

Vastuullisten rahastojen ja rahastoyhtiöiden ympäristö- vastuun vertailu

Linda Vesterinen



Tekijä Linda Vesterinen	
Koulutusohjelma Liiketalouden koulutusohjelma	
Raportin/Opinnäytetyön nimi Vastuullisten rahastojen ja rahastoyhtiöiden ympäristövastuun vertailu	Sivu- ja liitesivumäärä 39+0
<p>Tämä opinnäytetyö on vastuullisten rahastojen ja rahastoyhtiöiden ympäristövastuun vertailu. Vertailua tehdään ympäristövastuun näkökulmasta. Työssä siis vertaillaan eri rahastoyhtiöiden vastuullisia rahastoja sekä yhtiöiden vastuullisuustoimia. Työ pitää sisällään myös vertailun vastuullisten rahastojen kannattavuudesta verrattuna tavanomaisiin rahastoihin. Tutkimus rajattiin koskemaan neljään Suomessa toimivaa rahoituslaitosta. Yhtiöt ovat Aktia, Danske Bank, Nordea ja OP.</p> <p>Tutkimus on kvalitatiivinen, eli laadullinen tutkimus, jonka menetelmiä on monia. Tässä työssä käytetään sisällönanalyysi -menetelmää, jossa aineistoa analysoidaan saaden lopputulokseksi tiivistetty kuvaus tutkittavasta ilmiöstä. Työ sisältää myös kvantitatiivisen, eli määrällisen osion rahastojen kannattavuusvertailussa. Työ on siis laadullinen tutkimus, jossa on käytetty apuna määrällistä sisällönerittelyä.</p> <p>Opinnäytetyö tehtiin keväällä 2020, jolloin vastuullinen sijoittaminen oli ajankohtainen aihe. Vastuullinen sijoittaminen ja ympäristöasiat ovat olleet ajankohtaisia jo monia vuosia, mutta niiden suosia näyttäisi olevan koko ajan vain kasvussa.</p> <p>Työssä käydään läpi teoriaa liittyen vastuulliseen sijoittamiseen. Läpikäytäviä aiheita ovat vastuullisuuden osa-alueet, vastuullisuuteen liittyvä raportointi, lainsäädäntö sekä vastuullisuuden hyödyt ja vastuullisuus pankkiryhmissä.</p> <p>Tutkimuksessa perehdytään rahastojen ympäristövastuullisuuden mittareihin. Niitä ovat rahastojen hiilijalanjälki ja Morningstarin vastuullisuusluokitus rahastoille. Lisäksi rahastoyhtiöiden vastuullisen sijoittamisen periaatteita eritellään ja vertaillaan sekä tehdään kannattavuusvertailua vastuullisten ja tavanomaisten rahastojen välillä.</p> <p>Lopuksi saadaan lopputulokseksi se, että näin suurilla ja samantyyllisillä pankkialan toimijoilla vastuullisuuden toimintatavat ovat lähellä toisiaan ja vastuulliset rahastot eivät välttämättä olekaan sen vastuullisempia kuin tavanomaiset rahastot. Lopussa pohditaan lisäksi sitä, ovatko vastuulliset rahastot vain markkinointikeino vai onko vastuullisuus oikea mahdollisuus sijoittamisessa.</p>	
Asiasanat Ympäristövastuu, vastuullinen sijoittaminen, ESG-asiat, rahastot	

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Tutkimusongelma, tutkimuksen tavoitteet ja rajaus	2
1.2	Tutkimusmetodi.....	2
1.3	Keskeisten käsitteiden määrittely ja työssä käytetyt lyhenteet.....	3
2	Ympäristövastuu sijoittamisessa	4
2.1	Mitä on vastuullinen sijoittaminen?.....	5
2.1.1	Vastuullisuuden osa-alueet	7
2.1.2	Vastuullisuuden hyödyt	9
2.2	Vastuullisuusraportointi	10
2.2.1	Sääntely ja ympäristövastuu sijoitustoiminnassa	12
2.3	Vastuullisuus pankkiryhmissä	13
3	Tutkimuksen toteutus	14
3.1	Tutkimus- ja aineiston keruumenetelmät	14
3.2	Tutkimuksen luotettavuuden arviointimenetelmät.....	15
3.3	Tutkittavien rahastoyhtiöiden valinta	16
4	Vastuullisten rahastojen vertailu.....	17
4.1	Rahastoyhtiöiden ympäristövastuun mittarit	17
4.1.1	Rahastojen hiilijalanjälki	17
4.1.2	Vastuullisen sijoittamisen periaatteet.....	18
4.1.3	Morningstar vastuullisuusluokitus.....	20
4.2	Vastuullisen sijoittamisen hyödyt rahastoyhtiöille	22
4.3	Vastuullisen rahastosijoittamisen ongelmat.....	23
4.4	Vastuullisten rahastojen kannattavuus	24
4.4.1	Vastuullisten rahastojen valinta	25
4.4.2	Tavanomaisten rahastojen valinta	26
4.4.3	Rahastojen perustiedot	27
4.4.4	Rahastojen tuotto.....	31
4.4.5	Vertailu.....	32
5	Pohdinta.....	35
5.1	Johtopäätökset.....	35
5.2	Kehittämisen- ja jatkotutkimusehdotukset	37
5.3	Tutkimuksen luotettavuuden arviointi	38
5.4	Opinnäytetyöprosessin arviointi	39
	Lähteet	40

1 Johdanto

Tämän opinnäytetyön aiheena on vastuullisten rahastojen ja rahastoyhtiöiden ympäristövastuun vertailu. Työhön valitaan rahastoja suurimmilta rahoituslaitoksilta Suomessa. Rahoituslaitokset, joiden rahastoja vertaillaan ovat Aktia, Danske Bank, Nordea ja OP. Työssä vertaillaan rahastojen ympäristövastuullisuutta eri rahastoyhtiöiden välillä sekä rahastojen tuottavuutta verrattuna muihin rahastoihin. Ympäristövastuullisuuden näkökulmasta selvitetään, millaisia mittareita rahoituslaitoksilla on ympäristövastuullisuuden mittaamiseksi ja miten vastuullisuudesta raportoidaan. Lisäksi kiinnitetään huomiota rahastojen hiilijalanjälkiin. Ympäristövastuullisuuteen liittyy toki yleisesti vastuullisuuteen ja siihen että kaikki vastuullisuustekijät, eli niin kutsutut ESG-tekijät eli ympäristö-, sosiaalinen- ja hallinnollinen vastuullisuus, otetaan huomioon liiketoiminnassa.

Ympäristö- ja vastuullisuuskysymykset ovat olleet ajankohtaisia jo pidemmän aikaa, mutta niiden merkitys vain kasvaa koko ajan ja uusia ilmastopimuksia on tehty useita viimeisten vuosien aikana. Uusista ilmastopimuksista hyvä esimerkki on Pariisin ilmastopidatus. Yritykset ovat velvollisia ottamaan ympäristön huomioon toiminnassaan. Rahastoyhtiöt ottavat ympäristöasiat huomioon myös valitessaan kohteita, joihin heidän tarjoamansa rahastot sijoittavat. Tässä työssä tarkastellaan rahastoyhtiöiden keinoja ottaa ympäristöasiat huomioon ja tehdään vertailu eri rahastojen ympäristöystävällisyydestä eli selvitetään ovatko ympäristöystävälliset valinnat sijoittamisessa kannattavia ja tuottavia.

1.1 Tutkimusongelma, tutkimuksen tavoitteet ja rajaus

Tämän työn tarkoitus on vertailla eri rahastoyhtiöiden vastuullisia rahastoja ja selvittää, ovatko ne oikeasti vastuullisia sekä ovatko ne kannattavia. Vastuullisten rahastojen kannattavuudesta tehdään kattava vertailu. Rahoituslaitosten ympäristövastuullisuuden vertailu pitää sisällään analyysia siitä, millaisin kriteerein pankit luokittelevat rahastot vastuullisiksi ja miten nämä kriteerit eroavat toisistaan pankkien välillä.

Tutkimusongelma, eli asia mihin tutkimuksella on tarkoitus selvittää vastaus (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006a), on:

1. Miten eri rahastoyhtiöiden ympäristövastuulliset rahastot ja vastuullisuustoimet eroavat toisistaan ympäristövastuullisuuden näkökulmasta?

Alaongelmat:

1. Mikä tekee rahastosta ympäristövastuullisen?
2. Mitä hyötyä ympäristövastuullisuudesta on rahastoyhtiölle?
3. Miten rahastoyhtiöt mittaavat ympäristövastuullisuutta?
4. Ovatko vastuulliset rahastot kannattavia?

Tutkimuksen tarkoitus on pyrkiä saamaan vastaus yllä oleviin kysymyksiin. Lisäksi työ rajataan koskemaan neljää rahoitusyhtiötä, kuten aiemmin onkin mainittu. Yhtiöt ovat Nordea Funds Oy, OP Rahastoyhtiö Oy, Aktia Rahastoyhtiö Oy, ja Danske Invest Rahastoyhtiö Oy. Rahastoyhtiöitä kutsutaan työssä selvyuden vuoksi nimillä Aktia, Danske Bank, Nordea ja OP.

1.2 Tutkimusmetodi

Tutkimus toteutettiin käyttäen kvalitatiivista eli laadullista tutkimusmenetelmää. Laadullisia tutkimusmenetelmiä on monia, ja tässä työssä käytettiin sisällönanalyysi -menetelmää. Sisällönanalyysi on menetelmä, jossa aineistoa tarkastellaan eritellen yhtäläisyyksiä ja eroja, saaden lopputulokseksi tiivistetty kuvaus tutkittavasta ilmiöstä. Soveltuvissa kohdissa tutkimuksessa käytettiin myös kvantitatiivista, eli määrällistä menetelmää tutkittaessa vastuullisten rahastojen kannattavuutta. Tähän käytetty menetelmä oli sisällönerittely, joka on osa sisällönanalyysi -menetelmää, jolloin sisällönanalyysi voi sisältää sekä laadullisen että määrällisen tutkimuksen. Tutkimusmetodi on siis laadullinen tutkimusmenetelmä, jossa on käytetty apuna määrällistä sisällönerittelyä. (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006b).

1.3 Keskeisten käsitteiden määrittely ja työssä käytetyt lyhenteet

Tässä kappaleessa on määritelty työssä käyttämiäni käsitteitä ja lyhenteitä.

- GSIA, eli The Global Sustainable Investment Alliance, luonut yhden vastuullisuusraportoinnin toimintatavat (GSIA 2018).
- Instituutiosijoittaja sijoittaa varallisuutta asiakkaiden ja edunsaajien puolesta, esimerkiksi pankit, vakuutusyhtiöt, eläkeyhtiöt, säätiöt ja yhdistykset (Finsif a)
- Syöttörahasto, on sijoitusrahasto, jonka varoja on sijoitettu toisen sijoitusrahaston osuuksiin (Sijoitusrahastolaki 22.2.2019/213)
- UNEP FI eli The United Nations Environment Programme Finance Initiative, YK:n ympäristöohjelman (UNEP) ja globaalinen finanssialan yhteinen aloite. (UNEPFI).
- UNPRI eli The United Nations Principles of Responsible Investment, YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet (UNPRI).

2 Ympäristövastuu sijoittamisessa

Voidaan todeta, että vastuullinen sijoittaminen on nykyään instituutiosijoittajien keskuudessa yleisesti tunnettu käsite Suomessa. Instituutiosijoittajat ottavat vastuullisuusasiat yhä enemmän huomioon sijoitustoiminnassaan sekä ovat kehittäneet ja ottaneet käyttöön laajasti erilaisia mittareita mitatakseen sijoitustoimintansa ESG-tuloksia, vaikutuksia ja vaikuttavuutta (Hyrskke ym. 2020, 13). ESG -lyhenteellä tarkoitetaan englannin kielestä tulevia sanoja environmental, social ja governance. ESG-asia tarkoittaa siis ympäristövastuuseen, sosiaaliseen vastuuseen ja hallintotapaan liittyviä asioita (Finsif b).

Esimerkki, josta vastuullisuuden merkittävyys näkyy hyvin, on se, että vastuullisesta sijoittamisesta on jopa muodostunut ydinliiketoimintaa joillekin instituutiosijoittajille (Hyrskke ym, 2020, 13). Näin on esimerkiksi Aktiassa, jossa vastuullisuus on kiinteä osa heidän normaalia sijoitustoimintaansa, eikä heillä näin ollen ole erillistä vastuullisten rahastojen rahastovalikoimaa, vaan kaikki rahastot noudattavat vastuullisuuden periaatteita (Aktia). Vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa siis ympäristövastuullisuuden, sosiaalisen vastuullisuuden sekä hallinnollisen vastuullisuuden huomioon ottamista sijoituspäätöksissä (Hyrskke ym. 2020, 17). Tietämys ja kiinnostus kestävän kehityksen teemoista, esimerkiksi ilmastonmuutoksesta, on suurta myös kansalaisten ja yksityissijoittajien keskuudessa, ja täten myös heidän vaatimuksensa instituutiosijoittajia kohtaan ovat entistä valvutuneempia ja vaativampia. Myös vastuullisten sijoittamisen organisaatioiden, kuten PRI:n, eli YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteiden, ja Finsif:n, eli Suomen vastuullisen sijoittamisen yhdistyksen, noudattaminen ja suosio jatkaa kasvuaan sijoittajien keskuudessa. Lisäksi valvutuneisuus ESG-asioissa on lisääntynyt huomattavasti myös uusilla markkinoilla, esimerkiksi Aasiassa. (Hyrskke ym, 2020, 13-14). Vastuullisuus on siis suurella roolilla nykypäivän sijoittamisessa ympäri maailman, niin yksityissijoittajan kuin instituutiosijoittajan näkökulmasta.

Ympäristövastuullisuudesta alettiin puhua jo 1970-luvulla, kun teollistumisen ympäristövaikutukset alkoivat levitä ihmisten tietoisuuteen. Tällöin siis vasta herättiin kysymyksiin ympäristön suojelemisesta ja yrityksiä alettiin vaatia kantamaan vastuunsa ympäristöstä. Tällöin myös ympäristölainsäädäntö alkoi kehittyä. Ympäristön hallintajärjestelmä ISO 14001 laadittiin, jotta yritykset alkaisivat panostaa ympäristöasioidensa hallintaan torjuakseen oman toimintansa ympäristöhaittoja (Juutinen, 2016). ISO 14001 laadittiin vuonna 1996 (ISO).

2.1 Mitä on vastuullinen sijoittaminen?

Vastuullisen sijoittamisen käsite sisältää kaksi toisistaan riippumatonta ja keskenään jopa ristiriidassa olevaa termiä. Sijoittaminen on toimintaa, jossa tavoitteena on tehdä tuottoa käymällä kauppaa erilaisilla omaisuuslajeilla, riski tappion tekemisestä tai jopa koko pääoman menestyksestä huomioiden. Vastuullinen sijoittaminen sen sijaan on vaikeampi määritellä, ja se riippuu kunkin sijoittajan omasta sijoitusstrategiasta ja voi tarkoittaa eri sijoittajille eri asioita (Hyrskke ym, 2020, 18, 22). Kuitenkin yleisesti ottaen vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa ESG-asioiden huomioon ottamista sijoittamisessa, siten että salkun tuotto- ja riskiprofiili paranevat. Tämäkin voi tarkoittaa eri sijoittajille eri asioita, esimerkiksi joku saattaa painottaa enemmän ympäristöasioita, kun taas jonkun toisen painopiste voi kallistua sosiaalisen vastuullisuuden puolelle, vastuullinen sijoittaja painotuksista huolimatta ottaa kuitenkin ESG-asiat kokonaisuutena huomioon sijoituspäätöksissään. (Finsif c)

Vastuullisesta sijoittamisesta puhuttaessa, esiin nousee usein myös eettinen sijoittaminen ja ne saatetaan usein myös sekoittaa keskenään, vaikka itseasiassa niillä on kuitenkin selkeä ero. Eettinen sijoittaminen lähtee sijoittajan arvoista, ja sijoittaja on valmis karsimaan tuotto-odotuksia olemalla sijoittamatta arvojensa vastaisiin sijoituskohteisiin. Vastuullinen sijoittaminen taas on, kuten aiemmin mainittu, ESG-asioiden huomioon ottamista sijoittamisessa. (Ratsula 2019, 33-34)

Vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja on erilaisia. Keinoja vastuulliseen sijoittamiseen ovat määritelleet esimerkiksi YK, luomalla vastuullisen sijoittamisen periaatteet, ja GSIA, eli Global Sustainable Investment Alliance. YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteita kutsutaan PRI-periaatteiksi ja ne on julkaistu vuonna 2006 (Finsif d). Näitä periaatteita on kuusi ja periaatteiden allekirjoittajat sitoutuvat noudattamaan niitä toiminnassaan (Finsif e). GSIA on maailmanlaajuinen suurimpien kestävän sijoituksen järjestöjen yhteistyöjärjestö. GSIA määrittelee seitsemän toimintatapaa, joilla vastuullista sijoittamista voi harjoittaa. Ne ovat:

1. Poissulkeminen (engl. Negative/exclusionary screening),
2. ESG-integrointi (engl. ESG intergration),
3. Aktiivinen omistajuus (engl. Corporate ingagemnt and shareholder activity),
4. Toimialansa parhaat (engl. Postive/best-in-class screening),
5. Normipohjainen sijoittaminen (engl. Norms based screening),
6. ESG-integrointi (engl. ESG intergration),
7. Kestävän kehityksen sijoittaminen (engl. Sustainability themed investing) ja
8. Vaikuttavuussijoittaminen (engl. Impact/community investing). (GSIA 2018, 3)

