

Opinnäytetyö (AMK)

Liiketalous

Sähköisen liiketoiminnan KV- osaaja

2015

Harri Laakso

EETTINEN VAI VASTUULLINEN SIJOITTAMINEN?

– Erot osake- ja rahastosijoittamisessa



TURUN AMMATTIKORKEAKOULU
TURKU UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Harri Laakso

EETTINEN VAI VASTUULLINEN SJOITTAMINEN? - EROT OSAKE JA RAHASTOSJOITTAMISESSA

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on selvittää eroavaisuuksia eettisen ja vastuullisen sijoittamisen välillä. Näiden termien sekoittaminen toisiinsa, jopa tieteellisissä julkaisuissa, loi tarpeen termien selventämiseen ja niiden mahdollisuuksien tutkimiselle sijoittajan näkökulmasta. Selvitys on rajattu osake- ja rahastosijoittamiseen niiden sijoitusmielessä olevan yksinkertaisuuden ja yleisyyden vuoksi.

Työ toteutettiin teoriapohjaisena opinnäytetyönä lähdeteoksia hyödyntäen. Viitekehyksenä käytettiin monipuolisesti erilaisia eettisen ja vastuullisuuteen perustuvia kirja- ja verkkolähteitä, sekä aikaisempia tutkimuksia.

Teoriaosiossa käydään läpi historiaa, etiikkaa ja moraalia, sekä erikseen eettisen ja vastuullisen sijoittamisen pääpiirteet. sekä kuvaillaan miten sijoittaja pystyy luomaan oman eettisen tai vastuullisen sijoitusstrategian. Opinnäytetyö antaa työkaluja, joilla pystyy arvioimaan yrityksiä ja sijoittamaan omien henkilökohtaisten arvojen mukaan.

Selvityksen tuloksena ilmeni eroja eettisen ja vastuullisen sijoittamisen välillä, jolloin havaintona oli eettisen sijoittamisen olevan lähes pelkästään sijoittajan henkilökohtaisten arvojen varassa. Se puolestaan saattaa heikentää sijoitusten tuottoa ja olla hyvin lyhytkatseinen. Sen sijaan vastuullinen sijoittaja pystyy rakentamaan yksilöllisen ja monipuolisen sijoitussalkun, jossa toteutuvat vastuullisuus ja tuottavuus. Tulevaisuuden näkymät ovat kuitenkin haastavat, sillä poliittinen ja taloudellinen epävakaus on parantanut muun muassa öljy- ja aseteollisuuden houkuttelevuutta.

Selvitystä voivat hyödyntää yksityishenkilöt, sekä sijoituslalla työskentelevät, jotka ovat kiinnostuneita sijoittamiseen liittyvistä vastuullisuusnäkökulmista.

ASIASANAT:

Eettinen, vastuullinen, rahoitus, sijoittaminen, yritysvastuu, osake, rahasto

BACHELOR'S THESIS | ABSTRACT

TURKU UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Bachelor of Business Administration | International e-business

May 2015 | 43

Markku Rajala

Harri Laakso

ETHICAL OR RESPONSIBLE INVESTING? - DIFFERENCIES BETWEEN SHARE- AND FUND INVESTMENTS

The purpose of this thesis is to discuss the differences between ethical and responsible investing. The terms often tend to be mixed even in academic literature. This created a need to differentiate and study the subject from investor's point of view. This thesis focuses on looking into shares and funds, as they are financially simple and common instruments.

This study is a survey based on versatile references to relevant literature about ethical and responsible investing. The theory focuses on the characteristics of ethical and responsible investing, and describes how to create a personal strategy to ethical or responsible investing. It also provides tools to evaluate companies and how to invest by following own personal values.

The findings show and clarify the differences between ethical and responsible investing. As a conclusion, ethical investing is often based only on the investor's personal values, which may lead to lower profits. Responsible investor on the other hand is able to build an individual and diverse investment portfolio, which fulfills both aspects; responsibility and profitability. The future will however be challenging, as political and financial instability has made e.g. oil- and weapon industries more seductive to investors.

Results of this thesis are beneficial to any individual, but especially for well professionals in who in investment business interested in sustainability aspects of investments.

KEYWORDS:

Ethical, responsible, finance, investing, social responsibility of business, share, fund

SISÄLTÖ

1 JOHDANTO	5
1.1 Tarkoitus, tavoitteet ja viitekehys	5
2 ETIIKKA JA MORAALIKÄSITYS	7
2.1 Liike-elämän etiikka	8
2.2 Eettisen sijoittamisen historiaa	9
3 EETTINEN SIJOITTAMINEN	12
3.1 Eettisen sijoittamisen periaatteet	14
3.2 Osakkeiden ja rahastojen määritelmä	15
4 VASTUULLINEN SIJOITTAMINEN	18
4.1 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet	22
4.2 Miten arvioida yrityksen vastuullisuutta ja eettisiä arvoja	23
4.3 Vastuullisuusindeksit	24
4.4 Vastuullisuuden motiivit	26
4.5 Vihreä- ja hidas raha	27
5 SIJOITUSSTRATEGIA	29
5.1 Negatiivinen arvottaminen	29
5.2 Positiivinen arvottaminen	30
5.3 Temaattinen sijoittaminen	31
5.4 Aktiivinen omistajuus	31
6 EETTINEN VAI VASTUULLINEN LÄHESTYMINEN	33
6.1 Näkökulmat	36
7 TULEVAISUUDEN HAASTEET	37
8 YHTEENVETO	39
9 LÄHTEET	41

1 JOHDANTO

Vastuullinen sijoittaminen voidaan määritellä sijoitustavaksi, joka sijoittaa pääomaa yrityksiin, joiden valintakriteerit ovat tuottavuuden lisäksi riippuvaisia yrityksen eettisestä suorituskyvystä. Vastuullisuus ja eettisyys ovat kuitenkin viimekädessä sijoittajan omien arvojen ja harkinnan varassa.

Lisääntyvä kiinnostus yritysten eettiseen ja vastuulliseen toimintaan on luonut sopivan lähestymistavan niin instituutioille, kuin yksityisille sijoittajille. Ei ole olemassa vain yhtä tapaa sijoittaa vastuullisesti, vaan sijoittaja voi valita omat sijoittamistyökalunsa ja sijoittaa omien moraalisten arvojensa mukaan. (Hyrskke ym. 2012, 11) Mediassa uutisoidut aiheet, kuten lapsityövoiman käyttö, epäasialliset työolot ja ympäristörikkomukset herättävät vaatimaan vastuuta yrityksiltä ja sijoittajalla on eri keinoja vaikuttaa yritysten toimintaan, sekä kannustaa vastuullisuuteen.

Tämä selvitys pohtii etiikan ongelmia ja sijoittajien arvojen vaikutusta sijoituspäätöksen muodostamiseen, sekä pohtii eri tapoja toteuttaa näitä arvoja. Motiivien tarkastelu johdattaa sijoittajaa hänelle sopivaan ratkaisuun ja tutkimus tarjoaa työkaluja sijoitusstrategian muodostamiseen.

1.1 Tarkoitus, tavoitteet ja viitekehys

Opinnäytetyön tarkoituksena on esitellä eettisen ja vastuullisen sijoittamisen periaatteet ja opastaa, miten yksityinen sijoittaja voi näitä asioita itse selvittää. Vastuullinen tai eettinen sijoittaminen ei tarkoita hyväntekeväisyyttä, vaan yhtä sijoittamisen muotoa ja strategiaa. Selvitys opastaa, miten sijoittaja pystyy arvioimaan yritysten toimia ja kehittämään oman vastuullisuusstrategian, jolla rakennetaan vastuullinen ja kestävä tulevaisuus.

Eettisen ja vastuullisen sijoittamisen tunnistaminen on viime vuosina parantunut, mutta edelleen termien sekoittaminen keskenään aiheuttaa epävarmuutta ja epätietoisuutta lähtökohtaisesti yksinkertaisten asian

tutkimisessa. Selvityksen tavoitteena on, että sen jälkeen lukijalla on perustiedot eettisen ja vastuullisen sijoittamisen eroista ja niiden soveltuvuudesta sijoittamiseen.

Tämän työn tavoitteena on vertailun kautta saada selvitettyä eettisen ja vastuullisen sijoittamisen tunnusmerkit, joilla sijoittaja pystyy valitsemaan itselle ja arvoihinsa sopivan lähestymistavan. Laaja-alaisen sijoitusinstrumenttitarjonnan vuoksi viitekehys on rajattu osakkeisiin ja rahastoihin, jolloin voidaan tutkia myös yhtä tai useampaa sijoituskohdetta eli suoraan sijoituksen kohteena olevaa yritystä. Myös eettisen ja vastuullisen sijoittamisen painopisteenä on yleisesti ollut rahastosijoittaminen sen helppouden vuoksi. Selvityksen tuloksia voi soveltaa muihinkin omaisuuslajeihin.

Työ suoritetaan teoriapohjaisena selvityksenä, koska eettisen ja vastuullisen toiminnan arvioimiseen ei ole selkeää työkalua tai yleispätevää arviointimenetelmää. Selvitys keskittyy arvoihin ja niiden määrittämiseen, sekä eettisen ja vastuullisen sijoittamisen määrittelyyn. Taloudellisen suorituskyvyn vertailu ei ole tutkimuksen tavoitteena.

2 ETIIKKA JA MORAALIKÄSITYS

Ihminen tekee joka päivä erilaisia moraalisia valintoja, joko tarkoituksella tai huomaamattaan. Päätökset perustuvat omiin arvokäsityksiin etiikasta ja moraalista, oikeasta ja väärästä. (Timo Laulaja 2000- 2002)

Etiikkaa ja moraalialia saatetaan virheellisesti käyttää synonyymeinä, vaikka ne ovat eri asioita. Moraalilla tarkoitetaan yleistä käsitystä hyvästä ja pahasta, sekä oikeasta ja väärästä. Moraali tai moraalittomuus eivät useinkaan johda juridisiin vastuisiin, mutta yhteiskunta on luonut yleiseen moraalikäsitukseen perustuvia lakeja, joiden rikkomisesta seuraa rangaistus. (Koulutuksen tutkimuslaitos Peda 2013) Moraali olisi pidettävä käytännön ja päivittäisten valintojen ohjaamiseen liittyvänä, eikä filosofisena pohdintana oikeasta ja väärästä. (Timo Laulaja 2000-2002)

Etiikka on moraalin filosofista tutkimista, joskin etiikan tutkimuksessa on useita eri suuntauksia. Etiikkaa olisi pohdittava filosofisena mietintänä hyvän ja pahan olemassaolosta ja niiden erojen tarkasteluna. Oikeudenmukaisuus, velvollisuus ja muut arvot kuuluvat myös etiikan tutkimuskohteisiin. (Peda 2013) Eettisyys sisältää ihmisen oikean ja väärän käytöksen tutkimista ja sitä miten ihmisen tulisi käyttäytyä. Voimassa olevien eettisten standardien arviointi, kuten hyvän, pahan ja erilaisten oikeuksien arviointi on etiikan pohtimista. Yhteiskunnan lait, tavat ja sosiaaliset normit saattavat poiketa toisistaan ja luoda erilaisia käsityksiä etiikasta. (Kanniainen & Sintonen 2013, 258- 259)

Moraali on yhteinen säännöstö, jonka perusteella ihmiset toimivat keskenään yhteisössä. Etiikan ja moraalin eroa voidaan verrata musiikkiin ja musiikkitieteeseen. Musiikki on soittoa ja laulua, mutta musiikkitiede on pelkästään sen tutkimista. (Kanniainen & Sintonen 2013, 258- 259)

Etiikan nykymuotoisessa tutkimisessa käytetään neljää eri etiikan alalajia, joita ovat deskriptiivinen etiikka, normatiivinen etiikka, metaetiikka ja soveltava etiikka. (Heikkerö 2009, 14)

Deskriptiivinen etiikka kuvailee moraalisia ilmiöitä, ottamatta niihin kuitenkaan kantaa. Deskriptiivinen etiikka kertoo asiat selkeästi ja neutraalisti, tuoden aiheesta esiin jonkin uuden ja kiinnostavan puolen. (Heikkerö 2009, 14)

Metaetiikka analysoi moraaliala filosofisesti. Metaetiikka tutkii moraalisen kielen luonnetta, sen tieto-opillisia osia, sekä moraalin perimmäistä olemusta. (Heikkerö 2009, 14)

Normatiivinen etiikka käsittelee oikeaa ja väärä, hyvää ja pahaa, mutta normatiivinen etiikka ei käsittele sitä normaalin elämän ongelmien kautta, vaan enemmänkin käsitteellisesti. (Heikkerö 2009, 14- 15)

Soveltava etiikka on syntynyt ratkomaan nykyaikaisen modernin elämän moraali-ongelmia. Lääketiede, ammattien- ja liike-elämän etiikka keskittyvät käytännön ongelmiin ja nimensä mukaisesti soveltaa etiikka tilanteeseen sopivaksi. (Heikkerö 2009, 15)

Sijoittamista ja siihen liittyviä ilmiöitä voidaan tarkastella etiikan eri näkökulmista, mutta soveltavan etiikan kautta tarkastelu on yksinkertaisinta ja johtaa käytännön ratkaisuun. Sijoittaja voi tarkastella omia eettisiä arvojaan normatiivisen etiikan kautta ja selvittää omia todellisia motiiveja ja tarkoitusta eettisen tai vastuullisen sijoittamisen harjoittamiseen.

