-11.) Kuvan 7 perusteella paras 10 % rahastoista saa

korkeimman arvosanan, viisi maapalloa. Seuraavaksi parhaat 22,5 % saavat neljä maapalloa. Kolme maapalloa annetaan seuraaville 35 prosentille rahastoista. Kaksi maapalloa saa seuraavat 22,5 %, ja huonoimman arvosanan, yhden maapallon, saavat heikoimmat 10 % rahastoista. (Morningstar 2021, 1-4.)

Exhibit 10 Morningstar Sustainability Rating Categories

Combined Corporate and Sovereign Rating	Rating Icon
>=4.5	
<4.5 AND >=3.5	
<3.5 AND >=2.5	
<2.5 AND >=1.5	
<1.5	

Kuva 7: Morningstar vastuullisuusarvosanojen luokittelu (Morningstar 2021, 12).

5.2 Rahastojen valinta

Tutkimuksessa etsitään alkuun sekä vastuullisia- että tavanomaisia rahastoja. Ensimmäisessä vaiheessa vastuullisten rahastojen löytämisessä käytetään *Nordean Rahastot nyt-sivua*. josta valitaan Nordean vastuulliseksi todetut rahastot. Nordean vastuullisen valinnan rahastoissa valintakriteerienä ovat sijoitusprosessin ESG-näkökohdat, kiistanalaista liiketoimintaa harjoittavat yhtiöt on poissuljettu, salkunhoitaja toimii aktiivisena omistajana sekä -edistää avoimuutta vastuullisuusraportoinnissa. Tavanomaisten sijoitusten ensisijainen tehtävä ei ole vastuullisuustavoitteiden huomioiminen. Nordean vastuulliseksi nähtyjä rahastoja valitaan 6 ja 6 muuta valitaan näiden ulkopuolelta, joita Nordea ei itse luokittele vastuullisiksi valinnoiksi.

5.2.1 Vastuulliset rahastot

Nordean Ilmasto ja Ympäristö rahasto on osakerahasto, jonka pääpaino on Pohjois-Amerikan markkinoilla (67,29 %). Rahasto on aktiivisesti hoidettu, jonka tavoitteena on noudattaa ilmasto- ja ympäristöstrategiaa. Rahasto sijoittaa yrityksiin, jotka ovat mukana ympäristöön ja ilmastoon liittyvissä kehityshankkeissa, kuten uusiutuva energia, biopolttoaineet tai päästöjen hallinta. Rahastolla on erityisiä kestävyteen liittyviä ominaisuuksia, eikä se sijoita Pariisin ilmastopöytäkirjan mukaan yrityksiin, joilla on kytköksiä fossiilisiin polttoaineisiin.

Global ESG Taxonomy Opportunity Fund- rahasto on osakerahasto, jonka pääpaino on Euroopan markkinoilla (38,91 %). Rahasto sijoittaa yrityksiin, joiden toiminta edistää merkittävästi

vähintään yhtä EU kestävän taloudellisen toiminnan luokituksen tavoitteista, kuten ilmastonmuutokseen sopeutumista tai sen hillitsemistä. Jotta rahasto voisi sijoittaa yritykseen, vähintään 10 % yrityksen liikevaihdosta on oltava peräisin taksonomian mukaisesta liiketoiminnasta. Lisäksi vähintään 20 % rahaston varoista on sijoitettava yrityksiin, joiden toiminta täyttää taksonomian vaatimukset. Rahasto toimii myös Pariisin ilmastopimuksen periaatteiden mukaisesti, eli se ei sijoita fossiilisiin polttoaineisiin.

Global Impact Fund BQ on osakerahasto, jonka pääpaino on Pohjois-Amerikan markkinoilla (60,59 %). Rahasto on aktiivisesti hoidettu ja se sijoittaa yhtiöihin, jotka tarjoavat ratkaisuja ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyviin haasteisiin. Sijoituksissa painotetaan neljää osa-aluetta: terveys ja hyvinvointi, yhdenvertaisuus sekä tasa-arvoiset mahdollisuudet. Rahasto noudattaa Pariisin ilmastopimuksen periaatteita.

Global Social Empowerment rahasto on osakerahasto, jonka pääpaino on myös Pohjois-Amerikan markkinoilla (71,78 %). Rahasto sijoittaa yrityksiin, joiden liiketoiminta edistää yhtä tai useampaa YK kestävän kehityksen tavoitteista, erityisesti yhteiskunnallisten asioiden osalta. Sijoitukset jakautuvat kolmeen teemaan: perustarpeet, yhdenvertaisuus ja vaikuttaminen. Rahasto noudattaa myös Pariisin ilmastopimusta koskien fossiilisia polttoaineita.

Global Stars Equity Fund on osakerahasto, jonka pääpaino on Euroopan markkinoilla (99,53 %). Rahasto on aktiivisesti hoidettu, joka tuoton lisäksi sijoittaa yhtiöihin, jotka edistävät ympäristö ja yhteiskunnallisia asioita. Rahasto huomioi myös ihmisoikeudet, työolot ja liiketoiminnan etiikan. Rahasto voi sijoittaa ainoastaan yrityksiin, jotka ylittävät tietyn ESG-alarajan. Kyseinenkin rahasto noudattaa Pariisin ilmastopimusta.

European Stars Equity Fund on osakerahasto, jonka pääpaino on Pohjois-Amerikan markkinoilla (72,31 %). Rahasto on aktiivisesti hoidettu ja se sijoittaa yrityksiin, jotka ovat lupaavia sijoituskohteita sekä taloudellisten perustekijöiden että ESG-ominaisuuksien (ympäristö, yhteiskunta ja hyvä hallintotapa) perusteella. Rahasto voi sijoittaa vain yhtiöihin, joiden ESG-arvosana ylittää määritellyn alarajan. Vuoropuhelu yhtiöiden kanssa on olennainen osa analyysiprosessia. Noudattaa Pariisin ilmastopimuksen periaatteita liittyen fossiilisiin polttoaineisiin.

5.2.2 Tavanomaiset rahastot

Global Enhanced A on osakerahasto, jonka pääpaino on Pohjois-Amerikan markkinoilla (74,42 %). Rahasto on aktiivisesti hoidettu ja se sijoittaa maailmanlaajuisille osakemarkkinoille. Sijoitus seuraa markkinoiden arvonkehitystä, tavoitteena säilyttää mahdollisuuden pieneen indeksiä parempaan tuottoon.

Global Value ESG Fund on osakerahasto, jonka pääpaino on Pohjois-Amerikan markkinoilla (55,02 %). Kyseessä on aktiivisesti hoidettu rahasto, joka sijoittaa arvo-osakkeisiin, eli taloudellisesti vahvoihin yhtiöihin, joilla on hyvät tulevaisuudennäkymät, mutta joiden osakkeet ovat aliarvostettuja suhteessa niiden todelliseen tuottopotentiaaliin. Taloudellinen analyysi yhdistetään ESG-analyysiin, jossa etsitään yrityksiä, jotka aktiivisesti sopeuttavat liiketoimintaansa kestäväen kehityksen vaatimuksiin

Nordea Global Opportunity Fund on osakerahasto, jonka pääpaino on Pohjois-Amerikan markkinoilla (79,68 %). Rahasto sijoittaa maailmanlaajuisille osakemarkkinoille yrityksiin, joiden arvostus on houkutteleva suhteessa potentiaalisen voiton kasvuun. Rahasto noudattaa Pariisin ilmastopimusta.