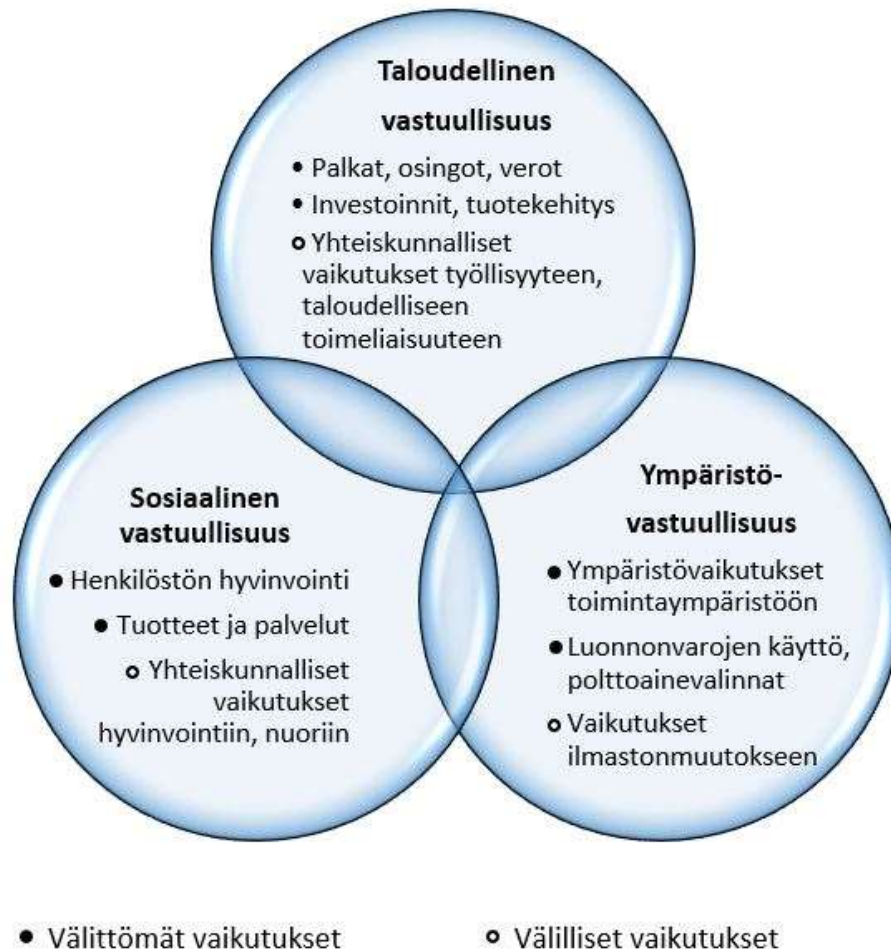
PRI-periaatteet ovat pitkälti samat kuin GSIA:n määrittämät vastuullisen sijoittamisen toimintatavat (UNPRI). Myös Finsif käyttää vuoden 2019 markkinaselvityksessään samoja vastuullisen sijoittamisen toimintatapoja kuin GSIA (Finsif 2019, 17). GSIA:n teettämän tutkimuksen mukaan suosituimmat vastuullisen sijoittamisen tavat ovat poissulkeminen, ESG-integrointi ja aktiivinen omistajuus.

Poissulkeminen vastuullisen sijoittamisen toimintatapana tarkoittaa tiettyjen toimialojen ja/tai yritysten poissulkemista sijoituskohteista, perustuen johonkin tiettyyn ESG-tekijään, eli että sijoittaja voi itse määrittää ne alat, joita ei halua sijoituksillaan tukea (GSIA 2018, 7). Tällaisia yleisesti poissuljettuja toimialoja ovat esimerkiksi tupakan valmistus, aseteollisuus, alkoholi, aikuisviihde ja uhkapelit (Hyrse ym, 2020, 112, 115). ESG-integrointi tarkoittaa sijoituskohteen valikoimista perustuen siihen, miten sijoituskohde sisällyttää ESG-asiat taloudelliseen analyysiinsä (GSIA 2018, 7). Aktiivinen omistajuus tarkoittaa sitä, että sijoittaja osakkeenomistajana käyttää äänivaltaansa yhtiön päätöksenteossa ja pyrkii tällä tavoin vaikuttamaan ESG-asioihin yrityksessä (GSIA 2018, 7).

Toimialansa parhaat -toimintatapa tarkoittaa sijoittamista yrityksiin tai hankkeisiin, jotka on todettu alansa parhaiksi ESG-tekijöiden näkökulmasta (GSIA 2018, 7). Tämä tarkoittaa sitä, että luokitellaan sijoituskohteet siten että ne ovat vastuullisuutensa puolesta vertailtavissa. Yleensä luokittelu voi tapahtua toimialoittain, ja sitten niistä valitaan parhaat (Hyrse ym, 2020, 120). Normipohjainen sijoittaminen tarkoittaa sijoituskohteina olevien yritysten toimintatapojen arviointia normien perusteella. Normeina voidaan pitää esimerkiksi OECD:n tai YK:n normeja (GSIA 2018, 7). Näitä ovat esimerkiksi YK:n Global Compact -sopimuksessa kuvatut ihmisoikeudet, työntekijöiden oikeudet, ympäristöasiat ja korruptio (Hyrse ym, 2020, 116). Kestävän kehityksen sijoittaminen tarkoittaa sitä, että sijoituskohteet valitaan kestävän kehityksen teemaan liittyen. Vaikuttavuussijoittamisella haetaan muutosta johonkin yhteiskunnalliseen tai ympäristöön liittyvään ongelmaan pelkän positiivisen tuotto-odotuksen lisäksi (GSIA 2018, 7).

2.1.1 Vastuullisuuden osa-alueet

Vastuullisuus on perinteisesti jaettu kolmeen osa-alueeseen. Osa-alueet ovat taloudellinen vastuu, ympäristövastuu ja sosiaalinen vastuu. (Niskala, Tarna-Mani, Puroila & Pajunen, 2019, 21)



Kuvio 1. Vastuullisuuden kolme osa-alueetta (mukaien Harmaala & Jallinoja, 2012, 17)

Kuten Kuvio 1:stä voi päätellä, vastuullisuuden eri osa-alueet liittyvät vahvasti toisiinsa ja käytännön näkökulmasta niitä ei usein voida erottaa toisistaan. Esimerkiksi jos työntekijöiden työolosuhteita parannetaan, saattaa se lisätä työn tuottavuutta ja tällöin lisätä yrityksen tuloksellisuutta, jolloin sosiaalisen vastuullisuuden kautta myös taloudellinen vastuullisuus lisääntyy. Yleisesti ottaen vastuullisuuden näkökulmasta yrityksiä koskeva vähimmäisvaatimus on lakien noudattaminen, ja yritys vastuuta on vasta kaikki keinot lakien noudattamisen lisäksi. (Harmaala & Jallinoja, 2012, 16-18, 57)

Taloudellinen vastuu tarkoittaa yrityksen kannattavuuteen liittyviä asioita sekä sitä, miten yrityksen tuottama taloudellinen lisäarvo jaetaan yrityksen ja sidosryhmien kesken. Kannattavuuteen liittyvillä asioilla tarkoitetaan yrityksen peruseriaatteiden mukaan toimimista, eli voiton tuottamista omistajille, ja taloudellisella vastuulla tässä kohtaa tarkoitetaan sitä, että voitonjako omistajille tapahtuu reilulla ja vastuullisella tavalla. Omistajien lisäksi yrityksen sidosryhmiä ovat esimerkiksi työntekijät, toimittajat ja yhteiskunta ylipäättään. Taloudellinen vastuu tarkoittaa myös yrityksen vastuuta palkkojen maksusta työntekijöille, ostoja toimittajilta ja verojen maksua yhteiskunnalle (Niskala ym, 2019, 21). Myös Harmaala ja Jallinoja kirjoittavat kirjassaan Yritysvastuu ja menestyvä liiketoiminta vastuullisuuden kolmesta osa-alueesta. Taloudellinen vastuu tarkoittaa juurikin kannattavuuteen liittyviä vastuullisuuskysymyksiä ja sitä, että yritys on toimintakykyinen pitkällä aikavälillä. Yrityksen täytyy pohtia päätöksenteossa sitä, tavoitellaanko maksimaalista tulosta lyhyellä aikavälillä vai investoidaanko esimerkiksi ympäristöä tai työntekijöiden hyvinvointia parantaviin hankkeisiin. Taloudellinen vastuu pohjautuu suurelta osin lainsäädäntöön, mutta yleisesti ottaen lakien ja säädösten noudattamista pidetään vähimmäistasona yritystoiminnassa. (Harmaala & Jallinoja, 2012, 18-19)

Ympäristövastuu tarkoittaa ympäristöasioiden huomioimista yrityksen toiminnassa. Ympäristövastuullisuuteen kuuluu esimerkiksi tehokas ja säästäväinen luonnonvarojen käyttö yritystoiminnan arvoketjussa sekä esimerkiksi vastuu koko tuotteen elinkaaren aikaisista ympäristövaikutuksista (Niskala ym, 2019, 21). Myös ympäristövastuullisuuden näkökulmasta yrityksen toimilla voi olla välittömiä sekä välillisiä vaikutuksia. Esimerkiksi tuotannon ulkoistaminen on lisännyt välillisen ympäristövastuun merkitystä, jolloin ulkoistava yritys on vastuussa myös yhteistyökumppanin ympäristövaikutuksista. Kuten Niskalan ynnä muiden kirjassa ja tässä kappaleessa aiemmin on mainittu, niin myös Harmaala & Jallinojakin mainitsevat ympäristövastuullisuuden ulottuvan tuotteeseen sen koko elinkaaren ajan. Tavoite ympäristövastuullisuuden näkökulmasta onkin, että ympäristönäkökulmat otettaisiin huomioon jo tuotetta tai tuotantoprosessia suunniteltaessa ja kehitettäessä ja koko tuotantoketjun toiminnassa. Myös ympäristövastuullisuuteen sisältyy lakien ja säädösten noudattamista. Ympäristölainsäädännössä säädetään mm. ilmaston- ja vesiensuojelusta, jätteistä ja kierrätyksestä, ekotehokkuudesta ja energian käytöstä. (Harmaala & Jallinoja, 2012, 22-23)

Sosiaalinen vastuu puolestaan tarkoittaa muun muassa henkilöstön hyvinvoinnista ja osaamisen kehittämisestä huolehtimista, ihmisoikeuksien kunnioittamista, kuluttajansuojakysymyksiä sekä hyviä toimintatapoja yritysverkostoissa. Esimerkki henkilöstön hyvinvoinnista huolehtimisesta on vastuu hyvistä työolosuhteista (Niskala ym, 2019, 21). Sosiaa-

lista vastuullisuutta on myös yritysten toimet esimerkiksi työllisyyden edistäjänä. Sosiaalista vastuuta voi olla sekä välitöntä että välillistä, esimerkiksi yrityksen valinnat ja hankinnat vaikuttavat välillisesti myös kumppaneiden ja alihankkijoiden henkilöstöön ja muihin sidosryhmiin. Myös lainsäädännössä on sosiaaliseen vastuullisuuteen sisältyviä säädöksiä, kuten ihmis- ja työoikeudet, työturvallisuus ja työhyvinvointi. (Harmaala & Jallinoja, 2012, 20-21)

Carroll ja Buchholtz kirjoittavat kirjassaan *Business & Society Ethics and Stakeholder Management* vastuullisuuden neljästä tasosta. Heidän mukaansa vastuullisuus voidaan jakaa taloudelliseen, lailliseen, eettiseen ja filantrooppiseen vastuullisuuteen. Kirjassa käytetään käsitettä *corporate social responsibility*, CSR, eli suomeksi sosiaalinen yritysvastuu, kuvaamaan vastuullisuutta kokonaisuutena. Taloudellinen vastuullisuus tarkoittaa vastuuta yrityksen kannattavuudesta ja tuottavuudesta. Laillinen vastuullisuus tarkoittaa lain noudattamista liiketoiminnassa. Eettinen vastuullisuus tarkoittaa, että yritys toimii sen mukaan, mikä on oikein ja yleisesti hyväksytyjen normien mukaan. Filantrooppinen vastuullisuus taas tarkoittaa periaatteessa hyväntekeväisyyttä ja sitä että antaa osansa yhteiskunnan hyvinvoinnille. (Carroll & Buchholtz 2006, 35-39)

2.1.2 Vastuullisuuden hyödyt

Yritystoiminnan peruseriaatteiden mukaan yrityksissä tehdään päätöksiä taloudellisiin vaikutuksiin perustuen, jotta saavutettaisiin maksimaalista voittoa pitkällä aikavälillä. Päätöksentekoon vaikuttavat kuitenkin lainsäädännölliset ja verotukselliset kannustimet ja sanktiot, joiden tarkoitus on ohjata yrityksiä tekemään vastuullisempia päätöksiä. Toki päätöksiä tehdään myös muun muassa globaalit megatrendit ja toimintaympäristön odotukset huomioiden. Vastuullisuuksien tuomia taloudellisia hyötyjä on pyritty mittaamaan paljon, mutta selkeitä yleisiä tuloksia ei ole oikein saatu. Monet menestystarinat kuitenkin osoittavat, että taloudellista hyötyä voidaan myös saavuttaa panostamalla ympäristöasioihin ja ihmisiin, joko kustannussäästöillä tai kysynnän kasvulla. Ympäristöasioihin panostaminen tuo kustannussäästöjä esimerkiksi siten, että jos toiminnasta aiheutuu vähemmän jätettä, myös jätehuoltokustannukset pienenevät. Myös maine on yrityksille tärkeä asia vastuullisuuskysymyksiä arvioidessa. Jos yritys on saavuttanut hyvän maineen ympäristöasioissa ympäristöystävällisten toimintatapojen ja päätösten ansiosta, voi sillä olla positiivinen vaikutus esimerkiksi rahoituksen tai yhteistyökumppaneiden saantiin. (Harmaala & Jallinoja, 2012, 58-60)

Vastuullisesti toimimalla yritys voi myös parantaa kilpailukykyä, lisäämällä kassavirtaa ja kasvua sekä pienentämällä riskejä ja sitä kautta mahdollistaakseen edullisempaa rahoitusta. Negatiivisia ympäristövaikutuksia vähentämällä, esimerkiksi pienentämällä pakkauskokoja tai lyhentämällä ajoreittejä, saadaan aikaan kustannussäästöjä ja tätä kautta taloudellista hyötyä. Vastuullisuuden vaikutusta yrityksen maineeseen on pohdittu myös Juutisen teoksessa ”Strategisen yritysvastuun käsikirja”. Myös yrityksen maineella on suuri vaikutus sen menestymiseen, ja vastuullisilla toimilla yrityksen maine paranee ja tämä luo lisäarvoa toiminnalle. (Juutinen 2016, 59-60)

Yritykset myös raportoivat vastuullisuustoimistaan erilaisten ohjeistojen avulla. Tätä raportointia käsitellään tarkemmin seuraavassa kappaleessa. Myös vastuullisuusraportoinnista on hyötyä yritykselle. Hyödyt ovat usein yritys- ja tilannekohtaisia. Eri tilanteessa ja eri aikana vastuullisuusraportoinnin hyödyt ovat erilaisia. Tietoja, joita vastuullisuusraportointiin tarvitaan, voidaan hyödyntää yrityksen johtamisessa ja muussa raportoinnissa. Kun yritys pitää tarkasti huolta vastuullisesta toimintatavasta ja siitä raportoisesta, se auttaa samalla pitämään yritysvastuutiedot ajan tasalla sekä yritystoiminnan läpinäkyvyyden todistaminen helpottuu. Kun nämä tiedot ovat kunnossa, pystyy yritys muuttumaan nopeastikin vaihtuvien tilanteiden mukaan toimintaympäristössään. Yritysvastuuraportoinnin tuottamista tiedoista ja tuloksista voidaan luoda erilaisia mittareita esimerkiksi tulevaisuuden suorituskyvyn mittaamiseen. (Niskala ym, 2019, 111)

2.2 Vastuullisuusraportointi

Yritysvastuuraportointia ohjaavat sekä kansainväliset että kansalliset ohjeistukset. Raportointiohjeistuksia ovat julkaisseet sekä erilaiset järjestöt ja yhteisöt, mutta myös Suomen laissa on säädetty yritysvastuun ja ympäristövastuun raportoinnista. Sääntelystä lisää seuraavassa kappaleessa. Keskeisimpiä vastuullisuusraportointiin liittyviä viitekehyksiä ovat Global Reporting Initiative (GRI), Sustainability Accounting Standards Boardin (SASB) -standardit ja Task Force on Climate-related Financial Disclosures -raportointisuositukset (TCFD). (Niskala ym, 2019, 108-110) Organisaatioita, jotka liittyvät vastuullisuusraportointiin on runsaasti. Muita tärkeitä organisaatioita vastuullisuusraportoinnissa ovat esimerkiksi IIRCC, The international Integrated Reporting Committee, Finsif, eli Suomen vastuullisen sijoittamisen foorumi, IIGCC, The Institutional Investors Group on Climate Change, CDP, Carbon Disclosure Project sekä ClimateAction 100+ (Hyrskke ym, 2020, 250-251, 256). Myös YK:n ympäristöohjelman Finance Initiative, UNEPFI, eli vastuullisen pankkitoiminnan periaatteet, on tärkeä vastuullisen sijoitustoiminnan organisaatio (UNEPFI).