2.1 Liike-elämän etiikka

Soveltavan etikan tutkiminen on luonut akateemisia erikoisaloja, kuten liike-elämän etiikan. Erikoisalojen tutkiminen luo spesifiä osaamista monimutkaiseen osa-alueeseen ja sen ongelmien ratkaisuun. Näiden alojen ongelmana on vanhojen soveltavan etiikan välineiden käyttäminen nykyajan ongelmien ratkomiseen. Ongelma on myös tutkiminen vain oman kapean erikoisalan kautta, jolloin ei katsota asioita yhteiskunnan kannalta. Antiikin ajan filosofien kokonaisvaltainen ajattelu etiikasta ja moraalista on vaihtunut kapeaan ammatillisen etiikan alan osaamiseen. (Heikkerö 2009, 77, 105)

Taloustieteen ja etiikan tutkiminen hyödyttää molempien kehitystä. Oletus, että ihminen on aina itsekäs oman edun tavoittelija, johtaa kapeakatseisuuteen, ja joka on todellisuudessa epäuskottava tulkinta. Taloustieteiden tutkijoiden havainnot ovat myös auttaneet ja antaneet työkaluja moraaliongelmien pohtimiseen. (Sen 2001, 15, 124- 126)

Eettisyys ja taloustiede ovat todellisuudessa kulkeneet pitkään saman moraalitieteiden tutkimuksen alaisuudessa ja taloustiedettä pidettiin pitkään eräänlaisena etiikan haarana. (Sen 2001, 22) Modernin taloustieteen ja eettisyyden välillä tuntuu olevan näkymätön raja, joka pitää ne erillään.

Yritysetiikka on yrityksen tai organisaation pohdintaa hyvästä ja pahasta. Jokainen organisaatio koostuu yksilöistä, joten yksilöä voidaan aina pitää vastuussa yrityksen tai organisaation päätöksistä (Könnölä & Rinne 2001, 17) Liike- elämän etiikka on nykyään päällekkäinen termi yritysvastuulle, joka viittaa yrityksen vastuusta koko yhteiskuntaa kohtaan, eikä pelkästään osakkeenomistajia kohtaan. (Heikkerö 2009, 105)

Liike- elämän etiikka toimii ohjenuorana ja moraalisenä tukena yritysvastuulle, joka toimii käytännön tasolla. Liike- elämän etiikan kehitys kehittää yritysvastuuta ja sen avulla vastuullista toimintaa yrityksen taholta, mikä houkuttelee vastuullista sijoittajaa.

2.2 Eettisen sijoittamisen historiaa

Jo 1600- luvulla Kveekarien protestanttinen liike vastusti sijoittamista sotavarusteluun liittyvien tahojen kanssa, sekä kaupankäyntiä epätasa-arvoisesti kohtelevien kauppiaiden kanssa. (Kuvaja 2010, 143- 144)

Eettisyyteen perustuvista sijoitusohjeista löytyy mainintoja myös 1700- luvulta, jolloin uskontoon perustuvien ohjeiden mukaan sijoituksen on saatava aikaan mahdollisimman paljon, kuitenkin tuottamatta vahinkoa lähimmäisille. (Leppiniemi 2009. 220) Satojen vuosien ajan kirkolliset ja uskonnolliset tahot ovat luoneet eettisiä periaatteitaan, joihin usein liittyi rauhan ja

väkivallattomuuden ajatus. Ase-, alkoholi-, tupakka- ja uhkapeliteollisuuden välttäminen on eettisen sijoittamisen varhaisimmat arvot ja sen taustalla on toiminut kirkko. (Louche 2004, 144)

Modernimman eettisen sijoittamisen juuret sijoittuvat 1920- luvulle. Vuonna 1928 perustettiin Yhdysvalloissa maailman ensimmäinen yhteiskuntavastuullinen sijoitusrahasto, kun The Pioneer Fund aloitti toimintansa. (Leppiniemi 2009, 220) Euroopan ensimmäiseksi eettiseksi rahastoksi mainitaan usein ruotsalainen Aktie Answar Myrberg- rahasto, joka aloitti toimintansa vuonna 1965. (Kuvaja 2010, 145) Mitä varhaisemmin eettisen sijoittamiseen perustuvia rahastoja on perustettu, sitä vahvempana on pidetty uskonnollista ja yhteisöllistä taustaa. Joissain maissa, kuten Isossa Britanniassa ja Yhdysvalloissa, eettisellä sijoittamisella on edelleen vahva jalansija, vaikka eettisen sijoittamisen sijaan vastuullinen sijoittaminen on muualla maailmassa yleistymässä. (Hyrskke 2012, 18)

Eettinen sijoittaminen muuttui 1960- ja 1970- luvuilla, jolloin Yhdysvaltojen käymä Vietnamin sota ja apartheid- liikkeen harjoittama rotusorto Etelä-Afrikassa muuttivat Yhdysvalloissa olevia asenteita eettisyyttä kohtaan. Monet rahastot kieltäytyivät sijoittamasta näihin liittyviin yrityksiin ja sijoittajat painostivat kansainvälisiä sijoittajia toimimaan samoin apartheidin lopettamiseksi. Nämä vuosikymmenet ovat vaikuttaneet suuresti eettisen sijoittamisen kehitykseen ja arvojen lisäksi siitä muodostui tietoinen kannanotto. Kirkkojen, rauhanliikkeiden ja muiden ryhmien käyttämä eettinen sijoittaminen muodostui poliittiseksi tai moraaliseksi kannanotoksi. (Louche 2004, 144- 145)

Historiallisesti ajatellen uskonnollisten yhteisöjen vaikutus on ollut kiistämätön eettisten arvojen ohjaamalle sijoittamiselle. Eettisyys voi olla yksilön omien arvojen lisäksi vahvasti uskonnon sanelema. Yleisesti eettisten arvojen ohjaamaa sijoittamista on pidetty kristillisten arvojen mukaisena, mutta sen lisäksi esimerkkinä voidaan pitää Islamilaista rahoitusta, joka ei ole kehittynyt kuin vasta viime vuosikymmeninä. Ulkoasiainministeriön (2013) mukaan Islamilainen rahoitus on syntynyt Islam- uskonnon tiukkojen Sharia- lakien mukaiseksi tavaksi sijoittaa, sillä aikaisemmin Islamin uskoisten ei ole ollut

mahdollista sijoittaa Sharia- lain tulkintojen mukaan. Sharia- lakien mukaan paheelliset alat, uskonnon oppien vastaiset, sekä ihmisten taloudellisen aseman hyväksikäyttö ovat kiellettyjä.

Eettinen sijoittaminen saapui Suomeen vuosikymmeniä myöhemmin kuin naapurimaahamme Ruotsiin. Suomen eettisten rahastojen tarjonta oli vain muutamia kappaleita 1990- luvulla. Suomen eettinen keskustelu on alkanut vilkastua vasta 2000- luvulla, johon on vaikuttanut sijoitusmarkkinoiden yleinen muutos pankkien suuromistajuuksien siirtyessä työeläkeyhtiöille. (Kuvaja 2010, 141- 142, 152) Suomessa evankelis- luterilainen kirkko julkaisi eettiset sijoitusohjeensa vuonna 1999 ja samana vuonna Gyllenbergin rahastoyhtiö perusti Forum- rahaston, joka oli Suomen ensimmäinen eettinen sijoitusrahasto. (Hyrskke ym. 17- 18)

Pohjoismaisten instituutiosijoittajien avulla 1990- luvun lopulla ja 2000- luvun alussa, syntyi normien mukaisempi tarkastelutapa, jossa arvoa annettiin ihmisoikeuksien noudattamisesta, ympäristöasioista ja henkilöstöstä huolehtimisesta. Tämän mukaan lainsäädännön noudattaminen on itsearvo ja muiden asioiden huomioiminen tuo lisäarvoa. Vastuullisuuden noudattaminen synnytti 2000- luvun alussa poissulkemisen lisäksi suosimisen, jossa sijoitettiin vain toimialansa parhaimpiin yrityksiin. Viimeisen 10 vuoden aikana vastuullisuutta on alettu käyttämään eri sijoituslajeissa ja on syntynyt erilaisia strategioita ja tapoja sijoittaa vastuullisesti. (Hyrskke 2012. 19,21)

3 EETTINEN SIOITTAMINEN

Klassinen lähestyminen sijoittamiseen on, että sijoittajalla ei ole mielenkiintoa yrityksen tarjoamiin tuotteisiin tai palveluihin. Ainoa asia, josta sijoittaja on kiinnostunut, on sijoitettu pääoma ja tulevaisuuden tuotot. (Louche 2004, 163-164)

Eettinen sijoittaminen on sijoitustoiminnan muoto, jossa sijoittajan eettisten arvojen toteutuminen ovat korkeampi prioriteetti kuin taloudellinen tuotto. Eettistä sijoittamista ei tule sekoittaa hyväntekeväisyyteen, sillä tarkoituksena on kuitenkin tuottava sijoitus. Eettinen sijoittaja poistaa sijoitussalkustaan sellaiset yritykset, jotka ovat ristiriidassa sijoittajan arvojen ja moraalin kanssa. (Hyrskke 2012, 11,17) Arvo- ohjautuvuus on eettisen sijoittamisen perusta, jolla sijoittaja itse määrittelee etiikan ja moraalikäsitteensä, ja arvioi yrityksen suoriutumisen näistä.

Yritysten poissulkeminen sijoitussalkusta rajaa toimialoja, heikentäen hajautusmahdollisuuksia ja pitkän aikavälin tuottoa. Näistä syistä sijoittajien on ollut vaikea noudattaa voimakkaasti poissulkevaa sijoitusstrategiaa. (Hyrskke 2012, 11,19) Sijoitusten hajauttamisella pienennetään riskiä jonkin tietyn toimialan tai teollisuuden mahdollisia heikentyneitä näkymiä tai muita yritysten arvoon tai tuloksenteon heikkenemiseen vaikuttavia tekijöitä. Hyrskkeen ym. (19) mukaan voimakkaasti poissulkevan strategian ei ole mahdollista saavuttaa pitkällä aikavälillä samanlaisia tuottoja, kuin hajauttamalla.

Eettisen sijoittamisen strategioina on käytössä poissulkeminen, suosiminen ja aktiivinen omistajuus. Eettisyys sijoittamisessa on 1960- luvulta lähtien käyttänyt poissulkemista, eli vältetään niin kutsuttuja syntisiä aloja, kuten ase-, alkoholi-, öljy- ja tupakkateollisuutta. Modernimmat tavat ovat suosiminen, jossa palkitaan hyvin toimivat yritykset sijoittamalla niihin ja aktiivinen omistajuus, jossa käytetään osakkeenomistajan vaikutusmahdollisuuksia yhtiökokouksissa. Modernimpien tapojen käyttö on kuitenkin jo rajanvetoa vastuulliselle

sijoittamiselle, jossa huomioidaan muutkin asiat kuin epäeettisten alojen välttäminen.