Nordic Equity Small Cap on osakerahasto, joka sijoittaa Euroopan markkinoille (97,31 %). Myös tämä on aktiivisesti hoidettu rahasto, joka sijoittaa pääasiassa pienten ja keskisuurten pohjoismaisten yritysten osakkeisiin, tavoitellen merkittävää tuottomahdollisuutta. Huomioi Pariisin ilmastopimuksen, eikä rahasto sijoita fossiilisiin yhtiöihin.

Nordic Equity Fund on osakerahasto, jonka pääpaino on Euroopassa (94,83 %). Aktiivisesti hoidettu rahasto, joka sijoittaa pääasiassa Pohjoismaiden osakemarkkinoille. Sijoituksissa suositetaan yhtiöitä, joiden taloudellinen tilanne on hyvä, johto on osaava, omistajakunta luotettava sekä liiketoimintamalli on selkeä. Rahasto noudattaa Pariisin ilmastopimuksen mukaisia fossiilisia polttoaineita koskevia periaatteita.

European Enhanced Equity Fund on osakerahasto, joka sijoittaa Euroopan osakemarkkinoille (99,78 %). Aktiivisesti hoidettu rahasto, joka seuraa Euroopan osakemarkkinoiden kehitystä. Rahasto sijoittaa pääosin vertailuindeksiinsä kuuluviin yrityksiin. Salkunhoitaja pyrkii samalla aktiivisesti poissulkemaan yritykset, joiden osakkeiden arvostus on liian korkea, laatu heikko tai joiden tuloksen ja kassavirran odotetaan heikkenevän.

5.3 Rahastojen perustiedot

Taulukko 1: Rahastojen perustiedot (Nordea Asset Management 2024a-l; Nordea 2024h; Morningstar 2024b-m).

Rahastojen perustiedot	Hiilijalanjälki (CO2 t/milj.USD)	Morning star- luokitus	MSCI-luokitus	SFDR
Ilmasto ja Ympäristö	302,3	4	AA	9
Global ESG Taxonomy Opportunity Fund	299,8	1	AA	9
Global Impact Fund	186,5	4	AA	9
Global Social Empowerment Fund	99,53	4	A	9
Global Stars Equity Fund	95	3	A	8
European Stars Equity Fund	86,6	3	AA	8
Nordea Global Enhanced Equity Fund	73,55	3	AA	6
Global Value ESG Fund	33,5	3	A	8
Nordea Global Opportunity Fund	66,1	5	AA	8
Nordic Equity Small Cap Fund	26,5	4	A	8
Nordic Equity Fund	28,3	2	AA	8
European Enhanced Equity Fund	93	2	AA	6

Taulukko (1) esittää kootusti valittujen rahastojen vastuullisuusluokituksen eri luokittajien mukaan. Tietoa saatiin Nordean omista kestävyysraporteista kunkin rahaston osalta. Pääasiallisesti raporteista selvisi rahaston hiilijalanjälki, Morningstar- luokitus, MSCI- luokitus sekä SFDR- asetuksen mukainen artikla.

5.4 Rahastojen vertailu

5.5 Morningstar vastuullisuusluokitus

Taulukko (2) havainnollistaa tutkittavien rahastojen nykyisten vastuullisuusarvosanojen ESG-pisteetykset. Yhtiökohtainen vastuullisuusarvosana muodostuu ESG-tekijöiden yhteenlasketuista pisteistä. Tekijöihin on laskettu ympäristön, sosiaalisen, hallinnollisen sekä kohdistamattomien tekijöiden ESG-pisteet. Alhaisempi arvo yhteenlasketuissa tekijöiden pisteissä viittaa alhaiseen riskiin vastuullisuuden kannalta.

Taulukko 2: Yhtiöiden vastuullisuusarvosana (Morningstar 2024b-m).

Yhtiöiden vastuullisuusarvosana	Ympäristö (E)	Sosiaalinen (S)	Hallinnollinen (G)	Kohdistamattomat	Yhteensä (Pyöristetty)	Morningstar-luokitus
Ilmasto ja Ympäristö	5,87	7,4	3,92	1,29	18,49	4
Global ESG Taxonomy Opportunity Fund	5,59	5,98	3,56	6,41	21,54	1
Global Impact Fund	4,51	7,96	4,79	1,75	19	4
Global Social Empowerment Fund	2,79	7,28	5,08	2,92	18,08	4
Global Stars Equity Fund	4,07	9,1	6,04	0,31	19,52	3
European Stars Equity Fund	4,04	8,55	4,75	0	17,34	3
Nordea Global Enhanced Equity Fund	4,3	9,37	6,32	0,02	20	3
Global Value ESG Fund	3,31	9,24	6,03	0,65	19,22	3
Nordea Global Opportunity Fund	3,04	8,34	5,63	0	17,02	5
Nordic Equity Small Cap Fund	1,44	3,04	2,28	11,53	18,29	4
Nordic Equity Fund	3,51	9,22	6,07	0,16	18,95	2
European Enhanced Equity Fund	4,6	8,64	5,06	0	18,3	2

Parhaan yleisarvosanan tekijöiden osalta sai tavanomainen Nordea Global Opportunity Fund rahasto, joka on myös ainoa rahasto saaden parhaan 5 maapallon luokituksen. Kaikista parhaat pisteet omissa kategorioissa (E, S ja G) sai Nordic Equity Small Cap Fund rahasto. On kuitenkin syytä huomata, että kohdistamattomissa sijoituksissa kyseisellä rahastolla on eniten pisteitä. Tämä vääristää kokonaiskuvan, koska kaikkien sijoitusyhtiöiden vastuullisuudesta ei ole tietoa ja pelkästään ESG-pisteitä tarkastelemalla ei ole mahdollista saada selkeää kokonaiskuva. Sosiaalisen ja hallinnollisen tekijöiden osalta parhaat pisteet saa vastuullinen Global ESG Taxonomy Fund, mutta tässäkin rahastossa kohdistamattomia tekijöiden pisteitä on toiseksi eniten kaikista rahastoista. Mikäli nämä kaksi rahastoa jätetään sivuun, parhaat ympäristö ja sosiaaliset pisteet saa vastuullinen Global Social Empowerment Fund. Hallinnollisten pisteiden osalta paras on Ilmasto ja Ympäristö rahasto.

Taulukosta voi lisäksi huomioida, että vastuullinen Global ESG Taxonomy Fund rahasto on saanut kaikista korkeimmat (ts. heikoimmat) yhteispisteet ja huonoimman luokituksen eli 1 maapallon. Taulukosta on myös syytä huomata, vaikka osa rahastoista saa alhaisemmat ESG-kokonaispisteet, voi maapallojen määrä sekä luokitus silti olla heikompi. Tähän vaikuttaa se, että taulukossa näkyvät vain nykyiset vastuullisuusarvosanat, kun taas loppuluokitukseen vaikuttavat myös historialliset pisteet.