GRI-standardien mukaan raportoitaessa raportointi perustuu olennaisuuteen. Raportoiva organisaatio tekee olennaisuusarviointin ja raportin sisältö käsittää kyseisen organisaation oman toiminnan olennaiset vaikutukset vastuullisuuteen ja sen kehittämiseen. GRI-standardit käsittävät aihekohtaisia tietojen laskenta- ja esittämisohjeita. SASB-standardit sen sijaan on kehitetty toimialakohtaisiksi ja niitä on määritetty 79 toimialalle. SASB-standardien tarkoitus ei varsinaisesti ole ohjeistaa vastuullisuusraportoinnissa, vaan ne ohjeistavat yrityksiä siitä mikä on sijoittajien päätöksenteon kannalta tärkeää yritys vastuutietoa ja miten siitä tulisi raportoida. TCFD -raportointisuosituksissa ohjeistetaan ilmastonmuutoksen riskien ja mahdollisuuksien arviointiin sekä Pariisin ilmastopimuksen mukaisten tavoitteiden toteuttamisen ja siinä vaadittavan tiedon tuottamiseen. Tavoite on raportoida siitä, miten ilmastonmuutoksen riskejä ja mahdollisuuksia johdetaan osana yrityksen hallintotapaa. Tärkeää on siis määritellä, millä tavalla riskit on tunnistettu, arvioitu ja hallittu. Osana TCFD-raportointia ovat myös erilaiset tunnusluvut yrityksen kasvihuonepäästöistä ja päästöjen vähentämistavoitteista. TCFD myös suosittelee tekemään skenaarioanalyysin ilmastonmuutoksen taloudellisten vaikutusten analyysissa, siten että yksi skenaario on Pariisin ilmastopimuksen tavoite ilmaston lämpenemisen pysäyttämistä 2 celsiusasteeseen. TCFD:n raportointisuositukset on myös otettu osaksi EU:n komission keväällä 2018 julkaisemaa kestävän rahoituksen toimenpideohjelmaa. Myös Finanssiala Ry käyttää näitä suosituksia ilmastonmuutoksen hillitsemiseen pyrkivän Sitoumus2050 -raportointisuosituksen pohjana (Finanssiala, 2019). (Niskala ym, 2019, 109-110)

Vastuullisuusraportointi ei ole lain osoittamalla tavalla pakollista yrityksille eikä esimerkiksi yllä mainittujen raporttien luomista edellytetä lainsäädännöllä. Yrityksen julkaisevat vastuullisuusraportteja usein strategisista syistä. Samaan tyyliin kuin vastuulliset ja trendien mukaiset toimintatavat ovat yritysten strategisia ja itsensä valitsemissa toimintatavoissa, myös vastuullisuusraportointi on osa tällaista toimintaa ja tällaisen toimintatavan tukemista. Yrityksen johtamisen kannalta yritysraportointi on kuitenkin hyvä tuki yrityksen johdolle, kun raportointia tehtäessä yritys selvittää kuinka paljon ja mitä tietoa yrityksen sidosryhmät haluavat tietää. Yleisesti ottaen raportointi tarkoittaa siis riittävän ja tasapainoisen kuvan antamista yritys vastuullisuuden vaikutuksista, tuloksista ja kehityksestä. Samalla yritys saa raportoinnista itselleen ohjenuoria koko vastuulliselle toiminnalle. Raportointi myös auttaa johtoa asettamaan tavoitteita liiketoiminnalle vastuullisuuden osalla. Vastuullisuusraportointi on myös tehokas tapa viestittää liiketoiminnallisista riskeistä ja mahdollisuuksista vastuullisuuden eri osa-alueilla. Kuten vastuulliset toimintatavat ylipäättään, myös niistä raportointi lisää yrityksen vuorovaikutusta sidosryhmien suuntaan sekä toiminnan avoimuutta ja läpinäkyvyyttä. (Niskala ym, 2019, 110-111)

Myös Minna-Maari Harmaala ja Niina Jallinoja kirjassaan Yritysvastuu ja menestyvä liike-toiminta kirjoittavat, että yritys vastuunraportoinnin katsotaan edistävän toiminnan avoimuutta ja läpinäkyvyyttä ja tästä syystä vastuullisuusraportointia alun perin on alettukin tekemään. Kansainvälisten ohjeistusten, esimerkiksi GRI-standardit ja TCFD:n suositukset (Niskala ym, 109-110), ansiosta vastuullisuusraportointi on jossain määrin vertailukelpoista ja rakenteeltaan yhtenäistä. Vertailukelpoisuuteen liittyy kuitenkin jonkin verran haasteita, varsinkin eri toimialoilla olevien yritysten välillä. Ongelmana on se, että kaikki eivät noudata samoja standardeja yritys vastuunraportoinnissa, jolloin raporttien muoto ja sisältö vaihtelevat yrityksestä riippuen. Raporttien sisältö vaihtelee, koska raportointi yli-päättään on vapaaehtoista ja yritykset raportoivat vastuullisuusasioista omien intressiensä mukaan. (Harmaala & Jallinoja 2012, 221-224)

2.2.1 Sääntely ja ympäristövastuu sijoitustoiminnassa

Yritysvastuun osa-alueista ympäristövastuullisuutta käsitellään eniten Suomen lainsäädännössä. Ympäristövastuun, ja vastuullisuuden ylipäättään, sääntely Suomen lainsäädännössä on pitkälti yhtenäistä EU:n säädösten kanssa, koska EU:n alueella lakeja on harmonisoitu, eli muokattu yhteneväisemmiksi. Ympäristölainsäädännössä on paljon erilaisia säädöksiä, joita yritysten tulee toiminnassaan noudattaa. Yritysten tulee huolehtia ympäristönsuojelusta ja olla tietoisia toiminnallaan aiheutuvista ympäristövaikutuksista. Ympäristölainsäädäntö lisääntyi 1990-luvun loppu puolella ja sitä voidaan pitää yhtenä konkreettisimpana tekijänä vastuullisen liiketoiminnan alkamiselle. (Harmaala & Jallinoja 2012, 202-203)

Suomen kirjanpitolaissa on velvoite yli 500 henkilöä työllistävälle yleisen edun kannalta merkittäville yhteisöille selvittää muitakin kuin taloudellisia tietoja. Tätä kutsutaan NFI-selvitykseksi. Selvityksessä on käsiteltävä ympäristövastuu, henkilöstö ja sosiaalinen vastuu, ihmisoikeuksien kunnioittaminen ja lahjonnan ja korruption vastaisuus. Sisällöltään NFI-selvitys muodostuu edellä mainittujen aihealueisiin liittyvien toimintaperiaatteiden, niiden noudattamisen tulosten, tärkeimpien riskien ja erilaisten tuottavuuden mittareiden raportoinnista. EU:n tilinpäätösdirektiivi implementoitiin kansalliseen lainsäädäntöön, eli Suomessa kirjanpitolaikiin, ja se otettiin käyttöön 1.1.2017. Direktiivi pitää sisällään aiemmin mainitun velvollisuuden raportoida muista kuin taloudellisista tiedoista. (Niskala ym, 2019, 209, 271-272)

Euroopan unionissa on harjoitettu ympäristöpolitiikkaa jo vuodesta 1972 alkaen, jolloin todettiin, että yhteisö tarvitsee ympäristöpolitiikan. Vuonna 1987 EU:n perussopimukseen otettiin mukaan ”ympäristöosasto”, joka muodosti yhteisen ympäristöpolitiikan ensimmäisen oikeusperustan (Euroopan parlamentti 2019). Tällä hetkellä EU on laatimassa maailmanlaajuisia luokitusjärjestelmää, jossa määritellään, mitä ympäristön kannalta kestävä taloudellinen toiminta tarkoittaa. Tavoite on, että luokitusjärjestelmä ilmastonmuutoksen hillitsemisen osalta perustetaan vuoden 2020 loppuun mennessä, jotta sitä voidaan soveltaa käytäntöön vuoden 2021 loppuun mennessä. Luokitusjärjestelmän laatimisesta sovittiin keväällä 2018 (Euroopan komissio 2018). EU:n luokitusjärjestelmä luokittelee sijoituksia niiden kestävyuden perusteella ja sen avulla kannustetaan yksityisiä investointeja kestäväan kehitykseen ja edistetään ilmastoneutraalia taloutta. Luokitusjärjestelmä pitää sisällään määritelmät sille, mitä taloudellisia toimintoja voidaan pitää ympäristön kannalta kestävinä. Sijoittajat voivat luokitusjärjestelmän avulla varmistua siitä, mitä sijoituksia kannattaa tehdä, jotta investointi on ilmaston kannalta kestävä (EU:n neuvosto 2019).

2.3 Vastuullisuus pankkiryhmissä

Kuten suuret yhtiöt yleensäkin tänä päivänä, myös tässä opinnäytetyössä tutkittavat neljä rahastoyhtiötä laativat kaikki vuosittain oman vastuullisuusraporttinsa. OP Rahastoyhtiö laatii Vastuullisen sijoittamisen katsauksen kahdesti vuodessa, puolivuositain, sekä julkaisee osakerahastojaan koskevan hiilijalanjälkeä kuvaan tunnusluvun jokaiselle rahastolle myös puolivuositain (OP a). Myös Nordeassa rahastojen hiilijalanjälki mitataan. Heidän mukaansa se ilmoitetaan niille rahastoille, joille se voidaan laskea. Nordea julkaisee vuosittain Vastuullisuusraportin (Sustainability Report) ja Vastuullisen sijoittamisen raportin (Responsible Investments Report) (Nordea a). Aktialla noudatetaan vastuullisen sijoittamisen periaatteita kaikissa rahastoissa, eikä heillä näin ollen ole erikseen vastuullisten rahastojen valikoimaa (Aktia). Aktia julkaisee Vastuullisen sijoittamisen katsauksen ja raportoi suorien osakerahastojen hiilijalanjäljen puolivuositain Aktia (Aktia 2020a, 3). Danske Bank julkaisee vuosittain Vastuullisuusraportin (Sustainability Report) sekä raportin hiilineutraalisuudesta (Statement on Carbon Neutrality), jossa esitellään yhtiön toiminnan hiilijalanjälki, tai oikeastaan sen puute, yhtiö julkaisee myös rahastojen hiilijalanjäljen valikoiduille rahastoille vuosittain (Danske Bank, 2, 15).

3 Tutkimuksen toteutus

Tässä kappaleessa kerrotaan opinnäytetyön tutkimus- ja aineistonkeruumenetelmästä sekä tutkimuksen luotettavuuden arvioinnista. Lopuksi vielä kerrotaan rahastoyhtiöiden valinnasta.

3.1 Tutkimus- ja aineiston keruumenetelmät

Tutkimuksia on kahden tyyppisiä, kvalitatiivinen ja kvantitatiivinen, eli laadullinen ja määrällinen tutkimus. Laadullinen tutkimus pohjautuu teoriaan ja määrällinen kerätyn datan yleistämiseen dataa analysoimalla, eli esimerkiksi kyselyn tulosten analysointiin ja niistä tehtyihin johtopäätöksiin. (Kananen 2015, 70, 73)

Tämä opinnäytetyö toteutetaan siis tutkimustyyppisenä työnä. Tyyppinä käytetään laadullista, eli kvalitatiivista menetelmää. Laadullisessa tutkimuksessa käytetään pohjana teoriaa, mutta toisaalta se on kokonaisuus, joka koostuu aineiston keruusta ja analyysistä (Tuomi & Sarajärvi 2018, 57). Laadullinen tutkimus on yleisnimi monille eri tutkimustyypeille. Laadullisen tutkimuksen menetelmiä on siis monia, esimerkiksi haastattelut ja tekstien analyysit. Tässä työssä menetelmänä käytetään sisällönanalyysia. Sisällönanalyysissä tarkastellaan tekstimuotoisia aineistoja, ne voivat olla lähestulkoon mitä tahansa: kirjoja, haastatteluja, puheita ja keskusteluja. Tarkoitus on muodostaa tutkimusongelmasta tiivistetty kuvaus, joka auttaa ymmärtämään tuloksen aseman laajemmassa kontekstissa. Sisällönanalyysilla voidaan kuvata sekä laadullista sisällön analyysiä että määrällistä sisällön erittelyä. Erityydessä lasketaan esimerkiksi tekstistä tiettyjen sanojen esiintymistiheys ja analyysissa aineisto järjestetään uudelleen uudelleenlaisiksi kokonaisuudeksi. (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006b.) Tämän työn tarkoitus on tuottaa laadullisin sisällönanalyysin keinoin tutkimus, jossa selvitetään tutkimuskysymykseen vastaus.

Laadullisen tutkimuksen aineistonkeruumenetelminä käytetään dokumentteja, havainnointia ja haastatteluja. Dokumentteina voidaan käyttää esimerkiksi muistioita, tilastoja, pöytäkirjoja, verkkosivuja tai oikeastaan mitä tahansa kirjallista tuotosta. Tässä opinnäytetyössä aineistoa kerätään erilaisista dokumenteista, kuten verkkosivuilta ja rahastoyhtiöiden erilaisista vastuullisuuteen liittyvistä raporteista. Tutkimuksessa käytetään myös rahastojen kannattavuuden arvioimiseksi tilastoja valittujen rahastojen tuotoista menneisyydessä. Tässä kohtaa käytetään määrällistä, eli kvantitatiivista tutkimusmenetelmää. (Kananen 2015, 81)

Työssä tutkitaan siis myös, onko rahastosijoittamisessa kannattavaa tehdä ympäristövas-
tuullisia valintoja. Tässä otetaan huomioon niiden historiallinen tuottavuus sekä niiden
kustannukset. Tämän tiedon analysointiin käytetään Excel -ohjelmaa. Tässä kohtaa opin-
näytetyötä tutkimusmenetelmänä käytetään kvantitatiivista, eli määrällistä sisällön erittely -
menetelmää. Opinnäytetyöni on siis kvalitatiivinen tutkimus, jossa apuna käytetään kvanti-
tatiivista sisällön erittelyä.

3.2 Tutkimuksen luotettavuuden arviointimenetelmät

Tutkimusprosessi on aina altis erilaisille virheille. Virheet voivat johtua joko tutkijasta tai
tutkittavasta aineistosta, mutta luotettavuustarkastelulla pyritään poistamaan osa virheistä.
Luotettavuuden tarkastelussa käytössä on kaksi pääkäsitettä validiteetti ja reliabiliteetti.
Reliabiliteetti tarkoittaa sitä, että vaikka tutkimus toteutettaisiin eri aikana uudestaan, saa-
taisi siitä sama tulos. Validiteetti tarkoittaa sitä, että tutkitaan oikeita asioita. Luotettavuus-
den tarkastelu tarkoittaa siis sitä, että tutkimuksessa on käytetty oikeita ratkaisuja ja rat-
kaisut ovat perusteltuja. (Kananen 2015, 338, 343)

Määrällisen ja laadullisen tutkimuksen luotettavuutta arvioidaan eri kriteerein. Määrällisen
tutkimuksen luotettavuuden arviointi perustuu alun perin luonnontieteissä määriteltyihin
tutkimuksen luotettavuusarviointiin. Laadullisen tutkimuksen luotettavuusarviointi onkin
hieman haastavampaa, sillä perinteiset määrällisen tutkimuksen arviointikriteerit eivät so-
viikan sellaiseen sen arviointiin. Määrällisen tutkimuksen luotettavuuskriteereistä tärkein
on yleistettävyyden. Luotettavuus voidaan kiteyttää reliabiliteettiin ja validiteettiin, eli esimer-
kiksi jos tehdään tutkimus ja kaikki tutkittavat tavoitetaan, on tutkimuksen validiteetti kor-
kea. Usein kuitenkin kaikkia ei voida tavoittaa, ja silloin validiteetti varmistetaan käyttä-
mällä tilastollisia menetelmiä, ja selvitetään tarvittavan otoksen suuruus. (Kananen 2015,
343, 345, 350)

Laadullisen tutkimuksen luotettavuusarvioinnissa käytetään seuraavia luotettavuuskritee-
reitä: luotettavuus/totuudellisuus (credibility), siirrettävyys/sovellettavuus (transferability),
riippuvuus (dependability), vahvistettavuus (confirmability) ja saturaatio. Luotettavuus tar-
koittaa sitä, että tutkimustulokset vastaavat tutkittavaa ilmiötä, eli ovat totuudenmukaisia.
Totuudellisuuden varmistamiseksi tärkeää on tarkka dokumentaatio ja käytetyn aineiston
pohjalta myös muiden pitäisi tulla samaan lopputulokseen. Laadullinen tutkimus pyrkii ym-
märtämään ilmiötä, ei tekemään yleistyksiä. Tutkimuksen siirrettävyys on laadullisessa
tutkimuksessa siirtäjän vastuulla ja on varmistuttava siitä, sopiiko tulkinta uuteen kohtee-
seen. Riippuvuudesta kertoo se, että kun tutkimustulokset on johdettu oikein aineistosta,
myös ulkopuoliset päätyvät samaan lopputulokseen. Tutkimuksen vahvistettavuus tarkoitt-

taa sitä, että tutkimus voidaan luottaa sillä, jota tutkimus koskee ja tämä voi vahvistaa tulokset oikeiksi. Saturatio tarkoittaa sitä, että esimerkiksi haastattelussa haastatellaan niin monta henkilöä, että vastaukset alkavat toistaa itseään. Tällöin voidaan todeta, että on haastateltu tarpeeksi montaa henkilöä, ja johtopäätöksiä voi alkaa tekemään. (Kananen 2015, 352-355)

3.3 Tutkittavien rahastoyhtiöiden valinta

Tutkittaviksi kohteiksi valitut rahastoyhtiöt ovat kaikki pankkeja, jotka toimivat myös rahastoyhtiöinä ja rahastojen tarjoajina. Rahastoyhtiöt, jotka valitsin, kuuluvat kaikki Suomen suurimpiin rahoitusalan toimijoihin. Tarkastelin rahastoyhtiöiden markkinaosuuksia hallintoitujen sijoitusrahastojen pääomien mukaan ja suurimmat yhtiöt tällä perusteella ovat järjestyksessä suurin ensimmäisenä, Nordea Funds Oy, OP-Rahastoyhtiö Oy, Danske Invest Rahastoyhtiö Oy, Evli-Rahastoyhtiö Oy, FIM Varainhoito Oy ja Aktia Rahastoyhtiö Oy (Finanssivalvonta 2020). Halusin ottaa vertailuun tunnetut pankit, joten päädyin valitsemaan Nordean, OP:n, Danske Bankin ja Aktian. Valitsin nämä yhtiöt, sillä halusin varmistua tutkittavan aineiston riittävydestä.