Joidenkin organisaatioiden tai instituutioiden sijoitusperiaatteisiin kuuluvat vain eettiset sijoitukset. Tällaisia pelkästään eettistä sijoittamista harjoittavia tahoja voivat olla muun muassa kirkot, uskonnolliset seurakunnat ja muut erilaiset yhdistykset, joiden arvot eivät salli epäeettistä sijoittamista. (Leppiniemi 2009, 219) Joidenkin alojen tai yritysten välttäminen saattaa johtaa ajatteluun, että sijoittamatta jättäminen on rangaistus yrityksen epäeettisyydestä ja varmistus siitä, että sijoittajan rahat eivät tue epäeettistä toimintaa tai yritystä. (Kline 2005, 234)

Beloen (2000) mukaan eettisen sijoittamisen kriteeristö on kasvanut huomattavasti sen alkuajoista, jolloin saatettiin vain välttää epäeettiseksi koettuja teollisuudenaloja. Nykyään kriteereitä on luotu useita tuhansia ja teknologian kehityksen myötä tulee arvioida myös uusia teollisuudenaloja ja yrityksiä, kuten esimerkiksi bioteknologiaa. (ks. Louche 2004, 156)

Eettinen sijoittaminen on useasti yksityiseen sijoittajaan viittaavaa, sillä vahvaa arvoihin perustuvaa sijoittamista on yksinkertaisempaa suorittaa henkilökohtaisesti ja olla vastuussa vain itselle, kuin organisaation monimutkaisen arvojärjestelmän ja byrokratian kautta. Pienempää tuottoa on myös vaikea perustella organisaatiotasolla, sillä eettisillä arvoilla ei kaikissa tapauksissa ole taloudellista arvoa. Domini & Kinder analysoivat vuonna 1984, että eettistä sijoittamista voidaan pitää tunnetilana, jossa yksilön oma talous toimii myös hänen peilikuvanaan. Tämä auttaa häntä saavuttamaan loogisen ratkaisun. (ks. Louche 2004, 146)

Sijoittamisen lähtökohtana on yleensä taloudellisen hyödyn saavuttaminen. Kuitenkin sijoittajien tai instituutioiden arvot eivät välttämättä salli vastuuttomuutta tai suorastaan epäeettistä toimintaa yrityksen taholta, jolloin perinteisen sijoittamisen tunnusmerkit eivät täyty. Eettinen sijoittaminen olisi siis mielestäni nähtävä sijoitusmarkkinoita täydentävänä strategiana, eikä osana sitä.

3.1 Eettisen sijoittamisen periaatteet

Eettisen sijoittamisen ongelmaksi voidaan ajatella yhtenäisten ja hyväksytyjen periaatteiden puuttumista. Koska etiikka on henkilökohtaista ja yksilöstä riippuvaa, on hankalaa, ellei mahdotonta tehdä yleispätevää ohjetta. Se kuitenkin aiheuttaa myös epäselvyyttä ja laajan skaalan erilaisia arvokäsityksiä, joita ei voida pitää yleisesti hyväksyttävänä kriteereinä. Eettisen sijoittamisen ainoana varsinaisena tunnusmerkkinä voidaan pitää yritysten poissulkemista sijoitussalkusta, mutta siihen johtavan motiivin olevan sijoittajan henkilökohtainen. Syntisten teollisuudenalojen poissulkeminen sijoitussalkusta on yhteiskunnan luomien moraalikäsitusten mukaista, mutta sijoittajan voi kuitenkin olla hankalaa määrittellä esimerkiksi kybersodankäynnin, sähkötupakoinnin tai vain puolustautumistarkoitukseen käytettävien aseteollisuuden haaroja. Kehityksen mukana syntyneet uudet teollisuudenalat ovat vaikeasti arvioitavissa. Karhapää (2001, 36) arvioi tilanteen olevan ongelmallinen monella eri alalla, jossa eettisyys ja epäeettisyys ovat päällekkäisiä. Bioteknologiassa esimerkiksi on eliöitä kloonamalla kehitetty parannuskeinoja vakavasti sairaille ihmisille, mutta kloonaminen menetelmänä on eettisesti ajatellen ongelmallinen..

Yritysten omat julkaisut eettisen sijoittamisen periaatteistaan, eivät yksinään ole luotettava lähde arviointiin. (Leppiniemi 2009, 222) Eettisten arvojen listaaminen saattaa muuttua epäeettiseksi toimeksi, jos arvojen ei ole tarkoituskaan toteutua. Vastuullisuus ja eettiset arvot löytyvät monien yritysten omista julkaisuista ja internetsivuilta, mutta usein näiden motiivi ja toteutus jäävät hämäräksi. Olisi tärkeää korostaa kolmansien osapuolien arvioita yrityksestä, jolloin epäselvyyttä arvojen toteutumisesta ei jäisi. Harhaanjohtamisen riski on suuri, jos sijoittaja ei kyseenalaista yrityksen itsensä tuottamia periaatteita.

Vahvasti arvo-ohjautuva sijoittaminen on siis eettisen sijoittamisen tunnusmerkki, mutta sen määrittely on lähes mahdotonta. Sijoittamiseen käytettävissä olevien keinojen avulla on mahdollista toteuttaa eettistä sijoittamista, mutta myös ongelmia voi havaita. Esimerkiksi piensijoittaja voi

poistaa epäeettisiä yrityksiä salkustaan ja päätyä itseään tyydyttävään ratkaisuun. Ongelma voi olla, että todellisuudessa ilman ammattitaitoa ja puutteellisilla tiedoilla koottu osakesalkku saattaa sisältää hyvinkin epäeettisiä yrityksiä, vaikka epäeettiset teollisuudenalat olisivatkin poistettu. Suuremmilla organisaatioilla on resursseja tarkastella yrityksiä perusteellisemmin ja mahdollisesti ostaa vastuullisuusraportteja niitä tarjoavilta yrityksiltä, saadakseen varmuuden vastuulliselle sijoitukselleen.

Eettinen sijoittaminen on osake- ja rahastosijoittamisessa yksinkertaista. Sijoittaja karsii yritykset ja osakkeet, jotka eivät täytä hänen arvojen mukaisia kriteereitä. Nämä ohjeet voidaan antaa myös pankille tai salkunhoitajalle. Rahastoihin sijoittaessa valitaan rahastoja, joiden yritykset täyttävät sijoittajan eettisen ajatusmaailman. (Kuvaja 2010, 147) Rahastoihin sijoittaminen on eettiselle sijoittajalle ongelmallinen siitä syystä, että rahasto hajauttaa sijoituksen, jonka vuoksi kaikkien yritysten eettisyys eivät ole yhteneväisiä tai tiedossa. Tämä vuoksi eettisen sijoittajan on oltava tarkka rahastoihin sijoittaessa ja tarvittaessa tarkastettava rahaston yritykset varmistuakseen arvojensa toteutumisen. Osakkeisiin sijoittaessa on käytettävä aikaa ja resursseja tutkia yksittäisten sijoituskohteiden eettistä suoriutumista ja sijoittajan omien arvojen yhteneväisyyksiä.

3.2 Osakkeiden ja rahastojen määritelmä

Sijoittaa voi monella eri tavalla ja moneen eri sijoituslajiin. Sijoituksen valinnassa olisi hyvä perehtyä eri välineisiin ja niiden toimintaan. Tavallisimmat sijoituslajit ovat kiinteistöt, pankkitalletukset, osakkeet, aktiiviset- ja passiiviset sijoitusrahastot, debentuurit ja joukkovelkakirjalainat. (Taloussuomi 2012) Sijoituslajit ovat tässä tutkielmassa rajattu osakkeisiin ja rahastoihin, koska ne ovat yleisimmät tavat sijoittaa.

Vaikka vastuullinen sijoittaminen on usein osakesijoittamiseen ja rahastoihin keskittynyt, myös muihin omaisuuslajeihin on mahdollista soveltaa vastuullisuutta. Kaikilla on kuitenkin omat haasteensa vastuullisuuden

arvioinnissa, joten sijoittajalle se on työläämpää. Sijoittajan on ymmärrettävä instrumentin toiminta ja selvitettävä soveltuuko se hänen käyttöönsä. (Hyrskke 2012. 96)

Osakkeella tarkoitetaan omistusosuutta osakeyhtiöstä. Osakkeenomistajalla on oikeus yhtiön jakamaan osinkoon, etuoikeus uusiin osakkeisiin yhtiön järjestämässä osakeannissa, sekä osallistumis- ja äänestys-oikeus yhtiökokouksissa. Äänestys-oikeus on tavallisesti yksi ääni per osake, jos yhtiöjärjestyksessä ei ole muuta määrätty. Osakkeenomistaja ei ole henkilökohtaisessa vastuussa yrityksen toimista, eikä velvoitteista, vaan ainoa vastuu on hänen sijoittamansa pääoma. Osakkeiden omistamisessa on myös riskinsä. Osakeriskillä tarkoitetaan osakkeen hinnan vaihteluita ja likvideettiriskillä tarkoitetaan osakkeiden vaihdosta johtuvaa riskiä. Yritysriskillä tarkoitetaan yrityksen omia menestysedellytyksiä. (Alhonsuo ym. 2012, 303)

Osakkeet tuottavat parhaiten pitkällä aikavälillä. Pystyäkseen ostamaan osakeyhtiön osakkeita pörssistä, yrityksen on oltava julkisesti noteerattu. Pörssilistautuminen ja julkinen kaupankäynti tarkoittavat, että markkinat määräävät osakkeen hinnan. Tämä helpottaa myös yritysten välisten riskien ja tuoton vertailua. (Puttonen & Kivisaari 1998, 60- 61)

Osakkeiden tuotto perustuu arvonnousuun ja osinkotuottoon. Osakkeen hinnan muutoksen vaikutukset korostuvat sijoittajan sijoittaessa lyhyellä aikavälillä, mutta osinko kuitenkin pitkällä aikavälillä muodostaa jopa yli kolmasosan tuotosta. (Investori 2011)

Rahastosijoittaminen on kollektiivista sijoittamista, jossa sijoitusrahasto sijoittaa sijoittajien varat rahaston sääntöjen mukaan. Sijoitusrahastoa hallinnoi rahastoyhtiö, jonka salkunhoitaja toteuttaa rahastoa koskevat sijoitukset. (Investori 2011) Sijoitusrahastoon sijoittaneet yksityishenkilöt ja yhteisöt omistavat sen suhteessa omistusosuuteensa. Rahasto hoitaa muun muassa salkunhallinnan, taloushallinnon ja varojen säilytyksen. (Alhonsuo ym. 2012, 305)

Sijoitusrahastot määritellään sijoituspolitiikkansa mukaisesti osake-, korko- ja yhdistelmärahastoiksi, jotka sijoittavat molempiin. Näiden lisäksi on olemassa vipu- ja hedgerahastoja, jotka sijoittavat osakkeiden ja korkojen lisäksi johdannaisiin. (Investori 2011)

Rahastosijoittamisen etuina ovat helppous, vähäriskisyys ja keskenään helppo vertailu. Sijoittajan ei tarvitse osata seurata tai tuntea markkinoita, sekä salkunhoitajana toimii sijoitusalan ammattilainen, joka huolehtii sijoittajan eduista. Kääntöpuolena ovat kuitenkin kustannukset, joita rahasto perii salkunhoidosta. Rahasto perii muun muassa merkintä-, lunastus-, ja hallinnointipalkkioita, jotka heikentävät kokonaistuottoa. (Puttonen & Kivisaari 1998, 72- 73)

Sijoituskohteen valinnan mukaan nimettyjä rahastoja ovat myös raaka-aineisiin sijoittavat rahastot, vaihtovelkakirja-, yrityslaina-, sekä indeksirahastot. Jokaisella on omat erikoispiirteensä ja näiden tarkat tiedot selviävät rahaston tarjoajan esitteistä. (Alhonsuo ym. 2012, 305- 307)

Vaikka rahastot hajauttavat sijoituksensa useisiin eri kohteisiin on kuitenkin kannattavaa hajauttaa myös rahastosijoitukset, välttääkseen toimialakohtaiset tai maantieteelliset riskit. (Investori 2011)

4 VASTUULLINEN SJOITTAMINEN

Nykymuotoinen vastuullinen sijoittaminen pohjautuu eettiseen sijoittamiseen, josta on kehittynyt vastuullisen ja kestäväen kehityksen lisäksi paremman tuotto-olettaman tarjoava vaihtoehto. (Hyrskke 2012, 11) Pelkästään eettinen tai tuottava sijoitus ei riitä, vaan olisi saatava sijoittajan arvomaailmaa tyydyttävä ja samalla tuottava ratkaisu. Vastuu on sijoittajan henkilökohtainen, kuin myös painopiste tuoton ja eettisyyden välillä.