5.6 MSCI:n ESG-vastuullisuusarvosana

Taulukossa (3) on kootusti tutkittavien rahastojen MSCI:n antamat ESG-vastuullisuusarvosanat AAA-CCC, arvosanan AAA ollessa paras. Tämän lisäksi taulukkoon on eritelty ESG-tekijöiden (ympäristö, sosiaalinen ja hallinto) erikseen kunkin ESG-tekijän pistemäärä. Pistemäärä on 0-10 jokaisen ESG-tekijän osalta. 10 on paras numero joka yksittäinen tekijä voi saada ja mitä suurempi pistemäärä, sitä pienempi riski vastuullisuuden osalta on.

Taulukko 3: ESG-tekijöiden pistemäärät (Nordea Asset Management 2024b-m).

ESG-tekijöiden pistemäärät	Ympäristö (E)	Sosiaalinen (S)	Hallinto (G)	MSCI:n ESG-arvosana
Ilmasto ja Ympäristö	5,6	5,9	6,7	AA
Global ESG Taxonomy Opportunity Fund	6,5	5,8	6,1	AA
Global Impact Fund	5,3	5,8	6,6	AA
Global Social Empowerment Fund	5,7	5,5	6,2	A
Global Stars Equity Fund	6	5,3	5,9	A
European Stars Equity Fund	6,2	5,1	6,8	AA
Nordea Global Enhanced Equity Fund	-	-	-	AA
Global Value ESG Fund	6,5	5	6,2	A
Nordea Global Opportunity Fund	6,2	5,3	6,2	AA
Nordic Equity Small Cap Fund	5,2	5,3	6,4	A
Nordic Equity Fund	6,2	5,4	6,9	AA
European Enhanced Equity Fund	-	-	-	AA

Arvosanaksi AA on saanut 4 vastuullista sekä 4 tavanomaista rahastoa. Yllättävää on, että kaikki vastuulliset rahastot eivät ole saavuttanut vähintään AA-arvosanaa. Esimerkkinä Global Social Empowerment Fund rahasto, jolla on kestävä tavoite, ei tätä luokitusta saavuta. Tavanomaisista rahastoista nimestään huolimatta Global Value ESG Fund saavuutta vain A-arvosanan. Nimi on tässä harhaanjohtava, koska ESG nimen olettaisi viittaavan vastuullisimpien rahastojen joukkoon. Huomioitava seikka on myös, ettei tavanomaisista rahastoista Nordea Global Equity Enhanced Fund eikä European Enhanced Fund saa erillistä ESG-tekijöiden pisteytystä. Molemmat rahastot MSCI:n omien sivujen mukaan saavuttavat kuitenkin AA-vastuullisuusarvosanan.

Ympäristön osalta Global ESG Taxonomy Opportunity Fund sekä Global Value ESG Fund saavuttavat parhaimmat pistemäärät (6,5). Tässä kategoriassa yllättävää on Ilmasto ja Ympäristö rahasto, joka saa kolmanneksi huonoimman pisteytyksen (5,6) tarkasteltuna ympäristön pistemääriä. Kyseinen rahasto menestyy ympäristöluokituksen kannalta huonommin kuin 3 tavanomaista rahastoa, joiden tavoite ei kuitenkaan ole edistää ympäristöä. Sosiaalisen luokittelun osalta Ilmasto ja Ympäristö saa kuitenkin parhaimmat vertailupisteet (5,9). Tässä kategoriassa on muutenkin tasaisempaa. Hallinnon osalta puolestaan Nordic Equity Fund saavuttaa suurimman pistemäärän (6,9). Huonoiten Hallinnon osalta pärjää vastuullinen Global Equity Fund, saavuttaen vain (5,9) pistettä, kun kaikki muut rahastot saavat vähintään 6 pistettä.

Taulukko 4: ESG-rating jakauma rahasto omistuksissa (Nordea Asset Management 2024b-m).

Rahastoomistusten ESG Rating -jakauma	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	Ei tietoa
Ilmasto ja Ympäristö	26 %	29 %	34 %	3 %	6 %	1 %	0 %	0 %
Global ESG Taxonomy Opportunity Fund	20 %	38 %	19 %	14 %	2 %	2 %	0 %	1 %
Global Impact Fund	25 %	28 %	32 %	7 %	6 %	0 %	0 %	1 %
Global Social Empowerment Fund	19 %	28 %	27 %	15 %	6 %	2 %	0 %	2 %
Global Stars Equity Fund	21 %	28 %	24 %	17 %	7 %	1 %	0 %	1 %
European Stars Equity Fund	35 %	36 %	22 %	3 %	1 %	3 %	0 %	0 %
Nordea Global Enhanced Equity Fund	22 %	32 %	21 %	16 %	3 %	2 %	0 %	0 %
Global Value ESG Fund	8 %	36 %	33 %	21 %	6 %	3 %	0 %	0 %
Nordea Global Opportunity Fund	23 %	33 %	25 %	15 %	3 %	3 %	0 %	0 %
Nordic Equity Small Cap Fund	12 %	18 %	17 %	3 %	1 %	1 %	0 %	43 %
Nordic Equity Fund	49 %	43 %	5 %	0 %	0 %	0 %	0 %	1 %
European Enhanced Equity Fund	37 %	39 %	19 %	1 %	1 %	1 %	0 %	0 %

Taulukossa (4) on eriteltyä yhtiöiden vastuullisuusluokitus prosentteina AAA-CCC. Prosenttimäärä kuvaa kuinka moni yhtiöstä saa tietyn ESG-arvosanan kunkin rahaston kaikkiin sijoituskohteisiin verrattaessa. Esimerkkinä AAA taulukon yritykset rahastoissa ovat saavuttaneet MSCI:n parhaimman vastuullisuusluokituksen.

Nordic Equity Fund rahastosta AAA-AA vastuullisuusarvosanan saa 92 % rahaston omistuksista, ollen korkein. Toiseksi parhaan vastuullisuusarvosanan saa European Enhanced Equity Fund rahasto, saaden 76 % rahaston kaikista omistuksista kuului luokkaan AAA-AA. Vasta kolmantena on vastuullinen rahasto European Stars Equity Fund, saavuttaen 71 % AAA-AA vastuullisuusluokituksista. Vähiten AAA-AA luokituksen omaavia yhtiöitä on Global Value ESG Fundilla, vain 44 %. Heikoimpaan CCC kategoriaan mikään rahasto ei sijoita. Tavanomaiset Global Value ESG Fund ja Nordea Global Opportunity Fund sekä vastuullinen European Stars Equity Fund rahastot ovat kaikki sijoittaneet vain 3 % toiseksi huonoimpaan B-luokkaan.