4 Vastuullisten rahastojen vertailu

Tässä kappaleessa tarkoituksena on vertailla rahastoyhtiöiden toteuttamaa ympäristövastuuta ja myös selvittää ovatko vastuulliset rahastot kannattavampia kuin tavanomaiset rahastot. Ensimmäiseksi tutkitaan, miten rahastojen vastuullisuutta mitataan. Kappaleessa pohditaan myös vastuullisen sijoittamisen ja vastuullisten rahastojen hyötyjä sekä ongelmia.

4.1 Rahastoyhtiöiden ympäristövastuun mittarit

Rahastojen ympäristövastuuta mitataan erilaisilla mittareilla. Rahastoyhtiöt esimerkiksi laskevat rahastoilleen hiilijalanjälkiä. Yhtiöt ovat myös laatineet omat vastuullisen sijoittamisen periaatteet ja kaikki neljä yhtiötä ovat allekirjoittaneet YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet, eli PRI-periaatteet. Rahastojen vastuullisuutta arvioi myös Morningstar -sivuston laatima vastuullisuusluokitus. Näihin mittareihin perehdytään seuraavissa alakappaleissa.

4.1.1 Rahastojen hiilijalanjälki

Yksi mittari, jolla rahastojen ympäristövastuuta mitataan, on hiilijalanjälki. Tärkeää on, että tunnusluku ilmoitetaan sellaisessa muodossa, että eri rahastojen hiilijalanjälkiä voi vertailla keskenään.

Hiilijalanjälki tarkoittaa sitä määrää hiilidioksidia, jota esimerkiksi jokin toimiala tai tuote tuottaa. Nordea laskee hiilijalanjäljen ruotsalaisen rahastoyhtiöiden yhdistyksen, Fondbo-lagens Föreningin, suositusten mukaan. Nordea laskee hiilijalanjäljen niille rahastoille, joiden sijoituksista vähintään 75 prosentille on saatavilla hiilijalanjälki. Hiilijalanjälki ilmoitetaan hiilidioksidiekvivalenttitonneina miljoonaa Yhdysvaltain dollaria kohti suhteessa yhtiöiden tai liikkeeseenlaskijoiden liikevaihtoon. Rahaston hiilijalanjälki kuvaa sitä määrää miten paljon hiilidioksidia tai muita kasvihuonekaasuja rahaston sijoituskohteet yhteensä ovat tuottaneet viimeisen 12 kuukauden aikana. Hiilijalanjälkeen lasketaan siis muitakin kasvihuonekaasuja kuin pelkästään hiilidioksidi. Esimerkiksi metaani vaikuttaa ilmaston lämpenemiseen 21-kertaisesti hiilidioksidin verrattuna. Tällöin tonni metaanipäästöjä vastaa noin 22:ta hiilidioksidiekvivalenttitonnia. Hiilijalanjälki saadaan siten, että kerrotaan sijoituskohteen hiilijalanjälki luvulla, joka kuvaa sijoituskohteen suhteellista osuutta rahaston koosta. Päästöjä verrataan myös sijoituskohteen tuottoihin, jolloin saadaan tietää, kuinka hiili-intensiivistä sijoituskohteen toiminta on. Näin eri rahastojen hiilijalanjäljet ovat keskenään vertailukelpoisia. Nordealla tiedot hiilijalanjälkien laskemiseen toimittaa MSCI Inc. sekä ISS Ethix ja hiilijalanjälki rahastoille julkaistaan kuukausittain. (Nordea b)

OP-rahastoille julkaistaan myös hiilijalanjälki hiili-intensiteetilukuna. Hiili-intensiteetti ilmoitetaan niille, osake-, korko- ja yhdistelmärahastoille, joiden sijoituskohteista yli 50 prosentille hiili-intensiteetti on saatavilla. Rahaston hiili-intensiteetti saadaan laskemalla yhteen sijoituskohdekohtaiset hiili-intensiteetiluvut painotettuna yhtiön osuudella rahastossa. Saatu luku kuvaa päästöjen määrää suhteessa liikevaihtoon. Laskenta tehdään siis melko samalla tavalla kuin Nordeassa, päästötiedon kattavuus rahastossa ei vaan ole yhtä korkea. OP laskee hiili-intensiteetin puolivuositain. (OP 2020)

Aktia raportoi omien suorien osake- ja yrityslainarahastojensa hiilijalanjäljen kaksi kertaa vuodessa ja käyttää TCFD:n suositusten mukaisia ilmastoindikaattoreita hiilijalanjälkien ilmoittamisessa. Laskelmat perustuvat sijoituskohteiden itse raportoimiin lukuihin ja muiden kohteiden osalta sektoripohjaisiin arvioihin. Hiilijalanjälki kuvaa päästöjen määrää suhteutettuna markkina-arvoon. Hiilijalanjälki on ilmoitettu Aktian Vastuullisen sijoittamisen katsauksessa yksiköissä tonnia / sijoitettu miljoona euroa sekä hiili-intensiteettinä eli painotettuna keskiarvona tonni suhteutettuna liikevaihtoon miljoonina euroina. Rahastojen hiilijalanjäljet Aktia raportoi puolivuositain. (Aktia; Aktia 2020a, 14)

Danske Bankin vuoden 2019 Vastuullisuusraportissa mainitaan, että Danske Bank julkaisee valikoidulle joukolle rahastojaan hiilijalanjäljen vuosittain. Hiilijalanjälki julkaistaan kuitenkin rahaston hiilijalanjälkiraportissa. Hiilidioksiditiedot saadaan Trucost -nimiseltä tietopalvelujen tarjoajalta, ja ne tuotetaan Greenhouse Gas Protocol -periaatteiden mukaisesti. Hiilijalanjälki ilmoitetaan suhteellisena hiilijalanjälkenä, hiili-intensiivisyytenä ja painotettuna keskimääräisenä hiili-intensiivisyytenä. (Danske Bank, 15; Danske Invest 2020)

4.1.2 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet

Aktia on laatinut omat vastuullisen sijoittamisen periaatteet sekä on PRI-periaatteiden, CDP:n ja Climate Action 100+ ilmastonmuutosaloitteiden allekirjoittaja sekä on jäsen FinSifissä (Finland's Sustainable Investment Forum). Aktia näkee, että vastuullinen toiminta on pitkällä aikavälillä kannattavaa ja vähentää yritystoiminnan riskejä. Tämä ajattelu onkin heidän vastuullisen sijoittamisen periaatteiden taustalla. Aktia myös kannustaa muita yhtiöitä raportoimaan ESG-asioista sekä kasvihuonepäästöistä asianmukaisella tavalla. Aktia listaa vastuullisen sijoittamisen menetelmikseen vastuullisuustekijöiden huomiointin, pois-sulkemisen ja vastuullisen omistajuuden. Näitä menetelmiä Aktia harjoittaa suorissa osake ja yrityslainasijoituksissa, ja myös näille sijoituksille Aktia julkaisee hiilijalanjäljen kuten aiemmin kerrottiin. Nämä menetelmät ovatkin aiemmin mainittujen GSIA:n vastuullisen sijoittamisen menetelmien suosituimmat tavat. Vastuullisuustekijöiden huomiointi

(GSIA:n tapa ESG-integrointi) parantaa ESG-tekijöihin liittyviä riskejä sijoituksissa. Aktia ei sijoita sijoitusrahastoissa yrityksiin, joiden pääasiallinen toimiala on uhkapelitoiminta, tupakkateollisuus tai asetuotanto. Poissuljettuja ovat myös yritykset, jotka käyttävät lapsityövoimaa. Nämä poissulkemiset eivät kuitenkaan koske esimerkiksi syöttörahastojen kohde-rahastojen, eli sijoitusrahastot, jonka varoja on sijoitettu toisen sijoitusrahaston osuuksiin (Sijoitusrahastolaki 22.2.2019/213), tekemiä sijoituksia. Vastuulliseen omistajuuteen sisältyy sekä yhtiökokousvaikuttaminen että vaikuttamiskeskustelujen käyminen yritysten tuoksi ESG-asioiden edistämiseksi. (Aktia 2020b)

Danske Bankin vastuullisen sijoittamisen periaatteet on luotu PRI-periaatteiden ja Danish Stewardship Code:n, eli tanskalaisille instituutiosijoittajille tarkoitettujen ohjeiden, mukaisesti. Myös Danske Bank käyttää vastuullisen sijoittamisen menetelminä ESG-integrointia, aktiivista omistajuutta ja poissulkemista. ESG-asioiden analysointi on osa sijoitusprosessia ja sen avulla voidaan esimerkiksi tunnistaa sijoituskohteen riskejä. Danske Bankin aktiivinen omistajuus tarkoittaa aika lailla samaa kuin Aktialla eli Danske Bank käy keskusteluja kohdeyhtiöiden kanssa ESG-asioihin liittyen ja vaikuttaakseen yhtiöin ESG-toimintaan sekä käyttää äänivaltaa yhtiökokouksissa. Danske Bank poissulkee tiettyjä yhtiöitä, joiden liiketoimintaan kuuluu esimerkiksi lämpöhiili ja kiistanalaiset aseet. Poissulkemislista on julkisesti nähtävillä. (Danske Bank 2019)

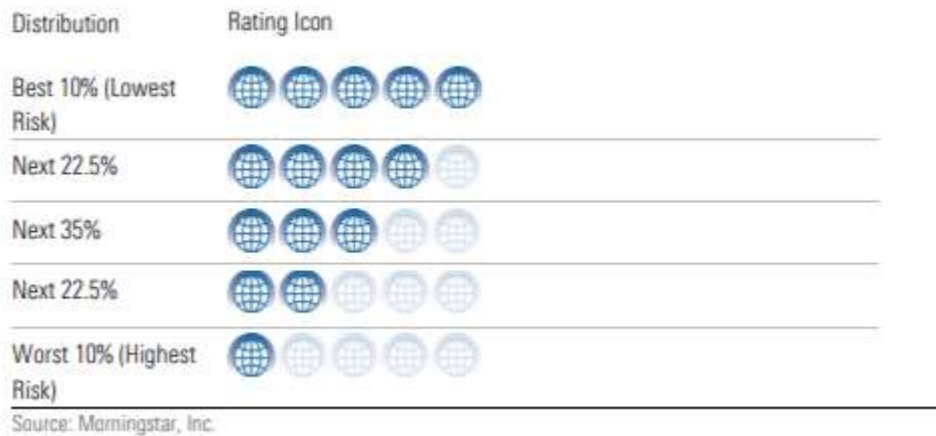
Myös Nordea on allekirjoittanut PRI-periaatteet sekä monta muuta kansainvälistä sopimusta. Nordean käyttämät vastuullisen sijoittamisen menetelmät ovat aktiivinen omistajuus, normiperusteinen sijoittaminen, poissulkeminen. Nordea harjoittaa aktiivista omistajuutta ja käyttää äänivaltaa yhtiökokouksissa sekä pyrkii vaikuttamaan ESG-asioihin yhtiöissä. Nordea keskittyy vaikuttamisessa yhtiöihin, joissa Nordealla on merkittävä omistajuus, ESG-rahastojen yhtiöihin sekä suuren ESG-riskin yhtiöihin. Normiperusteista sijoittamista käytetään siten, että mikäli jokin yhtiö syöllistyy kansainvälisten normien rikkomukseen, yhtiön toimintaa arvioidaan ja mahdollisesti suljetaan pois sijoituskohteista. Nordea harjoittaa myös poissulkemista, eikä sijoita esimerkiksi yhtiöihin, joiden toimintaa on laittomat aseet tai ydinaseet, valtioiden, jotka eivät kunnioita ihmisoikeuksia, valtionlainoihin sekä yhtiöihin, joiden liikevaihdosta yli 10 prosenttia muodostuu lämpöhiilen louhinnasta tai hiilenlouhintaa ylipäättäen on yli 30 prosenttia liikevaihdosta. (Nordea 2020a, 3-7)

OP:lla on myös luotu vastuullisen sijoittamisen periaatteet ja ne noudattavat PRI-periaatteita, CDP:n ilmastonmuutosaloitetta, PRI-Montréal Pledgeä, Climate Action 100+ -aloitetta ja TCDF:n raportointisuositusta. OP:n vastuullisen sijoittamisen päästrategiat ovat ESG-integrointi, omistajavaikuttaminen, poissulkeminen sekä teema- ja vaikuttavuussijoittaminen. ESG-asiat huomioidaan sijoituspäätöksenteossa salkunhoitajien toimesta ja he

myös keskustelevat kohdeyhtiöiden kanssa ja hankkivat lisätietoa ESG-riskeistä ja -mahdollisuuksista. Lisäksi kohdeyhtiöitä tarkkaillaan kansainvälisten normien ja eettisten liiketoimintaperiaatteiden toteutumisessa ennen sijoituspäätöstä. Valtioiden velkakirjoihin sijoitettaessa hyödynnetään valtioiden luottoluokituksia. Suorissa kiinteistö-sijoituksissa OP huomioi energiatehokkuuden sekä esimerkiksi julkiset kulkuyhteydet ennen sijoituspäätöstä. OP:lla on myös ympäristöteeman rahastoja. OP harjoittaa aktiivista omistajuutta yhtiökokouksiin osallistumalla ja äänestämällä ESG-asioita tukien, yhtiöiden toimintaan pyritään vaikuttamaan myös kansainvälisten normien rikkomustapauksissa, mutta jos OP ei onnistu vaikuttamaan tällaiseen toimintaan, luopuu OP tällöin omistajuudesta. OP:lla poissulkeminen liittyy kansainvälisiin normirikkomuksiin, kiistanalaisiin aseisiin tai ilmastonmuutokseen liittyviin taloudellisiin perusteisiin, esimerkiksi hiilen tuottamisen ja käytön liiketoiminnassa odotetaan olevan taloudellisesti kannattamatonta. Poissulkemislista on julkisesti nähtävillä. OP selvittää ulkopuolisten varainhoitajien vastuullisen sijoittamisen käytännöt ennen sijoituspäätöstä ja edellyttää myös heiltä samoja käytäntöjä liittyen poissulkemiseen, vaikuttamiseen ja yhtiökokousäänestämiseen. Poissulkemista ei käytetä indeksituotteissa ja epäsuorissa sijoituksissa. (OP 2019)

4.1.3 Morningstar vastuullisuusluokitus

Morningstar, maailmanlaajuinen rahoitusalan palvelu, antaa rahastoille arvosanoja ja erilaisia luokituksia ja analytikkotutkimusta rahaston arvioimisen tueksi. Morningstar on vuodesta 2016 lähtien antanut rahastoille vastuullisuusluokituksen (Sustainability Rating), joka auttaa sijoittajia käyttämään ESG-informaatiota rahastojen vertailussa. Morningstar hyödyntää vastuullisuusluokitusten laatimisessa Sustainalyticsin, eli ESG-luokituksia antavan organisaation, ESG-riskiluokitusta. Jotta rahasto voi saada vastuullisuusluokituksen, on 67 prosentilla rahaston sijoituskohteista oltava ESG-riski rating. Rahastolle annetaan myös vastuullisuusarvosana (Sustainability Score). Näiden perusteella rahasto saa Sustainability Ratingin eli vastuullisuusluokituksen. Rahastot jaetaan viiteen normaalikauman mukaiseen ryhmään verraten vastuullisuusarvosanaa muihin Morningstarin kyseisen rahastoluokan rahastoihin. Sustainability Rating esitetään maapallon näköisenä symbolina Kuvan 1. mukaisesti siten, että paras arvosana on viisi maapalloa ja huonoin arvosana on yksi maapallo. Parhaan arvosanan, viisi maapalloa, saa paras kymmenen prosenttia, neljä maapalloa saa seuraavaksi parhaat 22,5 prosenttia, kolme maapalloa saa seuraavat 35 prosenttia, kaksi maapalloa saa seuraavat 22,5 prosenttia ja huonoimman arvosanan, yksi maapallo, saa huonoimmat kymmenen prosenttia rahastoista. (Morningstar a; Morningstar 2019, 1-3)



Kuva 1. Morningstar vastuullisuusluokitukset (Morningstar 2019, 3)