Vastuulliseen sijoittamiseen liitetään poikkeuksetta myös ESG- lyhenne, joka tulee englannin kielen sanoista environmental, social ja governance. Näillä sanoilla tarkoitetaan ympäristö-, yhteiskunta- ja hallinnointitapa- asioita, joilla voidaan arvioida yrityksen toiminnan vastuullisuutta. (Etera 2008, 1) Ympäristönsuojelu, sosiaalinen vastuu ja yrityksen hallinnointi ovat asioita, joita voidaan pitää perusteina vastuulliselle toiminnalle ja sijoittajalle arvoa lisäävinä asioina. ESG- asioille sijoittaja voi itse asettaa painotuksen, tai ajatella kokonaisvaltaisesti yrityksen ESG- linjaa.

ESG- asioiden lisäksi vastuullisuus- termi käsittää muitakin huomioonotettavia osa-alueita, kuten yrityksen toimien läpinäkyvyys, korruptio, yritysjohton rakenne, osakkeenomistajien oikeudet, riskien hallinta, johdon palkkiot ja yleinen liike-elämän etiikka. (Principles for responsible investment, UNPRI 2015) Työeläkeyhtiö Ilmarisen vastuullisen sijoittamisen päällikkö Anna Hyrskke kertoo ympäristön ja sosiaalisten vastuiden olevan taloudellisesti niin merkittäviä, että niitä ei voi erottaa taloudellisesta sijoitusanalyysistä. (Kauppalehti 2011)

Pitkäaikaissijoittaminen vastuulliseen yritykseen voidaan nähdä sijoitussalkun riskienhallintana. ESG- asiat huomioiva yritys on todennäköisemmin pitkällä tähtäimellä tuottavampi kuin ESG- asioita laiminlyövät. Yrityksen arvostuksessa ja pörssikurssissa ei yleensä oteta huomioon ESG- asioiden laiminlyöntien seurauksia, kuten oikeudenkäyntejä, maineen menetystä tai muita sanktiota, jotka voivat olla merkittäviä. (Etera 2008, 1-2)

Vastuullinen sijoittaminen on myös markkinoiden pitkän tähtäimen työkalu, jolla taataan terveet ja vakaat markkinat. (UNPRI 2015) Vastuullisuus olisi nähtävä positiivisena kehityksenä, joka hyödyttää koko markkinoita, eikä pelkästään asiaan uskovia sijoittajia tai yrityksiä. Yrityksiä riepottelevat skandaalit vähenisivät ja yritysten toimista johtuva epävarmuus ja epätietoisuus poistuisivat.

Eettinen sijoittaminen on vanhahtava kristillisiin arvoihin viittaava ilmaisu, joka perustuu epäeettisten yritysten poissulkemiseen sijoitussalkusta, eikä se välttämättä vastaa tämän päivän tarpeita. (Joutsenvirta ym. 2011, 303.) Liiketaloudellisesti ajatellen niin sanotut syntiset toimialat eivät välttämättä ole riittävä peruste sijoittaa, tai olla sijoittamatta yritykseen. Vastuullinen- tai kestävä sijoittaminen ovat vakiintuneempia termejä eettisen sijoittamisen sijaan, vaikka eettinen sijoittaminen on edelleen erillinen sijoitusstrategia.

Vastuullisen sijoittamisen termi on tullut yleisempään käyttöön vuonna 2006, kun YK julkisti vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Tätä ennen eettisyys ja vastuullisuus usein sekoitettiin ja termien ristiin käyttö on aiheuttanut epävarmuutta ja antanut siitä monimutkaisen kuvan. (Hyrskke 2012, 21) Termien sekoittuminen on edelleen hyvin yleistä erilaisissa julkaisuissa, joten viittaukset vastuulliseen sijoittamiseen saattavat olla tarkoitettu eettiseen sijoittamiseen, joka heikentää tekstin merkitystä ja luotettavuutta.

Vastuullinen sijoittaminen määritellään entistä enemmän aktiivisena omistajuutena, jossa omistajana vaikutetaan yhtiökokouksissa ja ohjataan yrityksen toimintaa. Aktiivinen omistajuus on sijoitusstrategia, jolla sijoittaja pyrkii vaikuttamaan yrityksen päätöksentekoon käyttämällä äänioikeuttaan yhtiökokouksissa. Nykyaikainen vastuullinen sijoittaminen ei sulje toimialoja pois, mutta edellyttää muuten vastuullisuutta ja ESG- asioiden huomioimista.

Sijoituskohteen valinta on aktiivisen omistajuuden lisäksi tärkeä työkalu vastuullisessa sijoittamisessa. Uudempaa ajattelua edustaa vastuuttomien yritysten karttamisen sijaan aktiivinen omistaminen, sillä vastuuttoman yrityksen toimintaedellytysten heikentyminen ei edistä sen vastuullisuutta. (Joutsenvirta

ym. 2011, 305) Vastuuttomien yritysten karttamisella on toki myös varjopuolensa. Kun sijoittajat karttavat epäeettisenä kokemaansa yritystä, sen osakkeiden hinnanlaskun myötä yrityksestä saattaa tulla hyvinkin tuottoisa sijoituskohde vastuullisuudesta piittaamattomille. (Investori, Koistinen; J. 2012)

Nykyisin suurimmat pörssiin sijoittavat tahot ovat työeläkeyhtiöitä, joten lähes jokaisen suomalaisen varoja, eli tulevaisuuden eläkkeitä, sijoitetaan eri kohteisiin. Eläkkeiden turvaamisen vuoksi sijoitukset tulisi olla pitkäaikaisia ja vastuullisia. (Kuvaja 2010, 142) Työeläke- ja vakuutusyhtiöiden sijoitukset ovat myös yleensä suuria, joten ostot ja myynnit saattavat vaikuttaa voimakkaasti markkinoihin. Sijoitusten on oltava pitkäjänteisiä ja tarjottava pitkántähtäimen tuottoa. (Joutsenvirta ym. 2011, 306.)

Eläkerahastot ovat useissa maissa olleet edelläkävijöitä vastuullisen sijoittamisen alalla. (Suomen ev.lut. Kirkko 2013) Eläkerahojen sijoittaminen tuottavasti ja turvaavasti on eläkeyhtiöiden ainut tarkoitus, joten vastuullisesti sijoittaminen on tutkimusten mukaan yhtä tuottavaa kuin perinteinen sijoittaminen. Näin ollen lainsäädännöllistä ristiriitaa vastuullisesti sijoittamiseen ei ole. (Hyrskke 2012. 146- 147)

Pankkien rahastot ja vakuutus- sekä eläkevakuutusyhtiöt sijoittavat kerättyjä pääomia mahdollisimman tuottavasti, jolloin on hyvin vaikea olla perillä sijoitettujen varojen kohteista. Rahastot saattavat sijoittaa tuottoisiin, mutta epäeettisiksi koettuihin aloihin, kuten ase- tai uhkapelitalouteen tai kemianalan yrityksiin. (Ethical investors 2015) Eettinen sijoittaja poistaa tällaiset yritykset potentiaalisista rahasto- tai osakesijoituskohteista, mutta ESG- asiat huomioonottava, tuottava yritys saattaa olla potentiaalinen kohde vastuulliselle sijoittajalle. Sijoitusstrategialla on korostunut merkitys tällaisissa tapauksissa.

Tuottavuus on usein nähty vastuullisen- ja perinteisen sijoittamisen vastakkainasetteluna, ja yleisesti on pidetty ajatusta omistaja- arvon maksimoimisen lisäksi rinnakkaisten arvojen automaattisesti heikentävän teoreettista maksimitulosta. (Leppiniemi 2009, 220)

Usein rahasto- ja suora osakesijoittaminen ovat liitetty vastuulliseen sijoittamiseen, mutta myös muita omaisuuslajeja on mahdollista ottaa huomioon vastuullisesti sijoittaessa. Rahastoihin sijoittaessa ei ole varmaa, että sijoittajan ja rahaston tarjoajan arvot ovat yhtenäiset. (Hyrskke ym. 2012, 96, 146) Rahastot sisältävät erinäisen määrän eri yritysten osakkeita ja ne ovat saatavilla rahaston esitteessä. Näin ollen sijoittajan on mahdollista selvittää itse vastuullisen tai eettisen rahaston todellisia arvoja ja mahdollisia kompromisseja tai arvojen tiukkuutta. Rahaston sisältämien osakkeiden tarkastelu olisi suotavaa myös siitä syystä, että sijoittaja pystyy rationaalisesti toteuttamaan omien arvojensa mukaista strategiaa. Sijoittaja saattaa esimerkiksi olla ostamatta jonkin yrityksen tuotteita, jotka eivät sovi hänen arvoille, mutta samaan aikaan hän saattaa omistaa rahastojen kautta kyseisen yrityksen osakkeita.

Rahastosijoittamisen etuina voidaan pitää helppoutta ja pientä riskiä. Rahastojen hajauttaessa sijoituksen, pienenee oleellisesti riski yksittäisen yrityksen negatiivisen kehityksen vaikutukset koko rahaston tuottokehitykseen. Haittapuolina voidaan pitää hallinnointi- ja muita kuluja, joita rahaston tarjoaja perii sijoittajalta. Hajauttamisen myötä pienenee myös vastavuoroisesti mahdolliset yksittäisen yrityksen kurssinousut.

Vastuullinen rahastotarjonta on monipuolistunut ja rahasto saattaa sijoittaa vain uusiutuvaan energiaan tai hyvinvointialaan, joten sijoittaja pystyy valitsemaan arvojensa mukaisen kohteen. (Kuvaja 2010, 142) On olemassa myös sosiaalisesti vastuullisia rahastoja, jotka keskittyvät esimerkiksi työntekijän rekrytointeja hoitaviin ja vähemmistöjen etuja edistäviin yrityksiin. (Kline 2005, 234)

Vastuuttomaan toimintaan sijoittamisen mahdollisuus kasvaa kehittyvissä maissa, joissa raportointi ei ole riittävän korkealla tasolla. Kehittyviin maihin sijoittaessa on mahdollisuus, että toiminnan joissain osa-alueissa ei toteudu vastuullisuusperiaatteet, joko kulttuurillisista syistä tai väärinkäytöksenä. Kehittyviin maihin sijoittaessa on kuitenkin mahdollisuus vaikuttaa yritysten toimintaan aktiivisena omistajana. (Taaleritehdas 2015)

4.1 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet

Yhdistyneiden kansakuntien (YK) määrittelemät vastuullisen sijoittamisen periaatteet (Principles for responsible investment, PRI) sisältävät kuusi kohtaa, joita seuraamalla sijoittaja voi olla varma oman toimintansa vastuullisuudesta. Isojen instituutioiden-, organisaatioiden ja sijoitusyritysten on toivottavaa allekirjoittaa ja hyväksyä YK:n luomat ohjeet, joilla sitoudutaan niitä noudattamaan.

1. Periaate: ESG- asioiden sisällyttäminen sijoitusanalyysiin ja päätöksentekoprosesseihin.
2. Periaate: Aktiivisena omistajana toimiminen ja ESG- asioiden liittäminen menettely- periaatteeksi ja tavaksi.
3. Periaate: Sijoituskohteiden ESG- asioiden raportoinnin edistäminen.
4. Periaate: Vastuullisen sijoitustoiminnan edistämistä sijoitustoimialalla.
5. Periaate: Vastuullisen sijoittamisen edistämistä yhteistyössä muiden sijoittajien kanssa.
6. Periaate: Omien toimien raportointi ja vastuullisen sijoittamisen periaatteiden edistymisestä.