Kyseisessä taulukossa yllättävintä on, että vastuulliset rahastot ovat sijoittaneet yhtiöihin omista rahastoistaan, jotka saavat B-luokan ESG-vastuullisuusarvosanoja. Vastuullisten rahastojen kannalta on haasteellista, että kaksi parasta eniten AAA-AA luokitusta omaavista rahastoista löytyvätkin tavanomaisista rahastoista. Tavanomaisista rahastoista poikkeaa Nordic Equity Small Cup Fund, jolla on suurin prosentuaalinen määrä (43 %) ei tietoa olevien yhtiöiden varallisuuksissa kiinni. Kyseinen rahasto ei ole täten kovin läpinäkyvä.

Taulukko 5: Rahastojen hiili-intensiteetti (Nordea 2024h).

Rahastojen hiili-intensiteetti	Hiilijalanjälki (CO2 t/milj.USD)
Ilmasto ja Ympäristö	302,3
Global ESG Taxonomy Opportunity Fund	299,8
Global Impact Fund	186,5
Global Social Empowerment Fund	99,53
Global Stars Equity Fund	95
European Stars Equity Fund	86,6
Nordea Global Enhanced Equity Fund	73,55
Global Value ESG Fund	33,5
Nordea Global Opportunity Fund	66,1
Nordic Equity Small Cap Fund	26,5
Nordic Equity Fund	28,3
European Enhanced Equity Fund	93

Valituista rahastoista tavanomaiset rahastot saavat keskimäärin paremmat hiilijalanjälki (CO2t/miljoonaa USD) vertailuarvon. Kaikki tavanomaiset rahastot ovat saaneet vertailuluvun alle 100. Huomioitavaa on, että vastuullisista rahastoista vain 3 rahastoa saa luvun alle 100. Lisäksi ainoastaan yksi vastuullinen rahasto European Stars Equity Fund saa alemman luvun (86,6) kuin huonoiten menestyvä tavanomainen rahasto (93) hiili-intensiteetin perusteella. Kaikista korkeimman hiili-intensiteettiluvun (302,3) saa Ilmasto ja Ympäristö rahasto. Tämä on nimen perusteella haasteellista, koska rahasto nimensä perusteella keskittyy ilmaston ja ympäristön edistämiseen.

5.7 SFDR-asetuksen luokittelu

Taulukkoon on koottu tutkittavien rahastojen SFDR-asetusten mukaiset artikkelit. Artiklan 9 ja 8 saavat rahastot ovat asetuksen mukaan kestäviä rahoitustuotteita. Tämä tapahtuu tutkittavien rahastojen kestävyystietolomakkeiden perusteella.

Taulukko 6: SFDR- asetuksen mukainen luokittelu (Nordea 2024h).

Rahastojen perustiedot	SFDR-artikla
Ilmasto ja Ympäristö	9
Global ESG Taxonomy Opportunity Fund	9
Global Impact Fund	9
Global Social Empowerment Fund	9
Global Stars Equity Fund	8
European Stars Equity Fund	8
Nordea Global Enhanced Equity Fund	6
Global Value ESG Fund	8
Nordea Global Opportunity Fund	8
Nordic Equity Small Cap Fund	8
Nordic Equity Fund	8
European Enhanced Equity Fund	6

Kaikissa SFDR-asetuksen 8- ja 9-artikloissa noudatetaan PAI (Principal Adverse Impact) pääasi-
allisten haitallisten vaikutusten indikaattoreita kestävyystekijöihin. Osana Nordean yritysten
tunnistamisprosessia yritykset arvioidaan ja varmistetaan, etteivät ne aiheuta merkittävää
haittaa yhteiskunnalle tai ympäristölle. Testin perusteella, mikäli raja-arvoja ei saavuteta, ne
poissuljetaan sijoituskohteena. Rahastojen tulee noudattaa myös OECD:n toimintaohjeita mo-
nikansallisille yrityksille. (Nordea Funds 2024.)

Ilmasto ja Ympäristö, Global ESG Taxonomy Fund, Global Impact Fund ja Global Social Empo-
werement Fund ovat vertailtavista rahastoista SFDRartiklan 9 mukaisia. Jokaisella rahastolla
on kestävä sijoitustavoite. Nordean rahastoissa seurataan indikaattoreiden avulla pääasialli-
sesti haitallisia vaikutuksia (PAI) ja sitä, että kohdeyhtiöt noudattavat kansainvälisiä normeja
kuten OECD:n toimintaohjeita monikansallisille yrityksille ja YK:n Global Compact. (Nordea
Funds 2024, 211-212.)

Nordea Ilmasto ja Ympäristö rahastolla on vähintään 85 % kestäviä sijoituksia, joilla on ympä-
ristötavoite. Rahasto tukee YK:n kestävä kehityksen toimintaohjelmaa, ja sijoitukset ovat
EU:n luokitusjärjestelmän tavoitteen mukaisia ja edistävät vähintään yhtä seuraavista YK:n
kestävän kehityksen tavoitteista SDG:n tavoitteita:

- SDG 2 - Ei nälkää
- SDG 6 - Puhdas vesi ja sanitaatio
- SDG 7 - Edullista ja puhdasta energiaa
- SDG 8 - Ihmisarvoista työtä ja talouskasvua
- SDG 9 - Kestävää teollisuutta, innovaatioita ja infrastruktuureja
- SDG 11 - Kestävät kaupungit ja yhteisöt

- SDG 12 - Vastuullista kuluttamista
- SDG 13 - Ilmastotekoja
- SDG 14 - Vedenalainen elämä
- SDG 15 - Maanpäällinen elämä (Nordea Funds 2024, 211-212.)

Nordea Global ESG Taxonomy Fund rahastolla on myös 85 % kestäviä sijoituksia, joilla on ympäristötavoite. Vähintään 20 % sijoitetaan EU:n luokitusjärjestelmän mukaisiin sijoituskohteisiin. SDG:tä ei ole kyseisen rahaston osalta eritelty. (Nordea Funds 2024, 254-255.)

Nordea Global Impact Fund rahasto sijoittaa myös vähintään 85 % kestäviin sijoituksiin ja vähintään 25 %:lla sijoituksista on ympäristötavoite ja 25 %:lla yhteiskunnallinen tavoite. 2 % sijoitetaan EU:n luokitusjärjestelmän mukaisiin kohteisiin. Rahasto tavoittelee ja edistää seuraavia YK:n kestävän kehityksen tavoitteita (SDG):

- SDG 1 - Ei köyhyyttä
- SDG 2 - Ei nälkää
- SDG 3: Terveyttä ja hyvinvointia
- SDG 4 - Hyvä koulutus
- SDG 5: Sukupuolten tasa-arvo
- SDG 6 - Puhdas vesi ja sanitaatio
- SDG 7 - Edullista ja puhdasta energiaa
- SDG 8 - Ihmisarvoista työtä ja talouskasvua
- SDG 9 - Kestävää teollisuutta, innovaatioita ja infrastruktuureja
- SDG 10 - Eriarvoisuuden vähentäminen
- SDG 11 - Kestävät kaupungit ja yhteisöt
- SDG 12 - Vastuullista kuluttamista
- SDG 13 - Ilmastotekoja
- SDG 14 - Vedenalainen elämä
- SDG 15 - Maanpäällinen elämä
- SDG 16 - Rauha, oikeudenmukaisuus ja hyvä hallinto
- SDG 17 - Yhteistyö ja kumppanuus (Nordea Funds 2024, 266-267.)