Morningstarin mukaan OP Rahastoyhtiöllä on 128 eri rahastoa, joista 16 on saanut parhaan vastuullisuusluokituksen eli viisi maapalloa. OP Rahastoyhtiön tekemän rahastoesitteen mukaan OP:lla on yhteensä 59 rahastoa, joista OP:n oman luokituksen mukaan neljä on vastuullisia teemarahastoja. Erot rahastojen määrissä johtuu laskentatavasta, Morningstarin tilastoon lasketaan mukaan kaikkein rahastojen eri osuussarjat ja OP:n rahastoesitteessä osuussarjoja ei ole eritelty. Morningstarin mukaan Nordea Funds Oy:lla on yhteensä 183 rahastoa, joista kymmenen on saanut viiden maapallon vastuullisuusluokituksen. Danske Bankin mukaan heidän kauttansa voi sijoittaa 60:en eri rahastoon. Morningstarin tilastoissa Danske Invest Rahastoyhtiöltä löytyy 114 rahastoa, joista viiden maapallon vastuullisuusluokituksen on saanut 19 rahastoa. Ero rahastojen määrässä johtuu samasta kuin OP:n rahastojen kohdalla, eli että Morningstar laskee rahastojen eri osuussarjat erillisiksi rahastoiksi, jolloin niitä on enemmän. Morningstarin tilastoista löytyy 81 Aktia Rahastoyhtiön rahastoa, ja niistä kuusi on saanut viiden maapallon vastuullisuusluokituksen. Aktian mukaan rahastoja on 24, ja ero johtuu taas osuussarjoista. Aktialla on käytössä sama vastuullisen sijoittamisen tapa kaikessa sijoitustoiminnassa, eikä heillä näin ollen ole erikseen vastuullisten rahastojen valikoimaa. Morningstarin sivuilta valittiin tähän kohtaan vain rahoituslaitosten suomalaisten rahastoyhtiöiden rahastot. Rahastoyhtiöt ovat Aktia Rahastoyhtiö Oy, Danske Invest Oy, Nordea Funds Oy ja OP-Rahastoyhtiö. Taulukossa 1. asiaa on hieman havainnollistettu. (Aktia; Danske Invest, Morningstar b; OP-Rahastoyhtiö 2020, 13-14)

Taulukko 1. Vastuulliset rahastot (perustuen Morningstar b)

	Rahastoja yhteensä	5 maapallon vastuullisuusluokitus	Vastuullisten osuus kaikista
Aktia Rahastoyhtiö Oy	81	6	7,41 %
Danske Invest Oy	114	19	16,67 %
Nordea Funds Oy	183	10	5,46 %
OP Rahastoyhtiö Oy	128	16	12,50 %

4.2 Vastuullisen sijoittamisen hyödyt rahastoyhtiöille

Finsifin jäsenilleen tuottaman markkinatutkimuksen mukaan vastuullisen sijoittamisen hyöty on mahdollisuus pystyä sitä kautta vaikuttamaan positiivisesti esimerkiksi kestävään kehitykseen ja ympäristöön ohjaamalla rahoitusta yrityksille ja hankkeille, jotka toimivat kestäväällä pohjalla. Myös tuotto-riskisuhteen parantaminen pitkällä aikavälillä on yksi keskeisimmistä vastuullisen sijoittamisen hyödyistä. Tutkimuksessa vastuullisella sijoittamisella katsottiin olevan myös vaikutus organisaation maineeseen ja asiakastyytyväisyyteen. Vastuullinen sijoittaminen on myös laajentanut tarjottavaa tuotevalikoimaa. Ilmastonmuutoksen ollessa tämän hetken megatrendi, siihen positiivinen vaikuttaminen ja ympäristöasioiden tukeminen sijoitustoiminnalla, parantaa myös rahastoyhtiöiden mainetta. Markkinatutkimuksen vastaajaorganisaatioista 58 prosenttia on varainhoitajaorganisaatioita. (Finsif 2020, 6, 22-24).

Nordnetin tutkimuksen mukaan sijoitukset vastuullisiin rahastoihin ovat kasvaneet runsaasti viime vuosina ja voidaan olettaa sijoittajien kiinnostuksen ESG-asioita kohtaan kasvavan edelleenkin. (Tuppurainen 2019). Myös rahastoyhtiöt voivat siis olettaa sijoittajien olevan yhä enemmän kiinnostuneita vastuullisista rahastoista tulevaisuudessa.

4.3 Vastuullisen rahastosijoittamisen ongelmat

Sijoittajalle haasteellista vastuullisessa rahastosijoittamisessa on se, ettei omistuksiin pääse itse suoraan vaikuttamaan, vaan rahastoyhtiö tekee sijoitukset rahaston sisällä rahaston sijoitusfilosofian mukaan. Ongelma, mihin taas rahastoyhtiön on vaikea vaikuttaa, ainakaan karsimatta tuotto-odotuksista, on esimerkiksi syöttörahasojen, eli ns. rahastojen rahastojen, sijoituskohteena olevat toiset rahastot ja valtionlainasijoitukset. Aktia esimerkiksi valitessaan ulkopuolisten varainhoitajien rahastoja, pyrkii analysoimaan rahastoa hallinnoivan yhtiön hallintotapaa. Siihen kuuluu yhtiön omistusrakenteen, organisaatorakenteen ja sisäisten prosessien tarkastelu sekä esimerkiksi rahastoyhtiön maine arvonlaskijana, säilytysyhteisönä sekä tilintarkastajana (Aktia 2020b). OP:n vastuullisen sijoittamisen raportin mukaan indeksirahastoissa ESG- tai muutenkaan analyysit eivät ole käytössä, vaan ne sijoittavat suoraan indeksin sisältämiin kohteisiin (OP 2019). Aktian vastuullisen sijoittamisen raportissa on tärkeä huomio siitä, että puhuttaessa valtionlainoista ja niiden vastuullisuusongelmista, täytyy huomata myös se, että erityisesti kehittyvien maiden kohdalla jo pelkästään sijoittaminen valtioiden valtionlainoihin tukee kyseisen valtion kehitystä ja on tällä tavalla jo itsessään vastuullista (Aktia 2020b).

Kate Beioley kirjoittaa Financial Timesissa kritisoiden vastuullisiksi rahastoiksi väitettyjä rahastoja ja sitä, kuinka rahaston sisältöä ei oikeasti voi varmuudella tietää. Tämä on myös tärkeä huomio vastuullisten rahastojen ongelmista puhuttaessa. Ongelmaan sisältyy myös se, että vastuullisuutta ja eettisyyttä on vaikea määritellä ja rahastovaihtoehtoja on lukematon määrä. Sijoittajan on oltava tarkkana kunkin rahaston sijoituskohdevalintatapojen arvioinnissa saadakseen juuri itselleen tärkeät ESG-kriteerit täyttymään. Lisäksi eri sijoittajien määritelmät vastuullisuudelle vaihtelevat. Beioley on esimerkiksi löytänyt iSharesin valikoimasta vastuullisen etf-rahaston, joka sisältää jopa neljän eri öljy-yhtiön omistuksia. Joidenkin rahastojen sijoituskohdekriteerit saattavat olla kyseenalaisia, esimerkiksi kriteereinä saattavat olla vain hyvään hallintotapaan liittyvät asiat, ja tällöin esimerkiksi BS's MSCI EMU Socially Responsible ETF -rahaston suurin omistus on öljy-yhtiö Totalin osakkeissa. Rahasto saattaa myös vähentää jonkin toimialan yritysten osuutta rahastossa, muttei välttämättä kuitenkaan poissulje sitä täysin. Poissulkemisstrategiat rahastoyhtiöiden välillä vaihtelevat, kuten edellisessä kappaleessakin huomattiin. (Beioley 2018)

Finsfin jäsenilleen teettämän markkinatutkimuksen mukaan suurimmat vastuullisen sijoittamisen haasteet ovat yhteismitallisen ja luotettavan ESG-datan puute. Kuten Beioleynkin kirjoituksesta, myös tästä Finsfin tutkimuksesta tulee ilmi se, että vastuullisessa sijoittamisessa haasteena on usein standardisoitujen mittaristojen ja toimintatapojen puute, jolloin

sijoittajan on arvioida kohteen todellista vastuullisuutta. Tähän, jälleen, vaikuttaa myös se, että se miten vastuullisuus määritellään, riippuu henkilöstä. (Finsif 2020, 21)

Ongelma siitä, ettei sijoitustuotteiden luokitteluun ole vielä tarpeeksi kattavaa ja yleisesti käytössä olevaa tapaa, altistaa rahastojen markkinoinnin viherpesulle. Tämä tarkoittaa sitä, että rahastoa voidaan käytännössä markkinoida vihreänä ja kestävä kehityksen kannalta hyvänä tuotteena, vaikka se ei käytännössä sitä olisikaan. Tällöin rahastojen positiivisia ympäristövaikutuksia voidaan korostaa ja negatiivisia ympäristövaikutuksia voidaan väheksyä tai jopa jättää mainitsematta. Ratkaisuna moniin mainittuihin ongelmiin EU on luomassa luokitusjärjestelmää, joka määrittelee mitä ympäristön kannalta kestävä taloudellinen toiminta tarkoittaa. (EU:n neuvosto 2019)

4.4 Vastuullisten rahastojen kannattavuus

Käydään ensiksi läpi erilaiset rahastotyytit, joita tässä kappaleessa on hyvä tietää. Osakerahastot ovat rahastoja, joiden sijoituskohteena ovat osakkeet. Korkorahastojen sijoituskohteena ovat erilaiset korkoinstrumentit, esimerkiksi valtioiden, pankkien tai yritysten liikkeeseen laskemat lyhyt- tai pitkäaikaiset korkopaperit. Yhdistelmärahasto taas sijoittaa sekä korko- että osakemarkkinoille. (Pörssisäätiö 2015, 7-8)

Volatiliteetti on tunnusluku, joka kuvaa rahasto-osuuden arvon keskimääräistä vaihtelevuutta eli tuottojen keskihajontaa. Eli mitä suurempi volatiliteetti rahastolla on, sitä enemmän rahasto-osuuden arvo ja siten myös tuotto voivat vaihdella ja mitä suurempi volatiliteetti on, sitä riskipitoisempi sijoitus on ja sitä enemmän rahastosijoituksen arvo voi vaihdella. Volatiliteetti siis kertoo rahaston riskisyydestä. Yleisesti ottaen, jos volatiliteetti on alle 10 prosenttia, sijoituksen riskitasoa voidaan pitää kohtuullisena ja jos volatiliteetti on yli 20 prosenttia, on riskitaso melko korkea. (Pörssisäätiö 2015, 11, 21).

Vertailtaviksi rahastoiksi valittiin rahastoja OP:n ja Nordean rahastovalikoimista yhteensä 16 rahastoa, joka on tietysti vain pieni murto-osa kaikista mahdollisista saatavilla olevista rahastoista. Vertailussa päädyttiin valitsemaan vain näiden kahden rahastoyhtiön rahastoja, sillä vertailun tulokset ovat joka tapauksessa suuntaa antavat ja tällä otannalla katsottiin, että tulos on tarpeeksi suuntaa antava. Rahastoiksi haluttiin valita vain rahastoja, joista kaikista on saatavilla hiilijalanjälki, sillä hiilijalanjälki kuvaa eniten pelkästään rahaston ympäristövaikutuksia.

4.4.1 Vastuullisten rahastojen valinta

OP:n rahastovalikoimasta vertailuun valittiin vastuulliset teemarahastot OP-Ilmasto, OP-Kestävä Maailma, OP-Puhdas Vesi ja OP-Vähähiilinen Maailma. Nämä valittiin vertailuun, koska nämä neljä rahastoa ovat OP:lla luokiteltu vastuullisen sijoittamisen teemarahastoiksi. OP-Ilmasto on osakerahasto, joka sijoittaa varansa sellaisten yhtiöiden osakkeisiin, joiden liiketoiminnasta ilmastonmuutokseen liittyvät tuotteet ja palvelut muodostavat merkittävän osan. OP-Kestävä Maailma on yhdistelmärahasto, joka sijoittaa korkokohteisiin sekä yritysten osakkeisiin, jotka huomioivat toiminnassaan vastuullisuuden ESG-asioissa, sekä poissuljettuja ovat tietyt toimialat, joita ovat alkoholi, tupakka, uhkapelit, aseet, aikuisviihde, eläinkokeet ja ydinvoima. Rahasto ei myöskään sijoita yrityksiin, jotka käyttävät esimerkiksi lapsityövoimaa, joissa on korruptiota tai aggressiivista verosuunnittelua. Jäljellä olevista yrityksistä valitaan yrityksiä, jotka ovat toimialansa parhaita vastuullisuusasioissa. OP-Puhdas Vesi on osakerahasto, joka sijoittaa varansa vesitoimialalla niihin yrityksiin, joiden liiketoiminnasta merkittävä osa liittyy puhtaan veden riittävyyden turvaamiseen. OP-Vähähiilinen Maailma on osakerahasto, joka sijoitustoiminnassaan välttelee sellaisia yhtiöitä, joiden tuotannosta suhteutettuna liikevaihtoon syntyy korkeat päästöt tai jotka omistavat suuren fossiilisten polttoaineiden varannot suhteessa markkina-arvoonsa. Rahaston tavoittelee puolta pienempää hiilijalanjälkeä kuin MSCI All World -indeksi. Vertailussa on käytetty rahastojen A-osuussarjojen tilastoja. (OP b; OP c; OP d; OP e; OP f)

Nordean rahastovalikoimasta valikoitui myös neljä vastuullista rahastoa: Nordea Ilmasto ja Ympäristö, Nordea Pohjoisamerikkalaiset Tähdet, Nordea Maailmanlaajuiset Tähdet ja Nordea Pohjoismaiset Tähdet. Näitä rahastoja hallinnoi Nordea Investment Funds S.A. Nordea Ilmasto ja Ympäristö -rahasto on osakerahasto, joka sijoittaa varansa maailmanlaajuisesti yrityksiin, jotka toiminnassaan panostavat maailman resurssien tehokkaampaan käyttöön. Tällaisia osa-alueita ovat esimerkiksi resurssitehokas teknologia, päästöjen valvonta ja uusiutuva energia. Nordea Pohjoisamerikkalaiset Tähdet -rahasto sijoittaa nimensä mukaisesti pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin ESG-asiat huomioiden. Nordea Maailmanlaajuiset Tähdet on osakerahasto, joka sijoittaa nimensä mukaisesti maailmanlaajuisesti yhtiöiden, jotka huolehtivat ESG-asioista, osakkeisiin. Nordea Pohjoismaiset Tähdet osakerahasto sijoittaa nimensä mukaisesti pohjoismaisiin yrityksiin, joissa ESG-asiat ovat kunnossa. Vertailussa on käytetty rahastojen BP-osuussarjojen tilastoja. (Nordea 2020b; Nordea 2020c; Nordea 2020d; Nordea 2020e)

4.4.2 Tavanomaisten rahastojen valinta

OP:lta vastuullisia rahastoja valittiin neljä, joista kolme oli osakerahastoja ja yksi yhdistelmärahasto. Valitaan siis OP:lta tavanomaisia rahastoja neljä, joista kolme osakerahastoa ja yksi yhdistelmä rahasto. Rahastot yritettiin valikoida sillä perusteella, että OP:n itse antama riskitaso rahastoille olisi samat kuin vastuullisilla rahastoilla. Valikoidut rahastot ovat OP-Maltillinen, OP-Amerikka Kasvu, OP-Eurooppa Plus ja OP-Maailma. OP-Maltillinen sijoittaa varoistaan puolet korko- ja puolet osakemarkkinoille. Varat on sijoitettu hyvin hajautetusti maailmanlaajuisesti sekä kehittyville että kehittyneille markkinoille ja korkosijoitukset ovat hajautetusti julkisyhteisöjen ja hyvin luokiteltujen yritysten liikkeeseen laskemissa korkoinstrumenteissa, mutta rajoitetusti korkosijoituksia voi olla myös heikommin luokiteltujen tai luokittelemattomien liikkeeseenlaskijoiden korkoinstrumenteissa. OP-Amerikka Kasvu osakerahasto sijoittaa varansa yhdysvaltalaisiin suuriin ja keskisuuriin yhtiöihin, joiden liikevaihdon ja tuloksen nopean kasvun ennakoidaan tuottavan tuottoa myös tulevaisuudessa. OP-Eurooppa Plus on osakerahasto, joka sijoittaa varansa Euroopan sisällä arvo- ja kasvuyhtiöiden osakkeisiin. OP-Maailma on osakerahasto, joka sijoittaa varansa todella hajautetusti maailmanlaajuisesti kehittyneille ja kehittyville markkinoille. Rahaston sijoitukset on toteutettu pääosin sijoittamalla toisiin rahastoihin. (OP g; OP h; OP i; OP j)