Säädökset ovat kehitetty instituutiosijoittajaryhmän kanssa ja niiden on tarkoitus lisätä ESG- asioiden huomioimista. Periaatteiden allekirjoittaminen on julkinen sitoutuminen periaatteiden noudattamiseen ja soveltamiseen sijoitustoiminnassaan. (UNPRI 2015)

Vastuullisen sijoittamisen periaatteet eivät anna tarkkoja sijoitusohjeita tai toimintatapoja, vaan sillä on enemmänkin kehittävä rooli. Näiden periaatteiden nopea hyväksyminen eri tahojen toimesta on osoitus siitä, että vastuullisuus sijoittamisessa ei ole enää marginaalista ja suhtautuminen vastuullisuuteen on muuttumassa. (Joutsenvirta 2011, 320)

4.2 Miten arvioida yrityksen vastuullisuutta ja eettisiä arvoja

Yritysten etiikan perusteina voidaan pitää ihmisoikeuksien kunnioitusta, lapsityövoiman tuomitsemista, ympäristönsuojelua ja asetettujen lakien noudattamista. Rehellisyys ja läpinäkyvyys toiminnoissa kuuluvat myös eettisen toiminnan kulmakiviin. (Business Fellows 2009)

Useilla yrityksillä on menettelyohjeet, eli miten toimia vastuullisesti erilaisissa tilanteissa. Jotkin asiat voivat olla hyväksyttäviä ja toiset ehdottomasti kiellettyjä, sekä toiset asiat olla joustavampia. Näissä tapauksissa yrityksellä on suora tapa käsitellä ilmenneet asiat. Oikean ja väärän määrittely ei riitä, sillä liike-elämässä tulee vastaan tilanteita, joiden määrittelyssä tarvitaan muita näkökulmia. (Frank Bucaro 2011)

Eettinen arviointi: Sijoittajan on mahdollista käyttää kolmansien osapuolien tarjoamaa puolueetonta arviointia, jossa sijoituksen kohdeyrityksestä tehdään eettinen arviointi. Arvioinnissa käytetään hyväksi erilaisia standardeja, kuten SA 8000- ja ISO 14000- standardeja, joilla arvioidaan työoloja, ympäristöasioita, henkilöstön hyvinvointia ja muita eettisiä asioita yrityksen toiminnassa. Yritysten eettisyyttä arvioivat myös erilaiset järjestöt, lehdet, sekä eettisten rahastojen arvioijat. (Könnölä & Rinne 2001, 96- 97) Esimerkiksi Suomen evankelis-luterilainen kirkko käyttää sijoitustensa arviontiin Ethix SRI Advisors- nimistä yritystä, jonka arviointien ja raporttien mukaan ohjaa kirkon sijoittamista. (Suomen evankelis- luterilainen kirkko 2015, 15) Arviontiin käytettävien tahojen luotettavuus on korkeampi kuin voittoa tavoittelemattomien järjestöjen tai lehtien, jopa raflaavat selvitykset.

Strateginen arviointi: Yrityksen toiminnan arviointi voi myös perustua näkemykseen, että vastuullinen yritys on taloudellisesti kannattavampi pitkällä aikavälillä, kuin vastuuttomasti toimiva. Strategisen arvioinnin avulla pyritään selvittämään yrityksen vastuullisen toiminnan riskit ja mahdollisuudet erilaisten toimialakohtaisten ennusteiden ja toimintamenetelmien avulla. Näillä pystytään luomaan kriteerit, jotka painottuvat tiettyyn yrityksen osa-alueeseen. Ympäristöosaaminen nähdään usein strategisesti merkittävänä osa-alueena.

Ympäristöystävälliseen yritykseen sijoittaessa valitaan tuottavimmat ja ympäristöä vähiten kuormittavat. (Könnölä & Rinne 2001, 99,100)

Edellä mainittujen kahden arviointitavan lisäksi on myös mainittava kehittymässä oleva arviointitapa kestävän kehityksen osaamiselle yrityksessä. Ekologisten, sosiaalisten ja taloudellisten asioiden selvittämällä saadaan informaatiota yrityksen vastuullisen toiminnan lisäksi tuottavuudesta ja kasvupotentiaalista. (Könnölä & Rinne 2001, 100) Vastuullinen sijoittaminen on siis tarkasteltavissa joko yrityksen vastuullisuuden kokonaisvaltaisena sisällyttämisenä liiketoimintaan, tai vain yksittäisinä tekoina, jotka eivät ole millään tavoin sidottuina yrityksen strategiaan tai toimintatapoihin. (Finland's sustainable investment forum FINSIF 2015)

Vastuullisuuden mittaamiseen käytettävät kriteerit mittaavat yleensä toiminnan laatua, mutta olemassa on myös määrällisiä. Kriteerien kehittämisen tarkoituksena on löytää vastuullisuuden mittaamiseen sopivia tunnuslukuja. Usein käytetään myös painokertoimia, joilla korostetaan tiettyä toimialan osaluuetta, kuten ympäristöasioita. (Könnölä & Rinne 2001, 104)

Yrityksien vastuullisuutta arvioitaessa hyödyllinen työkalu on myös standardien noudattamisen seuranta. Kansainvälisiä ja kansallisia standardeja seuraamalla yritys viestittää olevansa vastuullinen ja kantavansa yritysvastuunsa. Esimerkiksi vapaaehtoisen ISO26000- yhteiskuntavastuustandardin noudattaminen kertoo ESG- asioiden kokonaisvaltaisen huomioimisen yrityksen toiminnassa. (Suomen standardisoimisliitto, Yhteiskuntavastuuopas, 3,7) Yksityissijoittajalle standardeja noudattavat yritykset saattavat antaa merkittävän edun sijoituskohteiden vertailussa. Sijoittaja pystyy helposti keventämään taakkaansa yritysverailun suhteen tarkastelemalla yritysten standardien käyttöä liiketoiminnassaan.

4.3 Vastuullisuusindeksit

Yritysten vastuullisuuden ja arvojen käsittely voi olla sisäistä, jolloin arvionti perustuu yrityksen toiminnan seuraamiseen. Yritykselle hyödyllisempää on

kuitenkin avoimuus ja viestintä, jotka tuovat sisäisen vastuullisen toiminnan julkiseksi. Yrityksen vastuullisen toiminnan avulla sen on mahdollista hakeutua vastuullisuusindekseihin, jotka antavat sille auktorisoidun aseman vastuullisen liiketoiminnan käytännöissä.

Yrityksen vastuullisuusindeksiin pääsy antaa finanssimarkkinoille signaalin yrityksen arvoista, kestävydestä ja luotettavuudesta. Yrityksen rahoituksen saanti helpottuu ja yrityksen kiinnostavuus lisää sijoittamista, sekä suur- ja piensijoittajien keskuudessa. Kasvava kiinnostus todennäköisesti näkyy myös myönteisenä pörssi-arvon kehityksenä (Kuvaja 2010, 153- 154)

Yrityksen, joka haluaa kuulua vastuullisuusindekseihin, eli vastuullisiin rahastoihin on valmisteltava suuri määrä materiaalia. Omien vastuullisuusraporttien ja muiden dokumenttien lisäksi yrityksen on vastattava laajoihin selvityksiin, joita teettävät konsulttiyritykset. Kyselyt ovat indeksikohtaisia, joten ison yrityksen vastuullisuuden tunnustaminen ja hyväksyminen eri indekseihin saattaa vaatia vastaamisen kymmeniin eri vastuullisuusselvityksiin. (Kuvaja 2010, 148- 149)

Vastuullisuusindekseihin kuuluvat yritykset ovat sijoittajalle helppo tapa aloittaa suora osakesijoittaminen, sillä indekseihin päässeet yritykset ovat jo läpäisseet indeksiin vaadittavat ESG- asiat. Muun muassa Dow Jones Sustainability Group Indexes ja FTSE Group:n FTSE4Good indeksit tarjoavat vaivattoman tavan seurata ulkomaisten yritysten vastuullisuutta. (Investori 2011)

Osakeindeksejä käyttävät yksityiset sijoittajat, sekä isot instituutionaaliset sijoittajat. Indeksiin kuulumisen on laadun, vähäriskisyyden ja positiivisen kurssikehityksen perusteltua odottamista. Yrityksille se on tärkeä maineen ja sijoitussuhteiden kannalta, jotka yleensä näkyvät yrityksen viestinnässä. Indeksien pääasiallinen tehtävä on palvella vastuullista sijoittamista, joten yrityksiä arvioidaan vuoden tai jopa puolen vuoden välein. Indekseissä mitataan joko kokonaisvaltaisesti tai painotuksella yritys vastuun kolmea osa- aluetta: taloutta, ympäristöä ja yhteiskuntaa. (Joutsenvirta ym. 2011, 313)

4.4 Vastuullisuuden motiivit

Vastuullinen sijoittaminen on pitkäaikaissijoittamista, joten nopean tuoton etsiminen ei kuulu vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin. Perinteinen sijoittaja tarkastelee yritysten taloudellisia tunnuslukuja ja liiketaloudellisia edellytyksiä, mutta vastuulliseen sijoittamiseen kuuluu laajempi skaala työkaluja, joiden avulla yritysten arvoa voidaan mitata. Terve talous, vakaus, yhteiskuntavastuu ja sen kehitys, sekä ympäristöasiat ovat usein tarkastelun kohteena. (Euroopan komissio PRI 2012, 1)

Sijoittajan omien arvojen lisäksi motivaatio voi olla organisaation tai instituution sisäinen toiminta- tai sijoitusmalli, sekä olla riippuvainen heidän asiakkuuksista. (The Forum for sustainable and responsible investments 2015)

Amy Domini kertoo Greenmoneyjournal. comin kirjoituksessaan ihmisten heräämisestä vastuullisuuteen, joka on vähentänyt ESG- asioiden kyseenalaistamista. (Domini 2014) Kyseenalaistamisen väheneminen tai kokonaan loppuminen viestittää vastuullisen sijoittamisen hyväksymisestä omaksi sijoitusstrategiakseen. Maksimaalisen tuoton tavoittelun sijaan hyväksyttävämpi tapa on olla tietoinen sijoituksistaan ja joissain tilanteissa jopa välttää joitain teollisuudenaloja.

Motiivien tarkastelu on haastavaa, sillä yksityisillä sijoittajilla on oma henkilökohtainen arvomaailma ja ne saattavat poiketa rajusti toisistaan. Tuottavuuden tarkastelu on myös paikallaan, sillä se on harvoja luotettavia mittareita, joilla voidaan arvioida sijoitusta.

Yksilöiden sijoituskäyttäytymisessä saattaa olla suuriakin eroja. Pelkästään varallisuuden kasvattaminen ei välttämättä ole riittävä motiivi, vaan motiivina saattaa olla myös sosiaalinen aktiviteetti. Jännityksen hakeminen ja ajanviete toimivat myös sijoitusmotiiveina. Pitkän tähtäimen sijoittaminen vaatii myös sijoittajalta erilaisia asioita, kuin ilman strategiaa olevalta. Sijoittaja, joka on päättänyt sijoittaa 10 vuoden pitkällä tähtäimellä osakkeeseen X, voi osakkeen hinnan tuplaantuessa vuoden tai kahden sisällä yrittää pidättäytyä myymästä.

Kuitenkin vastaavasti jos osakkeen arvo laskee tai esimerkiksi puolittuu, sijoittajalle tulee vaihtoehdoksi myydä tappiolla, ostaa edullisesti lisää tai jatkaa pitkän tähtäimen sijoittamista ja pitää jo omistamansa osakkeet. (Puttonen & Kivisaari 1998, 190- 191) Pitkätähtäimen sijoittamista voidaan siis ajatella olevan helpommin toteutettavissa, jos osakkeen arvonnousu on maltillista tai jopa negatiivista. Osinkoina tuleva tuotto voi olla pitkäaikaissijoittajalle kuitenkin tuottavaa, eikä tarvetta alkuperäisen sijoitussuunnitelman muutokselle ole. Nopeat arvonnousut voivat romuttaa sijoitussuunnitelman, jolloin sijoitussuunnitelmalle ei ole ollut alunperinkään tarvetta.

Motiivit ovat siis yksilöllisiä. Toiselle tuotto tärkein prioriteetti, kun taas toiselle riittää ajatus omasta panoksesta eettiseen ja vastuullisen markkinoiden tukemiseen. Motiivit voivat olla jopa harrastus ja sen kautta saadut kontaktit.

4.5 Vihreä- ja hidas raha

Eettisen tai vastuullisen rahastosijoittamisen lisäksi on mahdollista sijoittaa ympäristörahaan tai vihreään rahastoon, jotka nimensä mukaisesti sijoittavat vain ekologiseen toimintaan, ympäristöön tai uusiutuvaan energiaan (Ethical investors 2015) Vihreät ja ympäristörahat ovat vastuulliselle sijoittajalle hyödyllinen lisä seurata omia arvojaan, joihin niin sanotut normaalit vastuullisuusrahat eivät välttämättä sovellu. Sijoittaja voi esimerkiksi vierastaa sähköntuottajayritystä, joka tuottaa kuitenkin vain osan sähköstään uusiutuvilla energialähteillä.