Nordea Global Social Empowerment Fund rahastossa on vähintään 85 % kestäviä yhteiskunnallisia sijoituksia. EU:n luokitusjärjestelmän mukaisia sijoituksia ei kyseisellä rahastolla ole. Rahasto edistää seuraavia YK:n kestävän kehityksen tavoitteita (SDG):

- SDG 1 - Ei köyhyyttä
- SDG 2 - Ei nälkää
- SDG 3 - Terveyttä ja hyvinvointia
- SDG 4 - Hyvä koulutus

- SDG 5 - Sukupuolten tasa-arvo
- SDG 6 - Puhdas vesi ja sanitaatio
- SDG 8 - Ihmisarvoista työtä ja talouskasvua
- SDG 9 - Kestävää teollisuutta, innovaatioita ja infrastruktuureja
- SDG 10 - Eriarvoisuuden vähentäminen
- SDG 11 - Kestävät kaupungit ja yhteisöt
- SDG 12 - Vastuullista kuluttamista
- SDG 16 - Rauha, oikeudenmukaisuus ja hyvä hallinto
- SDG 17 - Yhteistyö ja kumppanuus (Nordea Funds 2024, 328-329.)

Muilla vertailun rahastoilla, jotka saavat artikla 8 luokituksen, ei ole erillistä tehtävää tehdä kestäviä sijoituksia. Rahastoilla on kuitenkin omissa sijoituksissa ympäristöön ja yhteiskuntaa liittyviä positiivisia vaikutuksia. Global Stars Equity Fund, Nordic Equity Fund ja Nordic Equity Small Cap Fund rahastoilla kestäviä sijoituksia on 30 %. European Stars Equity Fundilla, Global Value ESG Fundilla, Global Opportunity Fundilla on kestäviä sijoituksia 50 %. Näille rahastoille ei kuitenkaan ole erikseen eritelty, mitä SDG asioita sijoitukset edistävät. (Nordea Funds 2024, 388, 208, 410, 295, 390, 525.) Artiklan 6 rahastoille ei ole annettu kestävyysraporttia, koska rahastot eivät sijoituspolitiikassaan tavoittele ESG-kriteerejä.

Taulukko 7: rahastojen vertailu

Rahastojen vertailu	Hiilijalanjälki keskiarvo	Morningstar keskiarvo	MSCI keskiarvo (1-7)	SFDR keskiarvo
Vastuulliset rahastot	178,30	3,17	5,67	8,67
Tavanomaiset rahastot	53,50	3,17	5,67	7,33
Kaikki Rahastot	115,90	3,17	5,67	8,00

Yhteenvedon voidaan todeta, keskiarvojen perusteella Morningstar- ja MSCI-luokittajien osalta vertailuluvut ovat samat vastuullisten- ja tavanomaisten rahastojen osalta. Hiilijalanjälki on kuitenkin huomattavasti korkeampi vastuullisten rahastojen osalta. SFDR-artiklan osalta paremmin suoriutuvat vastuulliset rahastot. Morningstar- ja MSCI- mittareilla päädytään tasan vastuullisuuden arvosanoissa. Huomioon otettavin asia on tavanomaisten rahastojen keskimäärin parempi tulos hiili-intensiteetin osalta. Voidaan siten todeta vastuullisen sijoittamisen olevan hieman vastuullisempaa kaikilla muilla mittareilla paitsi hiili-intensiteetin perusteella. Kuitenkin on tärkeä muistaa, että yksittäisiä eroja löytyy vastuullisten- ja tavanomaisten rahastojen sisältä luokittajien kesken.

6 Pohdinta

6.1 Johtopäätökset

Tutkimuksen tarkoitus oli tutkia miten Nordea huomioi ympäristövastuuseen liittyviä asioita omissa sijoituspäätöksissään. Tämän lisäksi tutkimuksen tavoitteena oli selvittää kuinka vastuullisia Nordean vastuulliseksi luokittelemat rahastot ovat, sekä onko vastuullinen rahastosi-jointtaminen vaikuttavampaa kuin tavanomaisiin rahastoihin sijoittaminen.

Vastuullisen sijoittamisen periaatteita on useita. Koska myös Nordea on allekirjoittanut YK:n PRI- periaatteet, noudattaa Nordea tällöin tämän järjestön normeja ja ohjeita liittyen vastuullisuusraportointiin, johon se on sitoutunut. Vastuullisen sijoittamisen periaatteista Nordealla nousi esille poissulkeminen, aktiivinen omistajuus, teemattinen sijoittaminen sekä ESG-integrointi. Nordean kaikki rahastot noudattavat vastuullisen sijoittamisen politiikkaa. ESG-asioiden kannalta Nordea tarjoaa artikla 8- ja 9-rahastoja, jotka edistävät ESG:hen liittyviä ominaisuuksia sekä kaikista vastuullisimmat rahastot eli ”tummanvihreät” edistävät tietyn kestävyystavoitteen saavuttamista. Nordean artikla 6 rahastot eivät erikseen edistä ESG-tekijöitä sijoituksissa.

Huomioon otettava asia on, että luokittajien kesken on edelleen eroavaisuuksia. Tämä tutkimus tukee luvussa 2.4 kuvattua ESG-luokituslaitosten eroa omissa vaikuttavuusarviointeihin liittyvissä luokittelujen tuloksissa. Eri luokituslaitokset tulevat erilaisiin lopputulemiin yksittäisen rahaston vastuullisuuden osalta ja ovat välillä jopa ristiriidassa toistensa kanssa, riippuen, mitä ESG-tekijöitä ja riskejä painottavat omissa portfolioissaan. Esimerkkinä käytän Global ESG Taxonomy Fund rahastoa, mikä saa heikot pisteytyksen hiili-intensiteetin ja Morningstar- vastuullisuusluokituksen perusteella. MSCI- ja SFDR- luokitukset puolestaan omissa luokituksessaan arvioivat kyseisen rahaston vastuulliseksi omien mittareiden perusteella. Sijoittaja ei siten saa selkeää kuvaa pelkästään yhden luokittajan tai mittarin perusteella rahaston vastuullisuudesta.

Luvussa 2.7 käsiteltyjä ESG-sijoittamisen haasteita esiintyy myös tutkimustuloksessa. Tutkimuksessa oli mukana kaksi ”ESG” nimen saanutta rahastoa. Kuitenkin vain toinen rahasto on Nordean luokituksen mukaan vastuullinen valinta. Ilman suurempia selvityksiä sijoittajan voi olettaa ”ESG” termin rahaston nimessä viittamaan vastuulliseen valintaan. Toinen harhaanjohtava asia esimerkkinä on Ilmasto ja Ympäristö rahasto. Tämän rahaston olettaisi olevan nimen perusteella pieni hiili-intensiteetin kannalta sekä olemaan kärkeä varsinkin ESG:n ympäristö luokittelussa ja siten vastuullisimpien rahastojen joukossa, mutta näin ei kuitenkaan ole.