Nordean rahastovalikoimasta tavanomaisia rahastoja valittiin myös neljä. Kaikki vastuulliset rahastot olivat osakerahastoja, joten tavanomaisista rahastoista valittiin myös osakerahastoja. Valitut rahastot ovat Nordea Maailma, Nordea Pohjoismaat kasvu, Nordea Pohjois-Amerikka ja Nordea Nordic Small Cap kasvu. Nordea Maailma sijoituskohteiden painopiste on suurilla, vakiintuneilla markkinoilla kuten Pohjois-Amerikassa ja Euroopassa. Nordea Pohjoismaat Kasvu rahasto sijoittaa pohjoismaisten suurten ja keskisuurten yritysten osakkeisiin. Sijoitusfilosofiassa keskitytään siihen, että sijoituskohteilla on selkä liiketoimintamalli, vahva johto, vahvat omistajat ja hyvä talous. Nordea Pohjois-Amerikka Kasvu rahastossa varat sijoitetaan pääosin yhdysvaltalaisen yhtiöiden, joiden tase on vahva ja osingonmaksukyky on hyvä, osakkeisiin. Nordea Nordic Small Cap sijoittaa pääasiassa pieniin ja keskisuuriin yrityksiin Pohjoismaissa. Salkun kuvauksessa on mainittu samalla tavalla kuin Pohjoismaat -rahaston kuvauksessa, että sijoituskohdevalinnassa keskitytään yrityksiin, joilla on selkä liiketoimintamalli, vahva johto, vahvat omistajat ja hyvä talous. (Nordea 2020f; Nordea 2020g; Nordea 2020h; Nordea 2020i)

4.4.3 Rahastojen perustiedot

Taulukossa 2 on esitetty valittujen rahastojen perustietoja. Taulukosta selviää rahaston tyyppi, hiilijalanjälki viimeisimmän laskennan mukaan, joka on OP:lla tehty vuoden 2019 lopussa ja Nordeassa rahastojen hiilijalanjäljet päivitetään kuukausittain, taulukossa on myös Morningstarin vastuullisuusluokitus, arvo yhdestä viiteen, jossa viisi on paras arvosana, rahastojen kulut (merkintä, hallinnointi- ja lunastuspalkkio) sekä rahaston riskitaso. Riskitaso on ilmoitettu sekä volatiliteettina että rahastoyhtiön omana riskitaso numerona, joka molemmissa yhtiöissä voi saada arvon yhdestä seitsemään, siten että seitsemän on kaikista korkein riskitaso ja yksi matalin. Hiilijalanjälki on ilmoitettu yksikössä hiilidioksiditonnia/liikevaihto miljoonina Yhdysvaltain dollareina. Volatiliteetti on ilmoitettu 12:sta kuukauden arvona. Vastuullisiksi markkinoidut rahastot on merkitty vihreällä ja tavanomaiset rahastot keltaisella. Taulukosta on myös korostettu punaisella kaksi suurinta hiilijalanjälkeä ja vihreällä kaksi pienintä hiilijalanjälkeä. Seuraavaksi avataan taulukon sisältö ja se aloitetaan vastuullisten rahastojen perustietojen kuvaamisella

OP-Ilmasto -rahasto on osakerahasto, jonka hiilijalanjälki on 151 hiilidioksiditonnia/milj. usd. Sen Morningstar vastuullisuusluokitus on 5, eli paras arvosana, rahastosta perittävä merkintäpalkkio on 0,75 prosenttia, hallinnointipalkkio on 1,80 prosenttia ja lunastuspalkkio 0,75 prosenttia. Rahaston volatiliteetti on 25,13 prosenttia ja OP:n antama riskitaso on 6, tämä on toiseksi korkein riskitaso. Myös volatiliteetin mukaan rahastolla on melko korkea riskitaso.

OP-Kestävä Maailma on yhdistelmärahasto, joka sijoittaa sekä osakkeisiin että korkokoh-teisiin. Sen hiilijalanjälki on 96 hiilidioksiditonnia/milj. usd ja Morningstar vastuullisuusluokitus on 5 ja merkintäpalkkio on 0,00 prosenttia, hallinnointipalkkio on 1,25 prosenttia ja lunastuspalkkio 0,50 prosenttia. Volatiliteetti on 13,08 prosenttia ja OP:n riskitaso on 4.

OP-Puhdas Vesi -rahaston hiilijalanjälki on 279 hiilidioksiditonnia/milj. usd. Se on osakerahasto ja sen Morningstarin vastuullisuusluokitus on 3, merkintäpalkkio on 0,75 prosenttia, hallinnointipalkkio on 1,80 prosenttia ja lunastuspalkkio on 0,75 prosenttia. Rahaston volatiliteetti on 26,04 prosenttia ja OP:n määrittämä riskitaso 6.

OP-Vähähiilinen Maailma on osakerahasto. Sen hiilijalanjälki on 56 hiilidioksiditonnia/milj. usd, Morningstar vastuullisuusluokitus on 4, merkintäpalkkio on 0,75 prosenttia, hallinnointipalkkio on 1,80 prosenttia ja lunastuspalkkio on 0,75 prosenttia. Volatiliteetti on 26,39 prosenttia ja OP:n riskitaso on 6.

Nordea Ilmasto ja Ympäristö on osakerahasto, jonka hiilijalanjälki on 261,8 hiilidioksiditonnia/milj. usd, Morningstar vastuullisuusluokitus on 5, merkintäpalkkio on 0,00 prosenttia, hallinnointipalkkio on 1,50 prosenttia ja lunastuspalkkio on 1,00 prosenttia. Rahaston volatilitiiteetti on 22,61 prosenttia ja Nordean määrittämä riskitaso on 5, eli kolmanneksi korkein.

Nordea Pohjois-Amerikkalaiset Tähdet on osakerahasto, jonka hiilijalanjälki on 89,1 hiilidioksiditonnia/milj. usd, Morningstar vastuullisuusluokitus on 4, merkintäpalkkio on 0,00 prosenttia, hallinnointipalkkio on 1,50 prosenttia ja lunastuspalkkio on 1,00 prosenttia. Rahaston volatilitiiteetti on 21,46 prosenttia ja Nordean riskitaso on 5.

Nordea Maailmanlaajuiset Tähdet on osakerahasto, jonka hiilijalanjälki on 98,6 hiilidioksiditonnia/milj. usd, Morningstar vastuullisuusluokitus on 4, merkintäpalkkio on 0,00 prosenttia, hallinnointipalkkio on 1,50 prosenttia ja lunastuspalkkio on 1,00 prosenttia. Volatilitiiteetti rahaston sisällä on 21,72 prosenttia ja Nordean riskitaso on 5.

Nordea Pohjoismaiset Tähdet -rahasto on osakerahasto, jonka hiilijalanjälki on 61,8 hiilidioksiditonnia/milj. usd, Morningstar vastuullisuusluokitus on 3, merkintäpalkkio on 0,00 prosenttia, hallinnointipalkkio on 1,50 prosenttia ja lunastuspalkkio on 1,00 prosenttia. Rahaston volatilitiiteetti on 23,94 prosenttia ja Nordean antama riskitaso on 5.

Seuraavaksi kerrotaan tavanomaisten rahastojen perustietoja. Taulukossa ensimmäisenä vastuullisten rahastojen jälkeen on OP-Maltillinen -rahasto, joka on yhdistelmärahasto, joka sijoittaa varansa sekä korkokohteisiin että osakkeisiin. Sen hiilijalanjälki on 165 hiilidioksiditonnia/milj. usd, merkintäpalkkio on 0,00 prosenttia, hallinnointipalkkio on 1,25 prosenttia ja lunastuspalkkio on 0,50 prosenttia. Morningstar vastuullisuusluokitusta tälle rahastolle ei oltu määritetty työn kirjoittamisen aikaan. Rahaston volatilitiiteetti on 13,31 prosenttia ja OP:n antama riskitaso 4. Sekä volatilitiiteetin että OP:n riskitason mukaan rahaston riskitaso on rahaston nimenkin mukaan maltillista.

OP-Amerikka -rahasto on osakerahasto, jonka hiilijalanjälki on 108 hiilidioksiditonnia/milj. usd, Morningstar vastuullisuusluokitus on 3, merkintäpalkkio on 0,75 prosenttia, hallinnointipalkkio on 1,80 prosenttia ja lunastuspalkkio on 0,75 prosenttia. Rahaston volatilitiiteetti on 33,27 prosenttia, joka on valituista rahastoista korkein volatilitiiteetti. OP:n antama riskitaso on 6.

OP-Eurooppa Plus on osakerahasto, jonka hiilijalanjälki on 119 hiilidioksiditonnia/milj. usd, Morningstar vastuullisuusluokitus on 3, merkintäpalkkio on 0,75 prosenttia, hallinnointipalkkio on 1,20 prosenttia ja lunastuspalkkio on 0,75 prosenttia. Volatiliteetti on 25,32 prosenttia ja OP:n riskitaso on 6.

OP-Maailma -rahasto on osakerahasto, jonka hiilijalanjälki on 165 hiilidioksiditonnia/milj. usd, Morningstar vastuullisuusluokitus on 3, merkintäpalkkio on 0,75 prosenttia, hallinnointipalkkio on 1,60 prosenttia ja lunastuspalkkio on 0,75 prosenttia. Rahaston volatiliteetti on 23,18 prosenttia ja OP:n antama riskitaso on 6.

Nordea Maailma -rahasto on osakerahasto, ja sen hiilijalanjälki on 83,5 hiilidioksiditonnia/milj. usd, Morningstar vastuullisuusluokitus on 4, merkintäpalkkio on 0,00 prosenttia, hallinnointipalkkio on 1,00 prosenttia ja lunastuspalkkio on 1,00 prosenttia. Volatiliteetti on 23,39 prosenttia ja Nordean määrittämä riskitaso on 5.

Nordea Pohjoismaat kasvu -rahasto on osakerahasto, jonka hiilijalanjälki on 45,4 hiilidioksiditonnia/milj. usd, Morningstar vastuullisuusluokitus on 3, merkintäpalkkio on 0,00 prosenttia, hallinnointipalkkio on 1,40 prosenttia ja lunastuspalkkio on 1,00 prosenttia. Rahaston volatiliteetti on 24,02 prosenttia ja Nordean antama riskitaso on 5.

Nordea Pohjois-Amerikka Kasvu- rahasto on osakerahasto ja sen hiilijalanjälki on 155,6 hiilidioksiditonnia/milj. usd, Morningstar vastuullisuusluokitus on 5, sen merkintäpalkkio on 0,00 prosenttia, hallinnointipalkkio on 1,00 prosenttia ja lunastuspalkkio on 1,00 prosenttia. Volatiliteetti rahastolla on 21,86 prosenttia ja Nordean riskitaso on 5.

Nordea Nordic Small Cap Kasvu -rahasto on osakerahasto. Sen hiilijalanjälki on 147,5 hiilidioksiditonnia/milj. usd, Morningstar vastuullisuusluokitus on 4, merkintäpalkkio on 0,00 prosenttia, hallinnointipalkkio on 1,60 prosenttia ja lunastuspalkkio 1,00 prosenttia. Volatiliteetti on 22,32 prosenttia ja Nordean määrittämä riskitaso on 5.

Taulukko 2. Rahastojen perustiedot

	Rahasto- tyyppi	Hiihjal- jälki (CO2- t/milj.USD, viimeisin arvo)	Morning- star vastuul- lisuus- luokitus	Merkintä- palkkio	Hallin- nointi- palkkio	Lunastus- palkkio	Riskitaso (volatili- teetti 12kk)	OP/ Nordea riskitaso (1-7)
OP-ilmasto A	Osake	151	5	0,75 %	1,80 %	0,75 %	25,13 %	6
OP-Kestävä Maailma A	Yhdistelmä	96	5	0,00 %	1,25 %	0,50 %	13,08 %	4
OP-Puhdas Vesi A	Osake	279	3	0,75 %	1,80 %	0,75 %	26,04 %	6
OP-Vähähiilinen Maailma A	Osake	56	4	0,75 %	1,80 %	0,75 %	26,39 %	6
Nordea Ilmasto ja Ympäristö BP	Osake	261,8	5	0,00 %	1,50 %	1,00 %	22,61 %	5
Nordea Pohjois- Amerikkalaiset Tähdet BP	Osake	89,1	4	0,00 %	1,50 %	1,00 %	21,46 %	5
Nordea Maailmanlaajui- set Tähdet BP	Osake	98,6	4	0,00 %	1,50 %	1,00 %	21,72 %	5
Nordea Pohjoismaiset Tähdet BP	Osake	61,8	3	0,00 %	1,50 %	1,00 %	23,94 %	5
OP-Maltillinen A	Yhdistelmä	165	-	0,00 %	1,25 %	0,50 %	13,31 %	4
OP-Amerikka Kasvu A	Osake	108	3	0,75 %	1,80 %	0,75 %	33,27 %	6
OP-Eurooppa Plus A	Osake	119	3	0,75 %	1,20 %	0,75 %	25,32 %	6
OP-Maailma A	Osake	165	3	0,75 %	1,60 %	0,75 %	23,18 %	6
Nordea Maailma	Osake	83,5	4	0,00 %	1,00 %	1,00 %	23,39 %	5
Nordea Pohjoismaat Kasvu	Osake	45,5	3	0,00 %	1,40 %	1,00 %	24,02 %	5
Nordea Pohjois- Amerikka Kasvu	Osake	155,6	5	0,00 %	1,00 %	1,00 %	21,86 %	5
Nordea Nordic Small Cap kasvu	Osake	147,5	4	0,00 %	1,60 %	1,00 %	22,32 %	5

4.4.4 Rahastojen tuotto

Taulukossa 3 on esitetty valittujen rahastojen vuosittainen tuotto vuodesta 2015 vuoteen 2019. Lisäksi viimeisessä sarakkeessa tuotto on esitetty vuoden 2020 alusta alkaen 8.5.2020 otetun tilanteen mukaan. Taulukossa on samalla tavalla kuin aiemmassa Rahastojen perustiedot -taulukossa, esitetty vastuulliset rahastot vihreällä ja tavanomaiset rahastot keltaisella. Lisäksi taulukossa positiiviset tuotot on merkitty vihreällä ja negatiiviset punaisella.

Taulukon 3 kaikkien rahastojen vuosien 2017 ja 2019 tuotot olivat positiivisia, kun taas vuonna 2018 vain yhden rahaston tuotto oli positiivisella ja loput tekivät tappiota. Hajontaa on hieman enemmän vuosina 2015 ja 2016, mutta näinäkin vuosina rahastojen tuotot olivat enimmäkseen plussalla. Vuoden 2020 alusta 8.5.2020 mennessä kaikki paitsi yksi rahasto olivat tappiolla, voitolla oli ainoastaan OP-Amerikka Kasvu rahasto. Vuonna 2019 suurimmalla osalla rahastoista tuotot olivat erityisen suuria, jopa lähes 30 prosentin tuottoja monilla rahastoilla.

Taulukko 3. Rahastojen vuosittainen tuotto sekä tuotto vuoden 2020 alusta (8.5. arvo)

	2015	2016	2017	2018	2019	Vuoden 2020 alusta
OP-Ilmasto	+8,11%	+10,01%	+8,31%	-10,32%	+20,85%	-8,35%
OP-Kestävä Maailma A	-	+1,55%	+3,96%	-6,67%	+15,95%	-8,66%
OP-Puhdas Vesi	-3,06%	+12,92%	+7,89%	-10,77%	+32,94%	-12,58%
OP-Vähähiilinen Maailma A	-7,63%	+7,00%	+7,54%	-9,22%	+24,02%	-12,07%
Nordea Ilmasto ja Ympäristö BP	+11,44%	+16,36%	+15,38%	-13,33%	+38,06%	-19,64%
Nordea Pohjois-Amerikkalaiset Tähdet BP	+1,88%	+12,11%	+1,90%	-7,28%	+35,79%	-15,17%
Nordea Maailmanlaajuiset Tähdet BP	-	-	+14,58%	-1,74%	+33,59%	-18,2%
Nordea Pohjoismaiset Tähdet BP	+12,27%	-0,80%	+11,36%	-10,28%	+28,61%	-22,93%
OP-Maltillinen	+4,31%	+3,79%	+2,51%	-7,41%	+14,44%	-8,11%
OP-Amerikka Kasvu	+12,45%	-1,84%	+15,75%	+4,96%	+34,38%	+2,39%
OP-Eurooppa Plus	-4,36%	-5,31%	+12,36%	-15,57%	+18,82%	-17,02%
OP-Maailma	+6,62%	+5,9%	+5,97%	-10,54%	+26,95%	-10,7%
Nordea Maailma	+9,25%	+9,72%	+8,43%	-7,11%	+31,25%	-19,88%
Nordea Pohjoismaat Kasvu	+18,22%	-1,25%	+10,28%	-8,03%	+22,93%	-21,58%
Nordea Pohjois-Amerikka Kasvu	+10,27%	+9,98%	+7,73%	-5,01%	+30,40%	-18,90%
Nordea Nordic Small Cap	+26,86%	+15,88%	+13,71%	-10,72%	+37,13%	-22,70%

4.4.5 Vertailu

Hiilijalanjälkeä ei voi yksiselitteisesti verrata yhtiöiden välillä, sillä hiilijalanjälkien laskentatavat Nordean ja OP:n välillä eroavat hieman. Nordealla hiilijalanjälki annetaan rahastoille, joiden sijoituskohteista vähintään 75 prosentille päästöt on ilmoitettu, OP:lla hiilijalanjälki annetaan rahastoille, joiden sijoituskohteista yli 50 prosentille on ilmoitettu päästöt. Muilta osin hiilijalanjälkien laskentatapa on sama ja hiilijalanjäljet ilmoitetaan samassa yksikössä. Hiilijalanjäljen perusteella pitäisi lisäksi vertailla vain samankaltaisia rahastoja ja siksi valitut rahastot ovatkin melko samantyyppisiä niin riskitasoiltaan kuin rahastotyyppiltäänkin. Jokaiselle rahastolle löytyy vertailtavissa oleva rahasto tai vertailtavissa olevia rahastoja ja joitain rahastoja voi verrata keskenään useammankin rahaston kanssa. Joukossa on kaksi yhdistelmärahastoa, yksi vastuullisten rahastojen joukossa ja yksi tavanomaisten rahastojen joukossa. Vastuullisista rahastoista OP-Kestävä Maailma ja tavanomaisista rahastoista OP-Maltillinen ovat yhdistelmärahastoja. Loput rahastoista ovat osakerahastoja ja useita niistä voi verrata keskenään.