Suomessa useat vihreät rahastot on perustettu juuri ennen pörssiromahdusta vuonna 2008. Tästä johtuen orastavan kasvun jälkeinen romahdus on luonut ylikapasiteettia ja vihreiden yritysten suuria arvonalenemisiä. Rahastoja on myös jouduttu lopettamaan heikon kannattavuutensa vuoksi. (Vihreä lanka 2013)

Slow money eli hidas raha on Yhdysvaltalaisen kirjailijan ja vastuullisen sijoittajan Woody Taschin käyttämä ilmaisu sijoittamisesta vastuulliseen ja ekologiseen lähiruokaan. Slow money- liike yhdistää sijoittajat, pienien ruokayritysten ja paikallisten viljelijöiden kanssa. Terveellinen ja paikallisesti

tuotettu ruoka on tärkeää kestäväälle kehitykselle, joka tuottaa paikallista hyvinvointia. Slow money- liike toimii lahjoituksilla ja on myös mahdollista allekirjoittaa 6- kohdan Slow money- periaatteet. (Scientific American 2011)

Ympäristöasioiden huomioiminen on kehittynyt ja tarjoaa tulevaisuudessa uusia tapoja sijoittaa. Isojen elintarvikeyhtiöiden ja maanviljelijöiden toimia on kritisoitu, joka on luonut lähiruoka- ajattelun ja kotimaisuuden tukemisen ajatuksen.

5 SIJOITUSSTRATEGIA

Sijoitusstrategian luominen on käytännöllinen ja rationaalinen tapa pitäytyä aikaisemmin määriteltyjen kriteerien sisällä. Sijoitusstrategian luominen ja sen noudattaminen vähentää riskiä impulsiivisesti ja tuntemattomiin yrityksiin sijoittamisen. Arvot ja sijoitusnäkökulmat voivat toki muuttua, jolloin on syytä päivittää myös sijoitusstrategiaa. Positiivinen ja negatiivinen arvostaminen on useimmin käytetty tapa sisällyttää tai sulkea pois yrityksiä sijoitussalkusta. Strategian laatimisessa erilaiset arvostamistavat ovat helppoja, sekä tehokkaita työkaluja arvioida sijoitusta.

Sijoitusstrategian muodostamiseen on tarjolla valmiita malleja, joita käydään alaluvuissa läpi. Tässä selvityksessä käydään läpi vain strategioiden pääosat, eikä syvennyttä niiden ns. johdannaisiin. Jos sijoittaja ei kuitenkaan löydä itselle täydellisesti sopivaa mallia, hänen on mahdollista muodostaa hybridistrategia. Sijoituskohteen valinnoissa voi myös käyttää kohteesta riippuvaa strategiaa, jossa arvot ovat löyhemmät ja tuotto priorisoidumpaa, tai päinvastoin.

Eettisen ja vastuullisen sijoittamisen strategiat eivät juuri poikkea toisistaan, joten tarkka määrittely sijoituksen eettisyydestä tai vastuullisuudesta ei ole strategian valinnassa tarpeen.

Sijoitusstrategioiden termistö on hajanaista ja monimuotoista. Arvostaminen, arvottaminen, skriinaus, listaus, suosiminen ja sulkeminen ovat erilaisissa julkaisuissa käytössä olevia termejä. Käytän tässä selvityksessä arvottamis-termiä, sen levinneisyyden ja kuvaavuuden vuoksi.

5.1 Negatiivinen arvottaminen

Negatiivinen arvottaminen eli poissulkeminen on vanhimpia tapoja toteuttaa eettisten arvojen ohjaamaa sijoittamista. Poissulkemisella tarkoitetaan vastuuttomien yritysten, toimialojen tai toimintatapojen totaalista poissulkemista

sijoituskohteista. Nämä eettiset määritelmät ovat sijoittajan omien henkilökohtaisten arvojen määrittelemät. (Karhapää 2001, 20- 21)

Sijoittajan tulee määritellä kriteerit, joiden mukaan yrityksiä tai muita omaisuuslajeja arvioidaan. Sijoittajan arvioinnin mukaan poissuljetaan yrityksiä, joita ei haluta rahoittaa ja näihin kytköksissä olevia yrityksiä. Tällaisia ovat esimerkiksi aseteollisuus, uhkapelit, aikuisviihde, alkoholi ja tupakkaan liittyvät yritykset. (Hyrskke ym. 2012. 67- 68)

Poissulkemisen ongelma on isojen yritysten tuottamat päällekkäiset liiketoimet. Päivittäistavarakauppa myy esimerkiksi tupakkaa ja alkoholia, mutta näiden osuus on pieni verrattuna elintarvikkeisiin. Näissä tapauksissa voidaan käyttää yksinkertaista määrittelyä, kuten vastuuttoman liiketoiminnan osan olevan alle 10 tai 25 prosenttia kokonaisuudesta. Toisen näkökulman mukaan alkoholi ja tupakka ovat Suomessa raskaasti verotettuja, joten niiden myynnillä kasvatetaan valtion verotuloja ja kustannetaan hyvinvointiyhteiskunnan rakenteita. (Hyrskke ym. 2012. 70- 71)

Poissulkeminen on ollut vielä 1990- luvulla suosituin tapa eettisen sijoittamisen toteuttamiseen, mutta sen käyttö on ollut vähenemässä. (Joutsenvirta ym. 2011. 311)

5.2 Positiivinen arvottaminen

Positiivinen arvottaminen eli suosiminen on vastakkainen lähestyminen negatiiviselle arvottamiselle. Positiivinen arvottaminen palkitsee vastuullisesti toimivat ja vastuullisia tuotteita ja palveluja tarjoavat yritykset sijoittamispäätöksellä. (Joutsenvirta ym. 2011. 312)

Positiivinen arvottaminen on viimeisen kymmenen vuoden aikana tullut negatiivisen arvottamisen rinnalle. Suosimiselle ei ole vakiintunutta käytäntöä, vaan salkunhoitaja tai sijoittaja määrittelee itse periaatteensa. (Hyrskke ym. 2012, 72)

Positiivinen arvottaminen voi esimerkiksi suosia uusiutuvaa energiaa, orgaanista maanviljelyä, kierrätystä ja muita positiivisia vaikutuksia omaavia aloja. (Karhapää 2001, 26- 30)

5.3 Temaattinen sijoittaminen

Yritysten tuottamat palvelut ja tuotteet ovat vain tarkastelun kohteena. Temaattinen sijoittaminen suosii sijoituskohteina toimialoja tai niiden sisältämiä tuotteita, kuten rahastojen tarjoamia teemoja. Vesi, uusiutuva energia ja jäteteknologia ovat tavallisimpia teemoja. Myös bioteknologia ja väestörakenteen muutokseen keskittyviä rahastoja on saatavilla. Näiden kaltaisten rahastojen yritykset sisältävät yleensä pieniä- ja keskisuuria yrityksiä, koska isoilla yrityksillä jokin näistä saattaa olla vain osa yritystä. (Hyrskke 2012, 77)

5.4 Aktiivinen omistajuus

Osakkeenomistajan on myös mahdollista ulkoisen arvioinnin sijaan toimia yrityksen sisältä käsin ja yrittää ohjata sitä haluttuun suuntaan. Tämä tietenkin tarkoittaa sijoittamista potentiaaliseen yritykseen, mutta ulkoisen arvioinnin jälkeen tai sen sijaan on sijoittajan mahdollista toimia aktiivisena omistajana yrityksen yhtiökokouksissa. Aktiivinen omistajuus on siis sijoittajan omien tarkoituksien ajamista, kuten osakkeenomistajien etuja, kommunikointia, äänestystä, kritiikkiä tai jopa hallituksen jäsenten vaihtamista. (European corporate governance institute, Ecgi) Aktiivinen omistajuus voi olla tehokas vaikutustapa, mutta jos motiivina on raha, niin sen eettisen tai vastuullisen toiminnan edistäminen on kyseenalaista.

Yrityksen osakkeen omistaminen antaa oikeuden osallistua yrityksen päätöksentekoon. Yhtiökokoukset ja hallitukset ovat aktiivisen omistajan mahdollisuus vaikuttaa yrityksen asioihin. Yksittäisellä sijoittajalla on kuitenkin

rajalliset vaikutusmahdollisuudet, mutta yhteenliittymällä vaikutusmahdollisuudet kasvavat. (Hyrskke ym. 2011, 81)

Aktiivisen omistajuuden vuoropuhelu ei aina riitä, vaan yrityksen painostamiseen johtava aktiivinen omistaminen on saanut myös termin osakkeenomistaja- aktivismi. Aktivismin tunnusmerkit ovat vuoropuhelun sijaan tapahtuva yrityksen painostaminen muun muassa vastuullisuusasioissa. (Joutsenvirta ym. 2011, 317- 318) Piensijoittajien vaikutusmahdollisuudet ovat rajattuja, mutta isoilla instituutiosijoittajilla on tietoa, resursseja ja tarvittavaa vipuvoimaa vaikuttaa yrityksen toimintaan. (Kline 2005, 233)

Sijoituspalveluyritys Seligson & Co:n mukaan aktiivisen omistajuuden eettinen puoli voi olla hyvinkin kaksijakoinen. Kieltäytymällä sijoittamisesta epäeettisenä kokemaansa yritykseen, sijoittaja toisaalta varmistaa yrityksen pysyvän entisen kaltaisena ja samojen epäeettisten omistajien ohjauksessa. Yrityksen kieltäminen ei myöskään poista sen olemassaoloa. (ks. Leppiniemi 2009, 221-222)

Aktiivisen omistajuuden tehokkuus on myös sidottu pitkäaikaisomistukseen, koska yrityksen toimintatapojen muutos vie yleensä aikaa. Nordean säästämisen ja varallisuudenhoidon johtajan Jari Kivihuhdan mukaan aktiivinen omistajuus voi olla vuosia kestävä prosessi, jossa yritykselle on annettava aikaa muuttaa toimintatapojaan. (Kauppalehti, 2011)

6 EETTINEN VAI VASTUULLINEN LÄHESTYMINEN

Eettisen ja vastuullisen sijoittamisen eroina voisi ajatella yksilön arvoajattelua ja sijoitusvarallisuutta. Tarkkojen arvojen ohjaama yksilö ei hyväksy epäeettisyyttä varallisuudesta riippumatta. Heikomman tuottavuuden voi perustella vain arvojen ohjailemalla toimella.

Sijoitusvarallisuutta voidaan tarkastella myös lähestymisen motiivina. Eettinen tai vastuullinen sijoittaminen ei ole sidoksissa sijoitusvarallisuuteen, vaan pienelläkin summalla voi sijoittaa haluamaansa kohteeseen. Varallisuuden voi kuitenkin ajatella vaikuttavan sijoituspäätökseen. Pienen sijoituksen tekijän voi olettaa olevan keski- tai pienituloinen ja vastaavasti suuren olevan varakas yksityishenkilö tai muu instituutio tai organisaatio. Kuvajan (169- 170) mukaan pörssiin sijoittamisen sijaan piensijoittajan voisi olla hyödyllisempää tukea paikallista pienyritystä tai muuta omassa yhteisössä olevaa tarvetta, jolloin vaikutusmahdollisuudet olisivat suuremmat.

Eettisen ja vastuullisen sijoittamisen tarkastelussa törmää poikkeuksetta taloudelliseen suorituskykyyn, joilla verrataan sijoitusstrategioita. Perinteisen sijoittamisen motiivina pidetään maksimaalisen tuoton saavuttamista ja lisäarvon tuottamista sijoittajalle. Olisi tärkeä huomata arvojen ja niiden tukemisen olevan joillekin yksilöille rahaa tärkeämpi sijoitusmotiivi. Vastuullisen sijoittamisen tarjoama parempi tuotto on hyvä motiivi, mutta eettinen sijoittaja haluaa arvojansa tukevan vaihtoehdon, jolloin tuotto ei ole pääprioriteetti.

Tuottavuuden eroja vastuullisen- ja perinteisen rahastosijoittamiseen on tutkittu, mutta tulokset vaihtelevat ajanjakson ja menetelmien mukaan. Vastuullisuuden kannattajien mukaan yrityksen vastuullisuustoimet tuovat yritykselle pitkän aikavälin säästöjä muun muassa energian kulutuksessa ja työntekijöiden tyytyväisyyden kautta parantuneella tuottavuudella. (Kline 2005, 235)

Näkökulmat tuottavuuden suhteen ovat jakautuneet puolestapuhujiin ja kritisoijiin. Eettisyys saattaa alentaa yrityksen tuotto-odotuksia tietyissä tapauksissa, mutta epäeettinen toiminta voi tuottaa myös suuria vahinkoja

kannattavuudelle ja tulokselle. Eettisyys ja sen toteutuminen riippuu yksilön omista arvoista tai instituution säännöistä niiden suhteen. Kannattajien ja kritisoijien arvojen eriäväisyyksien ansiosta on muodostunut toimiala, jossa riippumattomat tahot tekevät selvityksen halutusta yrityksestä ja sen vastuullisen toiminnan näkemyksistä.