MSCI:n ja Morningtarin osalta rahasto ei pärjännyt hyvin ESG-tekijä Ympäristön (E) osalta kyseisessä tutkimuksessa.

Vastuullisessa sijoittamisessa on siten edelleen isoja haasteita. Viherpesua esiintyy, jossa esimerkiksi korostetaan toiminnan ekologisuutta, vaikka arvioitua ympäristövaikutukset eivät tätä tue. Itse tutkimuksessa vastuullisimmat rahastot saivat korkeimmat hiilijalanjälkipisteytykset. Maantieteellisesti Eurooppa on menossa tällä hetkellä ”oikeaan” suuntaan vastuullisuuden ja yhtenäisyyden osalta. Vahva tekijä tässä on luvussa 2.2 käsitelty EU-taksonomia, CSRD ja SFDR, joka velvoittaa yrityksiä toteuttamaan vastuullisuutta ja siihen liittyvää raportointia selkeämmin EU:ssa. Pohjois-Amerikassa ei näin kuitenkaan ole ja siksi siellä ollaan tilanteessa, missä vastuullisen sijoittamisen kiinnostavuus on hiipunut. Tällä hetkellä voidaan ajatella olevamme ESG:n ja vastuullisuuden murroksessa molempien maanosien kannalta.

Kaiken kaikkiaan voidaan todeta vastuullisella- ja ESG- sijoittamisella olevan hyödyllisiä vaikutuksia maapallolle, (kuten panostukset uusiutuvaan energiaan ja ilmastonmuutoksen ehkäisemiseen). Vastuullisimpien rahastojen kestävyysraportoinneista sijoittaja saa tietoa, mitä konkreettisia YK:n (SDG) asioita rahastot edistävät sijoituksissaan. Kuitenkin ESG-luokittajien eriävät lopputulokset tietyn rahaston vastuullisuudesta hankaloittavat sijoittajan kokonaiskuva muodostamista rahaston vastuullisuudesta. Tutkimuksen vastuulliset rahastot eivät suoriudu jokaisessa luokittajien välisessä vertailussa tavanomaisia rahastoja paremmin. On jopa yksittäisiä tapauksia, jossa tavanomaisten rahastojen vastuullisuus tietyllä luokittajalla on arvioitu paremmaksi kuin monella muulla vastuullisella rahastolla. Myöskään kaikki vastuulliset rahastot eivät ole niin vastuullisia kuin voisi olettaa. Sijoittajan on itse hyvä perehtyä tarkemmin sijoituskohteen vastuullisuuteen eri luokittajien välillä, mikäli tämä pyrkii sijoittamaan vastuullisesti.

6.2 Kehittämis- ja jatkotutkimus ehdotukset

Vastuullisen sijoittamisen käsite on laaja ja aihealuetta pystyy tutkimaan monesta eri näkökulmasta. Joudumme yhä odottamaan, että kaikki yhtiöt EU:ssa alkavat raportoimaan CSDR:n vaatimusten mukaisesti. Tämän direktiivin vaikutusta on myöhemmin mahdollista tutkia, miten vastuullisuusraportointi on muuttanut yritysten suuntaa kohti vastuullisempaa maailmaa. Toinen tutkimuksessa selvinnyt asia on, että hiili-intensiteetti on keskimäärin vastuullisissa rahastoissa korkeampi eli tutkia syitä mistä tämä voi johtua. Yhtenä vaihtoehtona vielä voidaan tutkia rahastojen luokittelua ja tuotto-odotuksia eli sitä, palkitseeko ESG-sijoittaminen korkeammalla tuotolla sijoittajan ei-vastuullisiin rahastoihin verrattaessa.

6.3 Tutkimuksen luotettavuuden arviointi

Tutkimuksessa käytetty aineisto on yritysten itse julkaisemaa tietoa. Luotettavuuteen vastuullisuuden osalta vaikuttaa luokituslaitosten erilaiset luokittelutulokset tietyn yrityksen tai rahaston vastuullisuuteen liittyen. Luokittajilla on käytettävissään erilaiset resurssit vastuullisuuden mittaamiseen ja raportointiin ja tämä näkyy myös ulkopuolisten palveluntarjoajien, kuten Morningstarin, SFDR:n ja MSCI:n tuottamissa vastuullisuusarvioissa. Rahaston vastuullisuus voi osittain heijastella myös valittujen yritysten raportointikyvykkyyttä eikä aina objektiivisesti koko rahaston todellista vastuullisuutta.

Toki luotettavuuteen vaikuttaa myös se, etteivät kaikki rahastot toimi samalla toimialalla, jolloin toimialakohtaiset eroavuudet vaikuttavat vertailukelpoisuuteen. Kaikki vertailut rahastot ovat kuitenkin tyypiltään osakerahastoja, niiden riskitaso on samantyyppinen ja kaikista on saatavilla samojen luokittajien pisteytykset. Tällöin vertailu rahastojen kesken on mahdollista, koska kaikista on saatavilla samat ympäristövastuu- ja historiatiedot.

Tutkimuksen luotettavuutta tukee myös lähteiden laajuus. Lähteinä on sekä kotimaisia että ulkomaisia lähteitä. Tutkimuksessa on päädytty myös samantyyppisiin tuloksiin, mitä vastaavallisissa aiemmissa tutkimuksissakin on saatu selville.

6.4 Opinnäytetyöprosessin arviointi

Opinnäytetyö prosessi alkoi jo keväällä 2024. Etsin alkuun tutkimuksia vastuulliseen sijoittamiseen liittyen, minkä pohjalta aloin muotoilemaan omaa opinnäytetyötäni. Olen ollut kiinnostunut rahastosijoittamisesta ja tässä löysin aiheeksi vastuullisen rahastosijoittamisen, mikä käsitteenä ei ollut kovin tuttu ennen tätä lopputyötä. Opinnäytetyön prosessin aikana oma osaamiseni ja kehittymiseni kasvoi koko ajan.

Aloin kirjoittamaan opinnäytetyötä loppukesästä 2024 opinnäytetyötä. Pyrin joka päivä kirjoittamaan tekstiä aina vähän lisää, jolloin sain työstä säännöllisempää ja johdonmukaisempaa. Kaikista haastavimmaksi asiaksi opinnäytetyössäni koin sopivimpien rahastojen löytämisen tutkimukseen. Vaati aikaa etsiä ja löytää oikeat rahastot monien rahastojen joukosta. Tuntui palkitsevalta, kun sopivimmat rahastot löydettyäni pääsin vertailemaan rahastoja keskenään sekä etsimään yhteenvetoja tutkimusteni tueksi ja päätteeksi.