Vertailtaessa rahastojen hiilijalanjälkiä Taulukosta 2 hieman yllättäen korkeimmat hiilijalanjäljet olivat molemmat rahastoilla, jotka pankit ovat luokitelleet vastuullisiksi rahastoiksi. Korkein hiilijalanjälki 279 oli OP-Puhdas Vesi -rahastolla ja toiseksi korkein 261,8 oli Nordea Ilmasto ja Ympäristö -rahastolla. Matalin hiilijalanjälki 45,5 taas oli, hieman yllättäen taas, tavanomaisten rahastojen valikoimasta löytyvällä Nordea Pohjoismaat Kasvu -rahastolla. Toiseksi matalin hiilijalanjälki taas oli vastuullisen valikoiman rahastolla OP-Vähähiilinen Maailma -rahastolla.

Taulukko 4. Rahastojen vertailu

	Hiilijalanjälki keskimäärin	Morningstar-vastuullisuusluokitus keskiarvo	Volatiliteetti keskimäärin	Vuosittainen tuotto keskimäärin
Vastuulliset rahastot	136,66	4,13	22,55 %	8,70 %
Tavanomaiset rahastot	123,64	3,57	23,33 %	8,85 %
Kaikki rahastot	130,15	3,87	22,94 %	-

Taulukossa 4 on laskettu taulukoiden 2 ja 3 pohjalta muutamia keskiarvoja vertailun tueksi. Kaikkien rahastojen hiilijalanjälki keskimäärin oli 130,15. Vastuullisten rahastojen keskimääräinen hiilijalanjälki oli 136,66, kun taas tavanomaisten se oli rahastojen 123,64. Hiilijalanjäljestä vastuulliset rahastot siis saivat huonomman arvon kuin tavanomaiset rahastot.

Morningstar vastuullisuusluokituksen, jotka on esitetty taulukossa 2, oli saanut kaikki muut paitsi yksi valituista rahastoista. OP-Maltillinen -rahastolle ei työn toteutuksen aikaan löytynyt Morningstarin vastuullisuusluokitusta. Kaikilla muilla vastuullisuusluokitus oli 3, 4 tai 5. Vastuulliset rahastot saivat yhtä monta viiden maapallon vastuullisuusluokitusta kuin neljän, kolme molempia ja kolmen maapallon luokituksia oli kahdella. Tavanomaisista rahastoista neljä sai kolmen maapallon vastuullisuusluokituksen, kaksi neljän ja yksi viiden. Parhaan vastuullisuusluokituksen tavanomaisista rahastoista sai Nordea Pohjois-Amerikka Kasvu -rahasto. Taulukossa 4 on esitetty myös Morningstar vastuullisuusluokitusten keskiarvot. Vastuullisilla rahastoilla keskiarvo oli 4,13, tavanomaisilla rahastoilla se oli 3,57 ja kaikilla yhteensä se oli 3,87. Morningstarin vastuullisuusluokituksissa siis vastuulliset rahastot saivat hieman paremmat arvosanat kuin tavanomaiset. Ero ei kuitenkaan ole kovinkaan suuri.

Rahastoista perittävien palkkioiden kohdalla rahastoissa on melko vähän eroa, mutta jonkin verran niistäkin eroja silti löytyy. Näistä rahastoista Nordealla ei peritä lainkaan merkintäpalkkioita ja lunastuspalkkio on kaikilla rahastoilla 1,00 prosenttia. Hallinnointipalkkiot ovat kaikilla vastuullisilla rahastoilla 1,50 prosenttia ja tavanomaisilla vaihtelevat 1,00 ja 1,60 prosentin välillä saaden arvot 1,00, 1,00, 1,40 ja 1,60. Ainoastaan siis yhdellä Nordean tavanomaisella rahastolla on korkeammat kulut kuin Nordean vastuullisilla rahastoilla. Ero on kuitenkin hyvin pieni ja ainoastaan hallinnointipalkkion kohdalla. Vastuullisilla rahastoilla hallinnointipalkkio oli 1,50 ja kyseessä olevalla, Nordea Nordic Small Cap -rahastolla, se oli 1,60 prosenttia. Palkkiot on eritelty taulukossa 2.

Myös OP:n rahastoista perittävillä palkkioilla on selkeä linja merkintä- ja lunastuspalkkioiden kohdalla. Osakerahastojen merkintäpalkkio on 0,75 ja yhdistelmärahastoilla se on 0,00 prosenttia. Lunastuspalkkio on osakerahastoille 0,75 ja yhdistelmärahastoille 0,50 prosenttia. Vastuullisista rahastoista osakerahastoilla on kaikilla sama hallinnointipalkkio 1,80 prosenttia. Molemmilla valitulla yhdistelmärahastolla, riippumatta onko se vastuullinen vai tavanomainen, hallinnointipalkkio on 1,25 prosenttia. OP:n tavanomaisten rahastojen valikoimasta kolmen jäljellä olevan rahaston hallinnointipalkkiot ovat 1,80, 1,20 ja 1,60 prosenttia.

Riskitasoihin kiinnitettiin huomiota jo rahastojen valinnassa ja OP:n ja Nordean riskitaso mittarin antamien arvojen mukaan vastuulliset rahastot saivat samat riskitasoarvot kuin tavanomaiset rahastot. Riskitasoarvot ja volatilitteetit löytyvät taulukosta 2. Suurimman volatilitteetti arvon sai OP-Amerikka -rahasto volatilitteetin ollessa 33,27 prosenttia. Tällä rahastolla siis arvon vaihtelun keskihajonta on ollut suurinta viimeisen 12 kuukauden ajalla. Pienimmät volatilitteetit on luonnollisesti yhdistelmärahastoilla, joissa korkosijoitukset vakauttavat sijoituksen riskisyyttä. OP-Kestävä Maailma -yhdistelmärahaston volatilitteetti oli 13,08 ja OP-Maltillinen -yhdistelmärahastolla se oli 13,31 prosenttia. Näillä rahastoilla myös OP:n riskitasoarvo oli alhaisin arvolla neljä. Kaikilla muilla OP:n rahastoilla riskitaso oli 6, eli toiseksi korkein. Kaikilla valituilla Nordean rahastoilla riskitaso Nordean mittarilla oli 5, eli kolmanneksi korkein, tai toisin sanoen hieman keskitasoa korkeampi riskitaso. Kaikkien rahastojen volatilitteetin keskiarvo oli 22,94 prosenttia. Vastuullisten rahastojen keskimääräinen volatilitteetti oli 22,55 ja tavanomaisilla rahastoilla 23,33 prosenttia. Vastuullisilla rahastoilla arvon vaihtelun keskihajonta oli siis hieman pienempää, eli tuotto oli hieman vakaampaa, kuin tavanomaisilla rahastoilla. Volatilitteettien keskiarvojen ero vastuullisilla ja tavanomaisilla rahastoilla on kuitenkin alle prosentin, eli ero on pieni. Korkein volatilitteetti 33,27 prosenttia OP-Amerikka -rahastolla on siis melko paljonkin korkeampi kuin muilla rahastoilla, melkein kymmenen prosenttiyksikköä suurempi. Muilla rahastoilla volatilitteetti oli 21,46 ja 26,34 välillä. Keskimääräiset volatilitteetit on esitetty Taulukossa 4.

Taulukossa 4 on laskettu myös vuosittaisten tuottojen keskiarvot. Ne on laskettu yksinkertaisena keskiarvona vuosien 2015-2019 vuosittaisista tuotoista. Vastuullisten rahastojen vuosittaisten tuottojen keskiarvo oli 8,70 prosenttia ja tavanomaisten rahastojen tuottojen keskiarvo 8,85 prosenttia. Tässä kohtaa tavanomaiset rahastot olivat keskimäärin hieman tuottavampia, mutta ero on jälleen kerran melko pieni.

5 Pohdinta

Opinnäytetyön tavoitteena oli tutkia rahastoyhtiöiden eroja ympäristövastuun näkökulmasta. Tavoitteena oli selvittää eroja rahastojen ja vastuullisuuskriteerien osalta eri rahastoyhtiöiden välillä. Myös vastuullisten rahastojen kannattavuutta mitattiin. Rahastoyhtiöt, joita tutkittiin, olivat Aktia, Danske Bank, Nordea ja OP ja rahastojen kannattavuutta tutkittiin Nordean ja OP:n rahastovalikoimista valittujen rahastojen avulla.

5.1 Johtopäätökset

Tarkoituksena työssä oli keskittyä ympäristövastuun näkökulmaan, joka osoittautui monessa kohtaa hankalaksi ja tästä syystä työ saattaa vaikuttaa pintapuoliselta. Työn tarkoitus kuitenkin mielestäni toteutui, sillä työn tarkoitus oli tuottaa melko yleisellä tasolla pysyvä tutkimus laajasta aiheesta ja antaa lukijalle hyvä yleiskäsitys käsiteltävästä aiheesta.

Nordean rahastoille julkaistaan hiilijalanjälki jopa kuukausittain ja se lasketaan rahastoille, joiden sijoituskohteista vähintään 75:lle prosentille on saatavilla hiilijalanjälki. OP:lla hiilijalanjäljen mittaamisessa käytetään muutoin samaa tapaa kuin Nordeassa, mutta se ilmoitetaan rahastoille, joiden sijoituskohteista yli 50:lle prosentille on saatavilla hiilijalanjälki. OP julkaisee rahastojen hiilijalanjäljet puolivuositain, joten eroa hiilijalanjäljen tarkkuuteen verrattuna Nordeaan on. Aktialla taas hiilijalanjäljen laskentatapaa ei ilmoitettu aivan yhtä tarkasti kuin Nordealla ja OP:lla, mutta Vastuullisen sijoittamisen katsauksessa hiilijalanjälki ilmoitetaan saman tyyliässä yksikössä kuin Nordealla ja OP:llakin, eli Yhdysvaltain dollarien sijaan valuutta, johon hiilijalanjälki on suhteutettu, on euro. Danske Bank taas julkaisee hiilijalanjäljen vain tietyille rahastoilleen, eli ei kaikille, aineistosta ei kuitenkaan selvinnyt mille kaikille rahastoille hiilijalanjälki julkaistaan. Hiilijalanjälki julkaistaan vuosittain, ja se julkaistaan kunkin rahaston hiilijalanjälkiraportissa, eli Danske Bankilta ei löydy koostettua rahastojen hiilijalanjälkiraporttia.

Vastuullisuuden ja vastuullisen sijoittamisen erilaisia periaatteita on useita, melkein voisi jopa sanoa lukemattomia. Yleensäkin vastuullisuuteen liittyviä järjestöjä on todella paljon ja on yhtiöiden omalla vastuulla minkä järjestöjen jäseniksi he liittyvät ja minkä järjestöjen periaatteita he noudattavat. Kaikki tutkittavat yhtiöt toki olivat sitoutuneet ja noudattivat laajasti monien eri järjestöjen vastuullisuuden ja vastuullisen sijoittamisen periaatteita. Kaikki neljä yhtiötä olivat sitoutuneet noudattamaan YK:n PRI -periaatteita. Koska vastuullisen sijoittamisen raportoimiseen ei ole vain yhtä yleisesti hyväksyttyä tapaa, kaikki yhtiöt ovat laatineet omat vastuullisen sijoittamisen periaatteet sekä kaikki julkaisevat vastuullisuusraportin itse määrittelemänsä muotoisena. Raporttien julkaisemisessa noudatetaan kyllä järjestöjen ohjeita ja raportointiohjeita, joihin on sitouduttu. Koska yhtiöt luovat itse

omat raporttinsa, niiden sisältö ja etenkin laajuus vaihtelevat yhtiöittäin. Vastuullisen sijoittamisen periaatteet rahastosijoittamisessa olivat melko samantyyppisiä kaikilla yhtiöillä, ja ne noudattivat lähestulkoon GSIA:n määrittämiä vastuullisen sijoittamisen toimintatapoja. Suosituimmat toimintatavat vastuullisessa rahastosijoittamisessa olivat ESG-integrointi, poissulkeminen ja aktiivinen omistajuus. EU:ssa kuitenkin on kehitteillä maailmanlaajuinen luokitusjärjestelmä, jossa määritellään ympäristön kannalta vastuullinen toiminta. Eli jatkossa saamme luultavasti yhtenäisempiä raportteja aluksi ainakin ympäristövastuullisuuden osalta.

Morningstarin vastuullisuusluokitus on ihan hyvä tapa verrata rahastojen vastuullisuutta, mutta sekään ei ole täydellinen, ja rahastoja vertaillessa täytyy ottaa tietenkin huomioon rahastotyyppi, riskitaso ja sijoituskohteet. Taulukon 1 mukaan Danske Investin rahastoista suurimmalla osalla on viiden maapallon vastuullisuusluokitus, toiseksi eniten vastuullisia rahastoja on OP Rahastoyhtiöllä, seuraavaksi Aktia Rahastoyhtiöllä ja seuraavaksi Nordea Funds Oy:lla.

Vastuullisella sijoittamisella rahastoyhtiöt pystyvät vaikuttamaan sijoituskohteiden ympäristövastuullisuuteen aktiivisen omistajuuden keinoin, sekä näyttämällä esimerkkiä ja kannustamalla muita yhtiöitä omalla toiminnallaan. Kappaleessa 4.2 esitellyn Finsifin tuottaman markkinatutkimuksen mukaan vastuullisella sijoittamisella katsottiin olevan myös positiivinen vaikutus yhtiön maineeseen ja asiakastyytyväisyyteen. Pankit voivat siis saada mainehyötyä vastuullisista toimista ja voidaan odottaa vastuullisuuden ja ympäristöasioiden suosion kasvavan yhä enemmän tulevaisuudessa, joten vastuullisuuteen kannattaa panostaa.

Vaikka hiilijalanjäljet rahastoille lasketaankin Nordeassa ja OP:lla hieman eri tavalla, voi niistä kuitenkin sanoa sen verran että vastuulliset rahastot eivät ole hiilijalanjäljiltään edes keskimäärin parempia kuin tavanomaiset rahastot. Morningstarin vastuullisuusluokitusten mukaan vastuulliset rahastot saivat hieman paremmat arvot kuin tavanomaiset rahastot. Rahastoista perittävässä palkkioissa ei ole merkittäviä eroja riippuen onko rahasto vastuullinen vai tavanomainen. OP:lla vastuullisilla rahastoilla ainoastaan hallinnointipalkkiot ovat hieman korkeammat kuin tavanomaisilla rahastoilla. Myös Nordealla vastuullisten rahastojen hallinnointipalkkiot ovat hieman korkeammat kuin tavanomaisilla rahastoilla. Täytyy kuitenkin pitää mielessä, että erot ovat todella pieniä tässäkin kohdassa, vain parin prosentin kymmenyksen tasoa. Volatiliteetin osalta vastuulliset rahastot saivat hieman pienemmän, eli vähemmän riskisen, arvosanan, mutta taaskin ero volatiliteettien keskiarvon välillä vastuullisilla ja tavanomaisilla rahastoilla oli alle prosentin luokkaa, joten tässäkin kohtaa ero on hyvin pieni. Rahastojen kannattavuusarvioinnin tulos antoi näkemykseni

mukaan jonkinlaisen kuvan vastuullisten rahastojen kannattavuudesta tavanomaisiin rahastoihin verrattuna. Kuva, jonka vertailusta sai, on se, että vastuullisten ja tavanomaisten rahastojen kannattavuudessa ei juurikaan ole eroja.

Vastuullisessa sijoittamisessa kuitenkin on ongelmia ja usein vastuullisuuden markkinoinnissa saatetaan syyllistyä niin kutsuttuun viherpesuun, eli siihen että annetaan olettaa jonkin asian olevan esimerkiksi ekologisempi kuin sen onkaan korostamalla sen ekologisuutta, mutta vähättelemällä sen huonoja ympäristövaikutuksia. Tämä huomattiin näemykseni mukaan myös vastuullisten rahastojen kannattavuutta selvittäessä, missä päädyttiin siihen, etteivät vastuulliset rahastot niiden saamien arvosanojen mukaan olleetkaan oikeastaan sen vastuullisempia tai ympäristöystävällisempiä kuin tavanomaiset rahastot. Hiilijalanjäljiltään vastuulliset rahastot aiheuttivatkin jopa hieman enemmän päästöjä kuin tavanomaiset rahastot sekä niistä perittiin hieman enemmän palkkioita ja vuosittaisten tuottojen keskiarvossakin hieman jäätiin verrattuna tavanomaisiin rahastoihin. Volatiliteetti, eli riski, vastuullisilla rahastoilla oli sen sijaan hieman pienempi kuin tavanomaisilla rahastoilla. Myös Morningstarin vastuullisuusluokitus oli vastuullisilla rahastoilla hieman parempi kuin tavanomaisilla rahastoilla. Korostettakoon tässä kohdassa vielä kerran sitä, että kaikkien näiden arvojen erot tavanomaisten ja vastuullisten rahastojen välillä olivat erittäin pieniä. Tämän vuoksi vertailun tulos on, että vastuullisten ja tavanomaisten rahastojen ympäristövaikutuksilla ei oikeastaan ole eroa.