Vastuullinen ja eettinen sijoittaminen eivät poikkea ajallisesti toisistaan, vaan molempien tarkoituksena on pitkäaikaissijoittaminen ja sen tuomat edut; tasainen osingonjako ja yrityksen pitkän tähtäimen arvonnousu.

Vastuullisen sijoittamisen etuna on täysin yksilöllinen sijoitusprofiili, jolla sijoittajan ei tarvitse tinkiä mistään itselle arvokkaasta asiasta. Sijoittajan on kuitenkin pohdittava omia arvojaan ja sijoittamisen tarkoitustaan, sillä mukautuvan profiilin mukana muodostuu ongelmaksi, että valmista mallia ei ole tarjolla. (Sijoitustalous 2013) Eettinen sijoittaminen pystyy myös etsimään sijoittajalle hyvin arvoihin sopivan vaihtoehdon, mutta poissulkemalla tai suosimalla jäljelle saattaa jäädä vain arvoiltaan sopivat, mutta heikkotuottoiset yritykset.

Vastuullinen osakesijoittaminen voisi viitata organisaatioihin ja instituutionaalisiin sijoittajiin, sillä näiden tarkoituksena on yleensä tuottaa, eikä toimia vain hyväntahtoisesti. Yksityishenkilölle eettinen sijoittaminen voi sopia joko arvojensa tai yksinkertaisen sijoituslogiikkansa puolesta. Eettisesti ajattelevan sijoittajan on helppo valita poissulkemisen kautta itselle mieluisia yrityksiä, vaikka tuottavuus saattaa jäädä heikoksi. Vastuullisten arvojen seuraaminen on monimutkaisempaa, sillä sijoittajan on pohdittava ja etsittävä yrityksen vastuullisuuteen liittyvää materiaalia tai etsittävä yritystä koskevaa vastuullisuustietoa. Kolmansien osapuolten tarjoamien raporttien ostaminen nostaa kustannuksia ja heikentää näinollen tuottoa. Kuitenkin vastuullinen sijoittaminen on suosittua nimenomaan yksityissijoittajien keskuudessa.

Yrityksen osakkeiden ostaminen pörssistä ei kuitenkaan itsessään vaikuta yritykseen tai sen toimintaan. Pörssissä myytävät osakkeet kuuluvat aina toiselle sijoittajalle, joten ostettujen osakkeiden arvo ei päädy yritykselle

missään vaiheessa. Kasvavat ostohalut kuitenkin lisäävät osakkeen arvoa. Sijoittajalle jää oston jälkeen vaikutusmahdollisuudeksi ainoastaan aktiivinen osallistuminen yritystä koskeviin asioihin. (Kuvaja 2010, 171- 173) Yritys saa pääoman pörssiin listautumisen yhteydessä tapahtuvalla osakeannilla, joten yritykseen sijoittaminen listautumisvaiheessa voidaan nähdä sijoittajan vaikuttamistoimena.

Sijoitusstrategioina vastuullinen- ja eettinen sijoittaminen ovat selkeästi eri asioita. Eettinen sijoittaminen on asetettava kyseenalaiseksi, sillä jos sijoittamisen lähtökohtana ei ole kuin arvot ja pieni tai olematon tuotto, niin sitä ei pidä kutsua varsinaisesti sijoittamiseksi, vaan esimerkiksi arvomistajuudeksi.

Salkun- tai omaisuudenhoitajalla saattaa olla vaikeuksia määritellä eettisyyttä, mutta vastuullisen sijoittamisen periaatteet ovat täysin selkeät. Eettistä sijoittamista ei siis pitäisi markkinoida, vaan sen olisi jäätävä yksilön henkilökohtaiseksi sijoitustavaksi. Myöskään sijoitustapojen ei ole tarkoitus olla vastakkainasettelua, vaan niiden reflektointia. Yksilöissä on eroja. Toinen sijoittaa itseensä ja toinen voi sijoittaa materiaalin omistamiseen. Kummallakin on perustelunsa, mutta ne eivät ole suoraan vertailtavissa.

Vastuullisia ja eettisiä sijoitusperiaatteita voi huomaamattaan tulla soveltaneeksi, sillä jo yhdenkin yrityksen poissulkeminen tai suosiminen sijoituskohteena toteuttaa vastuullisuusarvoja. On helppo ajatella aseteollisuuden olevan sellaista, mitä sijoittaja ei halua tukea ja se täyttää jo vastuullisen sijoittamisen minimikriteerit. Tämä on kuitenkin teoreettista, sillä jos kaksi sijoittajaa sijoittaa samaan yritykseen, toinen tuoton ja toinen eettisen pohdiskelun jälkeen, niin ovatko molemmat eettisiä sijoittajia? Eettinen sijoittaminen on enemmänkin teoreettinen määritelmä, kuin varteenotettava sijoitusstrategia.

6.1 Näkökulmat

Sijoittajan rahallinen panostus ei paranna yrityksen toimintaedellytyksiä vastuullisuuden suhteen. Sijoittaja eli myös kuluttaja voi miettiä mahdollisuuksia tukea eettisiä arvojaan kulutuskäytöksellään. Osta esimerkiksi tuulivoimalla tuotettua sähköä ja äänestää arvojaan tukevaa ehdokasta. (Kuvaja 2010, 172-173)

Aseteollisuusala on yksi helpoiten vastuullisesta tai eettisestä salkusta poistettu sijoituskohde. Kuitenkin, jos yritys valmistaa puolustukseen tarkoitettuja järjestelmiä tai aseita, niin eettisyyden arviointi monimutkaistuu. Hyökkäyksiin tarkoitetut välineet ovat helposti tuomittavissa, vaikka ongelmaksi saattaa muodostua hyökkäys- tai puolustusvälineiden arviointi. Millä hyökätään ja millä puolustetaan? (FINSIF, Törnqvist 2014) Kuitenkin selkeästi hyökkäyksen torjuntaan tarkoitettu välineistö ei omien arvojeni mukaan ole epäeettistä.

Eettisen sijoittamisen sijaan on myös mahdollista sijoittaa täysin päinvastaisesti. Yhdysvalloissa on tarjolla rahasto, joka sijoittaa vain epäeettisinä pidettyihin teollisuudenaloihin kuten tupakka-, aikuisviihde-, alkoholi-, uhkapeli- ja aseeteollisuuteen. Vice Fund- rahasto on epäeettisestä sijoittamisestaan huolimatta ollut hyvin tuottoisa, sillä se on tuottanut viimeisen kymmenen vuoden aikana 9,72 % tuottoa vuodessa. (Investori 2012)

Eettisyys voi terminä olla myös negatiivinen. Sijoittaja, joka etsii tuottavaa rahastoa, voi ohittaa eettisen rahaston suoraan olettaen sen olevan heikkotuottoinen. Vastuullisen ja tuottavan rahaston tarkastelu voi termien sekoittumisen myötä johtaa samaan ratkaisuun. Eettisen ja vastuullisen sijoittamisen termistön olisi tärkeä vakiintua, jotta negatiivisuus ei leviäisi vain epäselvyyden vuoksi.

7 TULEVAISUUDEN HAASTEET

Eettinen sijoittaminen on pitkäaikaissijoittamista, jossa on laaja skaala mahdollisuuksia. Kestävä maanviljely, uusiutuvat energianlähteet ja kestävän kehityksen innovaatiot tarjoavat tulevaisuuden erilaisten arvojen sijoittamiselle. Aurinkopaneeliteollisuus ja muut uusiutuvat energianlähteet ovat potentiaalisia hitaita sijoituksia, joissa kehitys luo yritykselle arvoa, fossiilisten polttoaineyritysten tarjoamien epäeettisten ja kypsien markkinoiden sijaan. (Domini 2014)

Ilmasto- ja uusiutuvan energian rahastojen heikon tuoton vuoksi useimmat ovat ajettu alas. Uusiutuvien energialähteiden kehittäminen on tulevaisuudessa välttämätöntä, sillä fossiiliset polttoaineet tulevat väistämättä loppumaan. Uusiutuvaan energiaan panostavien yhtiöiden arvostus on kuitenkin heikentynyt kysynnän romahdettua. (Vihreä Lanka 2013)

Sijoittajien on ollut hankala tunnistaa aineettomien etujen tuomaa arvoa, kuten yrityksen henkilöstön motivaatio ja lahjakkuus. Myös matalan riskin ennusteet, esimerkiksi yrityksen toimista mahdollisesti johtuvasta luonnon katastrofista, ovat usein sijoittajille kaukaisia ajatuksia, vaikka pienestä riskistä huolimatta onnettomuuksia myös tapahtuu. (UNPRI 2015, 3)

Instituutioiden, organisaatioiden ja yksityisten sijoittajien ongelmana on myös sijoitusten välittäjänä toimivan tahon, kuten omaisuuden- tai rahastonhoitajan motiivit ja arvot. Miten arvioida tämän tahon eettisiä arvoja? Näiden tahojen palkkamallit ovat myös usein kyseenalaisia. Sijoitusneuvoja, omaisuuden- tai rahastonhoitaja saa usein palkkaa ja bonuksia sijoittamisen tuottavuuden mukaan, jota on yksinkertaista tarkastella. Tämä kuitenkin saattaa johtaa nopeiden tuottojen tavoitteluun ja eri rahastojen taloudelliseen vertailuun, koska eettisiä ja vastuullisia arvoja ja niiden toteutumista on hankala tai mahdoton mitata varsinkaan taloudellisesti. (Hyrskke 2012, 146)

Läpi 2000- luvun jatkunut talouden ja poliittisen epävarmuuden johdosta sijoittaminen ja erityisesti vastuullinen sijoittaminen on ollut haastavaa. Eettisen

ja vastuullisen sijoittamisen kannalta oli valitettavaa, että aseteollisuus, sekä öljy- yhtiöt menestyivät epävakauden seurauksena. Merkkejä stabiiliuden palautumisesta talouden ja politiikan saralla on nähtävissä, sekä ihmisten arvostusta eettistä ajattelua kohtaan. (Domini 2014) Tätä kirjoittaessa on huomioitava Ukrainan kansannoususta alkanut ja Eurooppaan levinnyt epävarmuus. Myös Euromaiden taloudelliset ongelmat ovat herättäneet kysymyksiä talouden tilasta. Euroopan Unionin asettamat pakotteet ja Venäjän vastapakotteet ovat ajaneet Venäjän talouden kriisiin ja valtion toimien arvaamattomuuteen, josta johtuen sijoittajat ovat vetäneet sijoituksensa Venäjältä. Poliittiset suhteet ovat kireät ja talouden näkymät ovat epävakaaat koko Euroopassa.

Huomioitavaa on myös jo pitkään jatkunut korkojen alhaisuus, joka on herättänyt huolta osakemarkkinoiden mahdollisesta yliarvostuksesta eli niin kutsutusta kuplasta. Pörssien indeksit ovat korkealla ja tuoton hakeminen korkomarkkinoilta on heikentynyt, joka on johtanut tuottoa etsivien hakeutuminen osakemarkkinoille. Euroopan keskuspankin 1000 miljardin elvytyspaketin on myös pelätty lisäävän osakemarkkinoiden yliarvostusta.

Vastuullisesti tai eettisesti sijoitetun rahan määrää on vaikea saada tarkasti selville. Kuitenkin on arvioitu, että kaikista sijoitusammattilaisten hallinnoimista pääomista maailmanlaajuisesti, vastuullisen sijoittamisen osa kasvaisi 15- 20 prosenttiin. Euroopassa vuosittaisen kasvun on arvioitu olevan 28 prosenttia. Kuitenkin sijoittajien vastuullisuusnäkökulmien omaksuminen on ollut hidasta, koska ymmärrys vastuullisuuden tuottamasta arvosta on ollut heikkoa. (Joutsenvirta 2011, 309- 310)

8 YHTEENVETO

Sijoittamista ei tule ajatella vain oman taloudellisen edun tavoitteluna, vaan myös vaikuttamistoimena. Rahoitusmarkkinat tarjoavat jokaiselle omien arvojen mukaisen vaihtoehdon, joten yksilön sijoitusstrategia on täysin omien valintojen varassa. Ihmisen todellinen luonto paljastuu sijoituskohteen valinnassa, jossa punnitaan omat motiivit, intressit ja vastuut. Sijoittaminen on usein myös hyvin henkilökohtaista ja anonyymia, joten sijoittajan ei tarvitse pelätä muilta tahoilta tulevaa arvostelua.