Lähteet

Arvopaperi 2024. Viitattu 6.9.2024. <https://www.arvopaperi.fi/uutiset/sijoittajat-kyllastyivat-kirjainlyhenteisiin-korusanoihin-ja-epaselviin-lupauksiin-nain-vastuullinen-sijoittaminen-ajautui-murrokseen/d4a4acdb-2c78-4fbb-91d2-2f51e2b23af3>

Euroopan-neuvosto 2024. Euroopan viherkehityksen ohjelma. Viitattu 6.9.2024. <https://www.consilium.europa.eu/fi/policies/green-deal/#:~:text=Euroopan%20vihre%C3%A4n%20kehityksen%20ohjelma%20on%20politiikka%20daloitteiden%20palketti%2C%20jonka%20tavoitteena,saavuttaisi%20ilmastoneutraaliuden%20vuoteen%202050%20menness%C3%A4>

Euroopan parlamentti 2023. EU taksonomia määrittää kriteerit vihreälle rahoitukselle. Viitattu 29.8.2024. <https://www.europarl.europa.eu/topics/fi/article/20200604STO80509/eu-n-taksonomia-maarittaa-kriteerit-vihrealle-rahoitukselle>

Euroopan parlamentti 2024. Loppu Viherpesulle: Miten EU sääntelee ympäristövaitteita. Viitattu 6.9.2024. <https://www.europarl.europa.eu/topics/fi/article/20240111STO16722/loppu-viherpesulle-miten-eu-saantelee-ymparistovaitteita>

Etoro 2022. ESG-pisteet. 2.3.2024. <https://www.eto.com/fi/news-and-analysis/trading/three-great-resources-next-investment/>

Finsif 2021. Vastuullisen sijoittamisen opas. Viitattu 9.9.2024. [file:///C:/Users/anton/Downloads/Finsif_Vastuullisen-sijoittamisen-opas_2021%20\(3\).pdf](file:///C:/Users/anton/Downloads/Finsif_Vastuullisen-sijoittamisen-opas_2021%20(3).pdf)

Finsif 2022. Vastuullisen sijoittamisen markkinaselvitys. Viitattu 28.2.2024. https://erepo.uef.fi/bitstream/handle/123456789/30864/urn_nbn_fi_uef-20231386.pdf?sequence=1

Finsif 2024a. Vastuullinen sijoittaminen pähkinänkuoressa. Viitattu 20.8.2024. <https://finsif.fi/vastuullinen-sijoittaminen-pahkinankuoressa/>

Finsif 2024b. PRI-periaatteet. Viitattu 9.9.2024. <https://finsif.fi/pri-periaatteet/>

Fondita 2024. Kestävän rahoituksen tiedonantoasetus. Viitattu 3.9.2024. <https://fondita.fi/vastuullinen-sijoittaminen/sfdr/>

GRI 2024. Our mission and history. Viitattu 22.9.2024. <https://www.globalreporting.org/about-gri/mission-history/>

Heikkinen, J 2023. Esg, mikä se on? Viitattu 2.3.2024. <https://www.premiumgroup.fi/ajankohtaista/esg-mika-se-oikeastaan-on-ja-miksi-se-on-tarkea/>

Hyrskke, A., Lönnroth, M., Savilaakso, A. & Sievänen R. 2020. Vastuullinen sijoittaja. Helsingin kamari Oy. Helsinki.

Kaarto, E. 2023. Procountor, vastuullisuus ja ESG-raportointi murroksessa. Viitattu 28.2.2024. <https://procountor.fi/blogi/vastuullisuus/>

Kaitan, X., Xiaoling, Y. 2022. ESG:n vaikutus yrityksen arvoon. Viitattu 1.3.2024. file:///C:/Users/anton/Downloads/sustainability-14-16940-v2.pdf

Kananen, J. 2015. Opinnäytetyön kirjoittajan opas. Suomen Yliopistopaino Oy- Juvenes Print. Jyväskylä.

Morningstar 2021. Vastuullisuus sustainability rating. Viitattu 11.9.2024. https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/research/methodology/744156_Morningstar_Sustainability_Rating_for_Funds_Methodology.pdf

Morningstar 2024a. Vastuullisia rahastoja. Viitattu 3.9.2024. <https://www.morningstar.fi/fi/funds/esg.aspx>

Morningstar 2024b. Ilmasto ja ympäristö rahasto. Viitattu 26.9.2024. <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F000001AKN>

Morningstar 2024c. Global ESG Taxonomy Opportunity Fund. Viitattu 26.9.2024. <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00001F1GY>

Morningstar 2024d. Global Impact Fund. Viitattu 26.9.2024. <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00001AAYY>

Morningstar 2024e. Global Social Empowerment Fund. Viitattu 26.9.2024. <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F000016GQU>

Morningstar 2024f. Global Stars Equity Fund. Viitattu 26.9.2024. <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000X9BL>

Morningstar 2024g. European Stars Equity Fund. Viitattu 26.9.2024. <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000ZRHF>

Morningstar 2024h. Nordea Global Enhanced Equity Fund. Viitattu 26.9.2024.

<https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F000013ET4>

Morningstar 2024i. Global Value ESG Fund. Viitattu 26.9.2024. <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00001EFJ3>

Morningstar 2024j. Nordea Global Opportunity Fund. Viitattu 26.9.2024. <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000S6FS>

Morningstar 2024k. Nordic Equity Small Cap Fund. Viitattu 26.9.2024. <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000033J>

Morningstar 2024l. Nordic Equity Fund. Viitattu 26.9.2024. <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=FOGBR04EF6>

Morningstar 2024m. European Enhanced Equity Fund. Viitattu 26.9.2024. <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F000013BXM>

MSCI 2024a. ESG-luokitukset. Viitattu 10.9.2024. <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-fund-ratings-climate-search-tool>

MSCI 2024b. Viitattu 17.9.2024. <https://www.msci.com/documents/1296102/34424357/MSCI+ESG+Ratings+Methodology.pdf>

Niskala, M., Palmuaro, S. 2023. Uudet kestävyysraportointivaatimukset: Mitä ne tarkoittavat käytännössä? Alma Talent. Helsinki.