Vastuullisista rahastoista kannattaisi mielestäni tuoda vielä enemmän esiin niiden kilpailukyvykkyys tavanomaisten rahastojen rinnalla. Vastuulliset rahastot kuitenkin olivat kannattavuudeltaan ainakin yhtä hyviä kuin tavanomaiset rahastot. Vastuullisen sijoittamisen markkinoinnissa pitäisi siis korostaa vielä enemmän sitä, että se ei ole hyväntekeväisyyttä, kuten monet saattavat ajatella. Toki se, että vastuulliset rahastot eivät ylittäneet vastuullisuudessa tavanomaisia rahastoja, kertoo mahdollisesti joissain tapauksissa vastuullisten rahastojen olevan vain markkinointikeino rahastoyhtiöille.

5.2 Kehittämis- ja jatkotutkimusehdotukset

Vastuullinen sijoittaminen on todella laaja käsite ja sen alle mahtuu todella paljon erilaista tietoa. Tässä työssä keskityttiin lähinnä rahastosijoittamiseen, mutta olisi mielenkiintoista tutkia myös muiden sijoitustuotteiden vastuullisuutta. Jatkoa ajatellen olisi myös mielenkiintoista käyttää vastuullisten rahastojen analyysissa apuna EU:n luokitusjärjestelmää, ja näin tullaankin varmasti tekemään, kunhan se otetaan käyttöön. EU:n luokitusjärjestelmä myös varmasti helpottaisi ympäristövastuullisuuden vertailua rahastojen välillä. Vastuullisten rahastojen vertailtavuutta tulee luonnollisesti helpottamaan myös se, kun niiden historiallisia tuottoja voidaan arvioida pidemmältä ajalta.

5.3 Tutkimuksen luotettavuuden arviointi

Tutkimuksessa käytetty aineisto oli tutkimuksen kohteena olevien yritysten itse julkaisemaa, joka aiheuttaa sen, ettei aineisto ole täysin objektiivista tietoa yhtiöiden vastuullisuudesta. Rahastojen kannattavuus mittauksessa tiedot hankittiin niin ikään rahastoa hallinnoivien yhtiöiden omilta verkkosivuilta, mutta nämä tiedot rahastojen tuotoista ja muista arvosanoista ovat kuitenkin yksiselitteistä historiaan perustuvaa ja yleisesti hyväksytyjen mittareiden mukaan tuotettua tietoa, jolloin näiden tietojen kohdalla ongelmaa objektiivisuuden puutteesta ei ole.

Toinen ongelma aineiston luotettavuuden kannalta on, kuten tuloksissakin tuli ilmi, siinä, että yhtenäistä tapaa raportoida vastuullisuudesta ei ole ja vaikka kaikkien yhtiöiden vastuullisuusraportointi oli tehty monien samojen standardien mukaan, silti niiden sisällöissä ja varsinkin laajuudessa oli eroja. Suurimpien yhtiöiden kohdalla ongelma oli jopa se, että erilaisia raportteja vastuullisuudesta ja vastuullisesta sijoittamisesta oli niin monia, että niistä parhaan löytäminen oli välillä työn takana. Myös se, että kaksi tutkittavista yhtiöistä toimivat monessa maassa, vaikuttaa siihen, miten raportit tuotetaan ja millainen lopputulos on.

Luotettavuutta oman näkemykseni mukaan taas tukee käytettyjen lähteiden laajuus. Lähteinä oli sekä kotimaista, että ulkomaista kirjallisuutta sekä verkkosivuja. Huomioon täytyy lähteiden kohdalla ottaa se, että lähteitä oli käytössä vallitsevan Covid-19 pandemian sallimien mahdollisuuksien mukaan ja kirjastojen sulkemisen myötä rajoitettu määrä ja tästä johtuen suurilta osin tukeuduttiinkin verkosta löytyviin lähteisiin.

Samansuuntaisiin tuloksiin päädyttiin myös lukemissani saman tyyppisissä opinnäytetöissä, joten sen suhteen tulosta voidaan pitää suhteellisen luotettavana. Joskin tällaista tulosta voisi ehkä kutsua hieman laimeaksi.

5.4 Opinnäytetyöprosessin arviointi

Aloitin opinnäytetyön ajatustyön jo vuoden 2019 syksyllä, kun rupesin miettimään aihealueita, jotka kiinnostaisivat. Alusta asti selkeää oli, että eniten minua kiinnosti vastuullinen sijoittaminen sekä se, että aihe olisi ajankohtainen ja onneksi vastuullinen sijoittaminen sitä onkin. Vastuullinen sijoittaminen on myös ollut suosittu aihe opinnäytetöissä viime vuosina, jolloin tästä aiheutuikin pieni haaste siinä, miten keksiä tarpeeksi omalaatuinen aihe. Minua kiinnosti myös rahastot ja niiden vertailut sekä vastuullisuuden osa-alueista kiinnostavin mielestäni on ympäristövastuu. Tästä ajatus työn aiheeksi sitten muodostuikin.

Tiesin jo etukäteen, että työ täytyy toteuttaa nopealla aikataululla ja seuraavaksi helmikuussa 2020 alkoikin opinnäytetyöohjaus ja selvisi konkreettisesti, että aikataulun tulee olla ripeä, sillä halusin valmistua samana keväänä. Pidin hyvän suunnitelman tekemistä tärkeänä, jotta työtä saisi mahdollisimman nopeasti etenemään. Hyvä suunnitelma tuki mielestäni myös työn laadukkuutta, kun etukäteen oli jo mietitty ja jäsennelty miten työ tulee etenemään. Tekemäni suunnitelma työn toteuttamiseksi olikin mielestäni hyvä ja auttoi paljon työn edetessä. Suunnitelmaani sisältyi myös viikko kohtainen aikataulu. Tästä aikataulusta piti hieman joustaa, jolloin suunnittelin aikataulua uudestaan työn ja viikkojen edetessä. Tämä auttoi, ja suurin aikataulullinen tavoite toteutuikin ja ehdin saada työn valmiiksi valmistumisaikataulun kannalta ajoissa. Mielestäni tämä oli tärkeintä aikataulun näkökulmasta, ja siksi voinkin sanoa onnistuneeni mielestäni hyvin aikataulun kanssa. Myös työn tarkoituksen näkökulmasta onnistuin mielestäni hyvin ja sain selvitettyä vastauksia tutkimuskysymyksiin.

Lähteet

Aktia 2020a. Vastuullisen sijoittamisen katsaus Maaliskuu 2020. Luettavissa: <https://www.aktia.fi/documents/10552/775440/Vastuullisen+sijoittamisen+katsaus/64968c6e-96d8-4ebb-92e2-11bb4195be76> Luettu 4.5.2020

Aktia 2020b. Vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Luettavissa: <https://www.aktia.fi/documents/10552/140956/Vastuullisen+sijoittamisen+periaatteet+2018.pdf/c20bd658-1e91-4682-8c3d-047249c399e6> Luettu 6.5.2020

Aktia. Vastuullinen sijoittaminen. Luettavissa: <https://www.aktia.fi/fi/vastuullinen-sijoittaminen> Luettu: 5.3.2020

Beioley, K. 2018. Millennial Money: When ethical funds aren't so ethical. Luettavissa: <https://www.ft.com/content/dbe06aa0-5e77-11e8-ad91-e01af256df68> Luettu 4.5.

Carroll, A. & Buchholtz, A. 2006. Business & Society, Ethics and Stakeholder Management. Thomson South-Western. Mason, Ohio.

Danske Bank 2019. Sustainable Investment Policy. Luettavissa: <https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2016/10/sustainable-investment-policy.pdf> Luettu 6.5.2020

Danske Bank. Sustainability Report 2019. Luettavissa: <https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2020/2/sustainability-report-2019.pdf?rev=6a38c07d25564a768c3f4d6c76714f92> Luettu 5.5.2020

Danske Invest 2020. Hiilijalanjälkiraportti. Luettavissa: https://www.danskeinvest.fi/w/show_download.hent_fra_arkiv?p_vld=ESG_CARBON_2429_59_fi.pdf Luettu 5.5.2020

Danske Invest. Tietoa Danske Investistä. Luettavissa: https://www.danskeinvest.fi/w/show_pages.content?p_nld=59&p_vPage=DIFIFI_ABOUT_US Luettu 5.5.2020

EU:n neuvosto 2019. Kestävä rahoitus: poliittinen sopu EU-tason yhtenäisestä luokitusjärjestelmästä. Luettavissa: <https://www.consilium.europa.eu/fi/press/press-releases/2019/12/18/sustainable-finance-eu-reaches-political-agreement-on-a-unified-eu-classification-system/> Luettu 4.5.2020

Euroopan komissio 2018. Kestävä rahoitus: Rahoitusalaista tärkeä toimija ilmastonmuutoksen torjunnassa. Luettavissa: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fi/IP_18_3729 Luettu 3.5.2020 Luettu 4.5.2020

Euroopan parlamentti 2019. Ympäristöpolitiikan yleiset periaatteet ja peruslinjaukset. Luettavissa: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/fi/sheet/71/ymparistopolitiikan-yleiset-periaatteet-ja-peruslinjaukset> Luettu 4.5.2020

Finanssiala 2019. Finanssiala ry:n neljäs kestävän kehityksen sitoumus. Luettavissa: <https://www.finanssiala.fi/linjaukset/ilmasto/Sivut/ilmastositoumus.aspx> Luettu 3.5.2020

Finanssivalvonta 2020. Tilastot. Rahastoyhtiöiden markkinaosuudet. Luettavissa: <https://www.finanssivalvonta.fi/tilastot/paaomamarkkinat/paaomamarkkinatoimijoiden-tilastotja/> Luettu 10.3.2020

Finsif 2020. Vastuullisen sijoittamisen markkinaselvitys 2019. Luettavissa: https://www.finsif.fi/wp-content/uploads/dlm_uploads/2020/01/finsif_markkinaselvitys_2019.pdf Luettu 3.5.2020

Finsif a. Vastuullisen sijoittamisen keskeinen sanasto. Luettavissa: <https://www.finsif.fi/sanasto/?explanatory-dictionary-letter=i> Luettu 11.5.2020

Finsif b. Vastuullisen sijoittamisen keskeinen sanasto. Luettavissa: <https://www.finsif.fi/sanasto/> Luettu 5.3.2020

Finsif c. Mitä vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa?. Luettavissa: <https://www.finsif.fi/mita-se-on/> Luettu 3.5.2020

Finsif d. Vastuullinen sijoittaminen Suomessa. Luettavissa: <https://www.finsif.fi/vastuullinen-sijoittaminen-suomessa/> Luettu 3.5.2020

Finsif e. PRI-periaatteet. Luettavissa: <https://www.finsif.fi/pri-periaatteet/> Luettu 3.5.2020

GSIA 2018, Global Sustainable Investment Alliance. Global Sustainable Investment Review. Luettavissa: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/06/GSIR_Review2018F.pdf Luettu 3.5.2020

Harmaala, M. & Jallinoja, N. 2012. Yritysvastuu ja menestyvä liiketoiminta. Sanoma Pro Oy, Helsinki.

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

ISO. The ISO Story. Luettavissa: <https://www.iso.org/the-iso-story.html#14> Luettu: 10.3.2020

Juutinen, S. 2016. Strategisen yritysvastuun käsikirja. Alma Talent Oy. Helsinki

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

Morninstar 2019. Morningstar Sustainability Rating. Luettavissa: https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/research/methodology/744156_Morningstar_Sustainability_Rating_for_Funds_Methodology.pdf Luettu 4.5.2020

Mornignstar a. Morningstar rahastoanalyysi ja Analyst Rating. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/research/funds/about.aspx> Luettu 4.5.2020

Morningstar b. Morningstar, rahastot. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/screener/fund.aspx#?filtersSelectedValue=%7B%7D&page=1&sortField=legal-Name&sortOrder=asc> Luettu 5.5.2020

Niskala, M., Tarna-Mani, K., Puroila, J. & Pajunen, T. 2019. Yritysvastuu. Suomen Tilintarkastajat Ry. Helsinki.

Nordea 2020a. Responsible investment policy. Luettavissa: https://www.nordea.com/Images/33-227926/Nordea_Responsible_Investments_Policy.pdf Luettu 6.5.2020

Nordea 2020b. Rahastot Nyt. Nordea Ilmasto ja Ympäristö. Luettavissa: <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/rahastot-nyt.html> Luettu 8.5.2020

Nordea 2020c. Rahastot Nyt. Nordea Pohjoisamerikkalaiset Tähdet BP-EUR. Luettavissa: <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/rahastot-nyt.html> Luettu 8.5.2020

Nordea 2020d. Rahastot Nyt. Nordea Maailmanlaajuiset Tähdet BP. Luettavissa: <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/rahastot-nyt.html> Luettu 8.5.2020

Nordea 2020e. Rahastot Nyt. Nordea Pohjoismaiset Tähdet BP. Luettavissa: <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/rahastot-nyt.html> Luettu 8.5.2020

Nordea 2020f. Rahastot Nyt Nordea Maailma. Luettavissa: <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/rahastot-nyt.html> Luettu 8.5.2020

Nordea 2020g. Rahastot Nyt. Nordea Pohjoismaat. Luettavissa: <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/rahastot-nyt.html> Luettu 8.5.2020

Nordea 2020h. Rahastot Nyt. Nordea Pohjois-Amerikka. Luettavissa: <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/rahastot-nyt.html> Luettu 8.5.2020

Nordea 2020i. Rahastot Nyt. Nordea Nordic Small Cap. Luettavissa: <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/rahastot-nyt.html> Luettu 8.5.2020

Nordea a. Reports and data. Luettavissa: <https://www.nordea.com/en/sustainability/reporting/reports-and-data/> Luettu: 4.5.2020

Nordea b. Vastuullista tuottoa, Hiilijalanjälki. Luettavissa: <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/vastuullista-tuottoa.html#tab=Tata-ei-mitata> Luettu 5.5.2020

OP 2019. OP Varinhoito. Vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Luettavissa: <https://www.op.fi/documents/20556/63974/Vastuullisen+sijoittamisen+periaatteet/1461019b-99df-4949-8d6c-87ed25d95200> Luettu 6.5.2020

- OP 2020. OP-Rahastojen Hiilijalanjälki (Hiili-intensiteetti) Luettavissa: <https://www.op.fi/documents/20556/63974/OP-rahastojen-hiilijalanjalki-H2-2019/f3b0ebb7-4015-6836-5f0d-bd95cce1eb33> Luettu 5.5.2020
- OP a. Vastuullisuus sijoittamisessa. Luettavissa: <https://www.op.fi/op-ryhma/vastuullisuus/vastuullisuus-liiketoiminnassa/sijoittaminen> Luettu 4.5.2020
- OP b. Vastuullinen sijoittaminen OP:n rahastoilla. Luettavissa: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/vastuullisen-sijoittamisen-tuotteet> Luettu 7.5.2020
- OP c. OP-Ilmasto. Luettavissa: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-ilmasto/> Luettu 8.5.2020
- OP d. Op Kestävä Maailma. Luettavissa: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-kestava-maailma/> Luettu 8.5.2020
- OP e. OP-Puhdas Vesi. Luettavissa: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-puhdas-vesi/> Luettu 8.5.2020
- OP f. OP-Vähähiilinen Maailma. Luettavissa: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-vahahiilinen-maailma/> Luettu 8.5.2020
- OP g. OP-Maltillinen. Luettavissa: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-maltillinen/> Luettu 8.5.2020
- OP h. OP-Amerikka Kasvu. Luettavissa: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-amerikka-kasvu/> Luettu 8.5.2020
- OP i. OP- Eurooppa Plus. Luettavissa: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-eurooppa-plus/> Luettu 8.5.2020
- OP j. OP-Maailma. Luettavissa: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-maailma/> Luettu 8.5.2020
- Pörssisäätiö 2015. Sijoitus rahasto-opas. Luettavissa: https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/05/sijoitus_rahasto_opas_2015_b.pdf Luettu 7.5.2020

Ratsula, N. 2016. Compliance: Eettinen ja vastuullinen liiketoiminta. Alma Talent Oy. Helsinki.

Saaranen-Kauppinen, A. & Puusniekka, A. 2006a. 2.3.1 Tutkimusongelmat. Luettavissa: https://www.fsd.tuni.fi/menetelmaopetus/kvali/L2_3_1.html Luettu 3.3.2020

Saaranen-Kauppinen, A. & Puusniekka, A. 2006b. 7.3.2 Sisällönanalyysi. Luettavissa: https://www.fsd.tuni.fi/menetelmaopetus/kvali/L7_3_2.html Luettu: 3.3.2020

Sijoitusrahastolaki. 22.2.2019/213.

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

Tuppurainen, S. 2019. Yli puolet sijoittajista pitää vastuullisuuskysymyksiä tärkeinä. Luettavissa: <https://blogi.nordnet.fi/yli-puolet-sijoittajista-pitaa-vastuullisuuskysymyksia-tarkeina-nordnetilta-uusia-toiminnallisuuksia-sijoituskohteiden-loytamiseen/> Luettu 6.5.2020

UNEPFI. About United Nations Environment Programme Finance Initiative. Luettavissa: <https://www.unepfi.org/about/> Luettu 3.5.2020

UNPRI. What are the Principles for Responsible Investment? Luettavissa: <https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-are-the-principles-for-responsible-investment> Luettu 3.5.2020