Vastuullisen sijoittajan on syytä pitää mielessä myös taloudelliset intressit, sillä sijoituksen tuottamattomuus tai jopa negatiivinen kehitys ei täytä sijoittamisen tunnusmerkkejä. Tuotto on vastuullisen ja eettisen sijoittamisen perusta, vaikka eettinen sijoittaja joutuu todennäköisesti tyytymään pienempään tuottoon. Perinteisen ja eettisen sijoittamisen vertailu ei ole keskenään mahdollista, monista tässä selvityksessä mainituista syistä. Perinteisen ja vastuullisen sijoittamisen vertailu taloudellisesti on mahdollista, mutta vain pitkällä aikavälillä. Tutkielmassa mainittu vastuullisen sijoittamisen taloudellinen kannattavuus on kuitenkin syytä ottaa huomioon sijoituksia tehtäessä.

Vastuullisuutta tavoittelevan piensijoittajan on helpoin tapa sijoittaa vastuullisiin rahastoihin, joissa asiantuntijat valitsevat parhaat sijoituskohteet. Pienempien hallinnollisten kulujen vuoksi suora osakesijoittaminen on edullisempaa, mutta ongelmaksi saattaa muodostua yrityksen liiketoiminnan tunnuslukujen arviointi, sekä vastuullisuus ja muut arvokysymykset.

Vastuullisen sijoittamiseen liittyvä tutkimus on kehittynyt voimakkaasti ja lisännyt akateemisia tutkimuksia, sekä luoneet jopa vastuulliseen sijoittamiseen perehtyviä laitoksia. Tutkimus avaa lisää mahdollisuuksia ja innovaatioita kehittää olemassa olevaa eettistä finanssialaa. (Hyrskke ym. 2012, 181) Vastuullisuus ja tuottavuus eivät välttämättä ole enää eri asioita, vaan ne saattavat olla tiukasti sidottu toisiinsa. Vastuullisuus myös sidosryhmien kohtelussa on vaikuttanut positiivisesti yritysten menestykseen.

Tämän tutkimuksen hankaluutena oli ensisijaisesti eettisen sijoittamisen erottaminen vastuullisesta sijoittamisesta. Näiden selkeästi toisistaan poikkeavien sijoitusfilosofioiden tutkimista ei ole kunnolla tehty ja akateemisetkin tutkimukset sekoittavat eettisen ja vastuullisen sijoittamisen periaatteet, sekä termistön. Selvitys on onnistunut ja näiden edellä mainittujen asioiden erottaminen toisistaan luo selkeyttä ja pelisäännöt arvo-ohjautuvalle sijoittajalle.

Eettisen- ja vastuullisen sijoittamisen perimmäisinä eroina on eettisyyden henkilökohtaisuuden vuoksi, mittaamattomuuden ongelma. Eettisyyttä ei voida arvioida tai mitata, kuin henkilökohtaisella- ja lainsäädännöllisellä tasolla. Esimerkiksi kieltäytyminen sijoittamasta Talvivaaraan sen luontoa kuormittavan toiminnan vuoksi täyttää eettisen sijoittamisen periaatteita, mutta sitä ei voi vielä kutsua sijoitusstrategiaksi. Vastuullinen sijoittaja pystyy ESG- raportoinnin ja muiden työkalujen kautta arvioimaan ja vertailemaan yrityksiä, sekä toteuttamaan yleisesti hyväksyttyä tapaa sijoittaa vastuullisesti.

Tutkimus saavutti asetetut tavoitteet eettisen ja vastuullisen sijoittamisen määrittelyssä. Omien eettisten arvojen tarkastelu toimii perustana sijoittamiselle ja tutkimuksessa esitetyt menettelytavat ja strategiat auttavat sijoittajaa rakentamaan omien arvojen mukaisen sijoitussalkun. Osakkeiden ja rahastojen erilaisuudet sijoitusinstrumentteina on hyvä ymmärtää, ennen sijoituspäätösten tekoa. Tutkimusta olisi helppo jatkaa muihin omaisuuslajeihin ja niiden erityispiirteisiin, kuten erilaisten korkosijoitusten tutkimiseen. Tämä antaisi perspektiiviä eri sijoituslajien vastuullisuuteen ja laajentaisi vastuullisen sijoittamisen käsitettä.

9 LÄHTEET

Alhonsuo, S; Nisen, A; Nousiainen, S; Pellikka, T; Sundberg, S; 2012. Finanssitoiminnan käsikirja, Jyväskylä: Bookwell Oy.

Amartya, S; 2001, Luentoja etiikasta ja taloustieteestä. Oy UnNIpress Ab.

Beloe, S. 2000. Looking to the future of SRI, Environmental Finance

Domini, A., & Kinder, P. 1984. Ethical Investing: Mass: Adison Wesley.

Heikkerö, T; 2009. Tekniikka ja etiikka: Johdatus teoriaan ja käytäntöön. Helsinki: Miktor Oy.

Hyrskke, A; Lönnroth, M; Savilaakso, A; Sievänen, R; 2012. Vastuullinen sijoittaminen. Tampere: Tammerprint Oy.

Kanniainen, V; Sintonen, M; 2003. Etiikka & Talous. Helsinki: WSOY.

Kline, J; 2005. Ethics for international business. Abindon & Oxon: Routledge.

Könnölä, T; Rinne, P; 2001, Elinehtona eettisyys. Tampere: Tammer Paino Oy.

Leppiniemi, J; 1993 5 .Uudistettu painos 2009, Rahoitus. Helsinki: WSOY Oppimateriaalit Oy.

Joutsenvirta, J; Halme, M; Jalas, M; Mäkinen, J; 2011. Vastuullinen liiketoiminta. Helsinki: Gaudeamus Helsinki university Press Oy Yliopistokustannus.

Kuvaja, S; 2010, Hyvä raha – Ihmiset ja yhteisöt maailmaa parantamassa. Helsinki: Kustannus-Osakeyhtiö Kotimaa/Kirjapaja.

Puttonen, V; Kivisaari, T; 1998. Vaurastuminen: Varteenotettava vaihtoehto. Juva: WSOY.

Louche, C; 2004, Ethical investment – Processes and mechanisms of institutionalisation in the Netherlands 1990-2002.

http://www.google.fi/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCcQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.researchgate.net%2Fprofile%2FCeline_Louche%2Fpublication%2F254804715_Ethical_Investment_Processes_and_mechanisms_of_institutionalisation_in_the_Netherlands_1990-2002%2Flinks%2F02e7e53c3b8c41e63d000000.pdf&ei=PMwsVdj8BYSjsAHXmYLgCw&usg=AFQjCNE8TFV_QCts8i8W7Ezdl1dAzGnelQ&bvm=bv.90790515,d.bGg. Haettu 2.2.2015.

Karhapää V; 2001, Eettinen rahastosijoittaminen – Kehitys, strategiat ja käytäntö. Jyväskylä. Viitattu 4.11.2014.

<https://www.google.fi/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCAQFjAA&url=https%3A%2F%2Fjyx.jyu.fi%2Fspace%2Fbitstream%2Fhandle%2F123456789%2F9170%2Fvkarhapaa.pdf%3Fsequence%3D1&ei=F19fVJGZG8ThapqlgJAJ&usg=AFQjCNG9XrprTPAhJZGxcKKpW5RjEPyECQ&bvm=bv.79189006,d.d2s&cad=rja>

Ethical investors 2014. Viitattu 31 10.2014
http://www.ethicalinvestors.co.uk/ethical_investors.php?p=what_is_ethical_investment

European corporate governance institute. Viitattu 30.10.2014.
<http://www.ecgi.org/activism/>

Business fellows 2009: Yrittäjän etiikka. Viitattu 30.10.2014.
<http://www.businessfellows.com/articles/23>

- Frank Bucaro 2011, Corporate compliance insights. Viitattu 8.11.2014.
<http://www.corporatecomplianceinsights.com/time-for-a-leadership-ethics-check/>
- Amy Domini 2014, Green money e- journal. Viitattu 5.11.2014.
<http://www.greenmoneyjournal.com/february-2014/outlook/>
- The forum of sustainable and responsible investment 2014. Viitattu 9.11.2014.
<http://www.ussif.org/sribasics>
- Finland's sustainable investment forum FINSIF. 2015. Viitattu 4.5.2015.
<http://www.finsif.fi/13>
http://files.kotisivukone.com/finsif.kotisivukone.com/onko_puolustautuminen_epaeettista_-_stefan_tornqvist.pdf
- Työeläkevakuutusyhtiö Etera 2008. Viitattu 23.1.2015
<http://www.etera.fi/SiteCollectionDocuments/Tulos/Vastuullisen-sijoittamisen-periaatteet.pdf>
- Yksityispankkiiriiliike Taaleritehdas Oyj 2015. Viitattu 29.1.2015
<http://www.taaleritehdas.fi/fi/vastuullisen-sijoittamisen-periaatteet.html>
- Suomen standardoimisliitto SFS Ry. Viitattu 29.1.2015. http://www.sfs.fi/files/3770/SFS-ISO_26000_yhteiskuntavastuuopas_uudet_logot.pdf
- Suomen Ulkoasianministeriö 2013. Viitattu 13.2.2015.
<http://formin.finland.fi/public/default.aspx?contentid=271550&contentlan=1&culture=fi-FI>
- Suomen evankelis-luterilainen kirkko 2015. Viitattu 16.2.2015.
[http://sakasti.evl.fi/sakasti.nsf/0/BB3CD14797710867C22576C500406C53/\\$FILE/Kirkon%20el%E4kerahaston%20vastuullisen%20sijoittamisen%20toimintakertomus%202014.pdf](http://sakasti.evl.fi/sakasti.nsf/0/BB3CD14797710867C22576C500406C53/$FILE/Kirkon%20el%E4kerahaston%20vastuullisen%20sijoittamisen%20toimintakertomus%202014.pdf)
<http://evl.fi/sijoittaminen.nsf/sp?Open&cid=Content3D263E>
- Lähtapiola verkkojulkaisu Sijoitustalous 2013. Viitattu 17.2.2015.
<http://www.sijoitustalous.fi/ajankohtaista/artikkeli/1310377176820/vastuullisuus-tuli-jaadakseen>
- Taloussuomi 2012. Viitattu 18.2.2015.
<http://www.taloussuomi.fi/sijoitus/perustietoa-sijoituslajeista>
- Sijoittajan tietosivusto Investori 2011. Viitattu 18.2.2015.
<http://www.investori.com/j/artikkelit/osakesijoittaminen/89-poerssiosakkeet>
<http://www.investori.com/j/artikkelit/rahastosijoittaminen/93-sijoitusrahastot>
<http://www.investori.com/j/artikkelit/yleistae-sijoittamisesta/174-pahat-rahastot>
<http://www.investori.com/j/artikkelit/yleistae-sijoittamisesta/111-vastuullinen-sijoittaminen>
- Principles for responsible investment UNPRI. Viitattu 2.3.2015.
<http://www.unpri.org/about-pri/the-six-principles/>
<http://www.unpri.org/introducing-responsible-investment/>
<http://2xjmlj8428u1a2k5o34l1m71.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/1.WhatIsResponsibleInvestment.pdf>
- Kauppalehden www- sivut. 2011. Viitattu 2.3.2015.
<http://www.kauppalehti.fi/uutiset/vastuullinen-sijoittaminen-korvaa-eettisen---tassaa-ero/9QpLtAPB>
- Scientific American 2011. Viitattu 8.3.2015.
<http://www.scientificamerican.com/article/slow-money-small-local-food-enterprises/>
- Koulutuksen tutkimuslaitos Peda 2013. Viitattu 9.4.2015.
http://www.peda.net/veraja/projekti/centraali/jao/ryhma3/n_puh

Opinto.net; Timo Laulaja. 2000-2002. Viitattu 9.4.2015.
<http://www.opinto.net/web/parser.php?sec=usk&sub=etiikka&page=perusetiikka-001>

Vihreä lanka 2013. Viitattu 29.1.2015.
<http://www.vihrealanka.fi/uutiset/vihreit%C3%A4-sijoitusrahastoja-ajetaan-alias>