Nordea 2024a. Näin Esg-riskit vaikuttavat sijoituksiin. Viitattu 19.9.2024. <https://www.nordea.com/fi/uutiset/nain-esg-riskit-vaikuttavat-sijoituksiin>

Nordea 2024b. Mitä on vastuullinen sijoittaminen? Viitattu 19.9.2024. <https://www.nordea.com/fi/uutiset/mita-vastuullinen-sijoittaminen-on>

Nordea 2024c. Vastuullinen sijoittaminen ja mitä ESG tarkoittaa? Viitattu 3.9.2024. <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/vastuullinen-sijoittaminen.html>

Nordea 2024d. Nordea Funds Oy. Viitattu 9.9.2024. <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/nordea-funds-oy.html>

Nordea 2024e. Vastuullisen sijoittamisen käytännöt. Viitattu 9.9.2024. <https://www.nordeafunds.com/fi/kestava-kehitys/esg-kaytannot>

Nordea 2024f. Responsible Investments Policy. Viitattu 12.9.2024. <https://www.nordea.com/en/doc/nordea-responsible-investment-policy-june-2024.pdf>

Nordea 2024g. Rahastojen hiilijalanjälki. Viitattu 10.9.2024. <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/vastuullista-tuottoa.html#tab=Rahastojen-hiilijalanjaljet>

Nordea 2024h. Rahastot Nordeassa. <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/rahastot-nyt.html>

Nordea Asset Management 2024a. Ilmasto ja ympäristö rahasto. Viitattu 26.9.2024. file:///C:/Users/anton/Downloads/MR_N1_GCLIMEF_BP_EUR_eng_INT.pdf

Nordea Asset Management 2024b. Global ESG Taxonomy Opportunity Fund. Viitattu 26.9.2024. https://www.nordea.lu/documents/monthly-report---fact-sheet/MR_N1_GE-TOP_BP_USD_eng_INT.pdf?inline=true

Nordea Asset Management 2024c. Global Impact Fund. Viitattu 26.9.2024. https://www.nordea.lu/documents/monthly-report---fact-sheet/MR_N1_GLBIF_BP_EUR_eng_INT.pdf?inline=true

Nordea Asset Management 2024d. Global Social Empowerment Fund. Viitattu 26.9.2024. https://www.nordea.lu/documents/monthly-report---fact-sheet/MR_N1_GSEMF_BP_EUR_eng_INT.pdf?inline=true

Nordea Asset Management 2024e. Global Stars Equity Fund. Viitattu 26.9.2024. https://www.nordea.lu/documents/monthly-report---fact-sheet/MR_N1_GSTEF_BP_EUR_eng_INT.pdf?inline=true

Nordea Asset Management 2024f. European Stars Equity Fund. Viitattu 26.9.2024. https://www.nordea.lu/documents/monthly-report---fact-sheet/MR_N1_EU-SEF_BP_EUR_eng_INT.pdf?inline=true

Nordea Asset Management 2024g. Nordea Global Enanched Equity Fund. Viitattu 26.9.2024. https://www.nordea.lu/documents/monthly-report---fact-sheet/MR_N2_GEEF_BP_EUR_eng_INT.pdf?inline=true

Nordea Asset Management 2024h. Global Value ESG Fund. Viitattu 26.9.2024. https://www.nordea.lu/documents/monthly-report---fact-sheet/MR_N1_GVEF_BP_EUR_eng_INT.pdf?inline=true

Nordea Asset Management 2024i. Nordea Global Opportunity Fund. Viitattu 26.9.2024.

https://www.nordea.lu/documents/monthly-report---fact-sheet/MR_N1_GOF_BP_EUR_eng_INT.pdf?inline=true

Nordea Asset Management 2024j. Nordic Equity Small Cap Fund. Viitattu 26.9.2024.

https://www.nordea.lu/documents/monthly-report---fact-sheet/MR_N1_NESCF_BP_EUR_eng_INT.pdf?inline=true

Nordea Asset Management 2024k. Nordic Equity Fund. Viitattu 26.9.2024. https://www.nordea.lu/documents/monthly-report---fact-sheet/MR_N1_NOEF_BP_EUR_eng_INT.pdf?inline=true

https://www.nordea.lu/documents/monthly-report---fact-sheet/MR_N1_NOEF_BP_EUR_eng_INT.pdf?inline=true

Nordea Asset Management 2024l. European Enhanced Equity Fund. Viitattu 26.9.2024.

https://www.nordea.lu/en/private/funds/?tab=share-classes&_fund_name=European%20Enhanced%20Equity%20Fund

Nordea Funds 2024. Nordea Fund Oy rahastoesite. Viitattu 1.10.2024. <https://docs.fundconnect.com/GetDocument.aspx?clientid=i1g0xyvk-ztaq-jdr2-cm3y-0sshe4uk-ztmc&lsin=LU2462244125&lang=fi-FI&type=Prospectus&save=False>

<https://docs.fundconnect.com/GetDocument.aspx?clientid=i1g0xyvk-ztaq-jdr2-cm3y-0sshe4uk-ztmc&lsin=LU2462244125&lang=fi-FI&type=Prospectus&save=False>

Puttonen T., Puttonen V. 2021. Vastuullinen sijoittaminen teoriassa ja käytännössä. Helsinki:

Unigrafia. Viitattu 2.3.2024. <https://aalto.aalto.fi/server/api/core/bitstreams/637188de-4dbd-43d9-8429-bc0ece53ef48/content>

Pörssisäätiö 2024. Mitä on vastuullinen sijoittaminen. Viitattu 20.9.2024. <https://www.porssisaatio.fi/vaikuta-omistajana/vastuullinen-sijoittaminen/>

<https://www.porssisaatio.fi/vaikuta-omistajana/vastuullinen-sijoittaminen/>

Rantakari, R. 2024. Excellencefinland, Mikä on Esg? Viitattu 28.2.2024. <https://www.excellencefinland.fi/mita-on-esg/>

<https://www.excellencefinland.fi/mita-on-esg/>

Salkunrakentaja 2024. Tobinin Q. Viitattu 6.9.2024. <https://www.salkunrakentaja.fi/2015/05/markkinan-tuotto-odotuksen-arviointi-tobinin-q/>

<https://www.salkunrakentaja.fi/2015/05/markkinan-tuotto-odotuksen-arviointi-tobinin-q/>

S&P Global 2024. Teslan ESG-rating. Viitattu 5.9.2024. <https://www.spglobal.com/esg/scores/results?cid=4574287>

<https://www.spglobal.com/esg/scores/results?cid=4574287>

Serafeim, G., Yoon. A. 2023. ESG-luokitusten ja erimielisyyden rooli. Viitattu 8.3.2024

<https://scholarspace.manoa.hawaii.edu/server/api/core/bitstreams/b3b44b92-706b-4474-aab2-a20a6e51bd2c/content>

Silvola, H. & Isotalo, K. 2022. APV Sijoitustutkinnot ESG, kestävä rahoitus ja vastuullinen sijoittaminen. Viitattu 5.9.2024. https://www.aaltoee.fi/media/aalto-ee-documents/apv-tutkinnot/apv_esg_oppimateriaali_la-cc-88htien_02062022_.pdf

Suomen YK-liitto 2024. Kestävä kehitys. <https://www.ykliitto.fi/kestava-kehitys>

The impact investor 2024. ESG luokittajat. Viitattu 3.9.2024. <https://theimpactinvestor.com/esg-rating-agencies/>

Työ- ja elinkeinoministeriö 2024. Yhteiskuntavastuunohjeet ja periaatteet. Viitattu 22.9.2024. <https://tem.fi/yhteiskuntavastuun-ohjeet-ja-periaatteet>

Vanhala, A, Ristaniemi, M. & Dahlqvist, M. 2022. Yritysvastuu & oikeus. Kauppakamari. Helsinki.

Yuchen, L. 2023. ESG sijoittamisen vaikutukset ja haasteet. Viitattu 4.3.2024. file:///C:/Users/anton/Downloads/The_Impacts_and_Challenges_of_.pdf