

Opinnäytetyö

MLIISS17

Syksy 2020

Eira Salo

# VASTUULLISUUSNÄKÖKULMA SIJOITUSPALVELUTOIMINNASSA ERI PANKKIRYHMISSÄ SUOMESSA

OPINNÄYTETYÖ, TIIVISTELMÄ  
TURUN AMMATTIKORKEAKOULU

2020, 39 sivua

Eira Salo

## VASTUULLISUUSNÄKÖKULMA SIJOITUSPALVELUTOIMIN- NASSA ERI PANKKIRYHMISSÄ SUOMESSA

Tutkimuksen tarkoituksena on verrata vastuullisen sijoittamisen periaatteita ja lähestymistapoja kolmessa eri pankkiryhmässä Suomessa, sekä antaa yleiskuva vastuullisten sijoitustuotteiden tarjonnasta kyseisissä pankkiryhmissä. Tutkimuksen aihevalintaan vaikutti oma kiinnostukseni eri pankkien suhtautumiseen vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin.

Vastuullinen sijoittaminen on selkeä tulevaisuuden trendi sijoitustuotteiden valintaa tehdessä. Ilmiö nostaa päätään myös sijoittamisen saralla, sillä tavallisella kuluttajalla on halua osallistua ilmastotalkoisiin monien kulutusvalintojen kautta, mutta myös sijoittamisen kautta. Pankkien vastuulliset sijoitustuotteet ovat viime vuosina lisääntyneet kovaa vauhtia. Vastuullista sijoittamista on tutkittu jonkin verran, mutta varsinaisia vertailututkimuksia aiheen lähestymistavoista ei tietokannoista löytynyt.

Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena tutkimuksena ja aineiston haut toteutettiin pääosin pankkien verkkosivujen kautta eri vastuullisuusjulkaisuja tutkimalla. Laadullinen tutkimus sopi tämän työn luonteeseen hyvin, siitäkin huolimatta, että tutkimuksessa ei ole käytetty haastatteluja apuna. Tutkimus perustuu omaan havainnointiin eroavaisuuksista vertailututkimustyyppisesti ja aineiston osalta tutkimuksessa on käytetty apuna vain valmiita aineistoja.

Tutkimuksen tulokset osoittavat, että karkea viitekehys vastuullisessa sijoittamisessa on kovin samankaltainen pankkiryhmästä riippumatta. Tarjonnan määrässä oli kuitenkin merkittäviä eroja, sekä siinä minkä laatuista materiaalia eri pankkiryhmissä on kuluttajan saatavilla. Lähestymistavat aiheeseen poikkeavat myös jonkin verran toisistaan. Nämä erot korostuivat siinä, mikä kunkin pankin päämarkkina-alue on. Eroja oli myös siinä, miten tärkeänä aihetta pidetään tulevaisuudessa. Yhden pankkiryhmän osalta kehitystyö tuntuu junnanneen paikallaan, kun kaksi muuta kirivät kovaa tahtia eteenpäin.

[Click here to enter text.](#)

ASIASANAT:

ESG, vastuullisuus, rahasto, sijoittaminen

BACHELOR'S THESIS, ABSTRACT

TURKU UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

2020 39 pages

Eira Salo

## SUSTAINABILITY PERSPECTIVE IN INVESTMENT SERVICES IN DIFFERENT BANKING GROUPS IN FINLAND

The purpose of the study is to compare the principles and approaches of responsible investment in three different banking groups in Finland. The topic selection of the study was influenced by my own interest to the principles of responsible investment in banking groups in Finland.

Responsible investment is a clear future trend. The phenomenon also rears its head in the field of investment, as the ordinary consumer wants to participate in climate action through many consumption choices, but also through investing. The banking groups' responsible investment products have increased rapidly in recent years. Responsible investment has been studied to some extent, but any actual comparative studies on the approaches to the topic were not found in the databases.

The study was carried out as a qualitative study, and the searches of the data were mainly carried out through the banks websites by studying various sustainability publications. Qualitative research suited the nature of this work well, despite the fact, that any interviews had not been done in this study. The study is based on its own observation of differences in the comparison study type, and only completed data have been used on researching.

The results of the study show that the rough framework for responsible investment is very similar, regardless of the banking group. However, there were significant differences in the volume of supply and the quality of the material available to the consumer in different banking groups. Approaches to the subject also differ somewhat. These differences were highlighted by the main market for each bank. There were also differences in the importance attached to the subject in the future. For one group of banks, the development work seems to have been in order, while the other two were pushing forward at a fast pace.

KEYWORDS:

ESG, fund investing, investing, sustainability

# SISÄLTÖ

<b>1 JOHDANTO</b>	<b>6</b>
<b>2 YRITYSVASTUU</b>	<b>8</b>
2.1 Vastuullisuus yrityksessä	8
2.2 Yritysvastuu monikansallisissa yrityksissä	8
2.3 Yrityksen vastuullisuus kuluttajan näkökulmasta	10
<b>3 SIJOITTAMINEN</b>	<b>11</b>
3.1 Mitä on sijoittaminen?	11
3.2 Sijoitusrahasto	11
3.3 Rahastojen tunnuslukuja	12
<b>4 VASTUULLINEN SIJOITTAMINEN</b>	<b>14</b>
4.1 ESG	14
4.2 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet	15
4.3 Vastuullisen sijoittamisen menetelmät	16
<b>5 VASTUULLISEN SIJOITTAMISEN SUOSIO SUOMESSA</b>	<b>19</b>
<b>6 TUTKIMUSMENETELMÄT JA TUTKIMUKSEN TOTEUTUS</b>	<b>20</b>
6.1 Tutkimusongelma ja tavoitteet	20
6.2 Aineiston keruu ja menetelmät	20
6.2.1 Tutkimuksen kohteet	21
6.3 Tutkimustyyppin valinta	23
<b>7 TUTKIMUKSEN TULOKSET</b>	<b>24</b>
7.1 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet Osuuspankkiryhmässä	24
7.1.1 Vastuullisen sijoittamisen rahastovalikoima Osuuspankkiryhmässä	26
7.2 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet Nordea Bank Oyj	26
7.2.1 Vastuullisen sijoittamisen rahastovalikoima Nordea Bank Oyj:ssä	29
7.3 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet Danske Bank Oyj	29
7.3.1 Vastuullisen sijoittamisen rahastovalikoima Danske Invest	32
7.4 Eroavaisuudet pankkiryhmien vastuullisten sijoitusten lähestymistapojen välillä	33
7.5 Eroavaisuudet pankkiryhmien vastuullisen rahastovalikoiman välillä	35

<b>8 POHDINTA JA OMAN OPPIMISEN REFLEKTOINTI</b>	<b>37</b>
8.1 Tutkimuksen pohdinta	37
8.2 Tutkimuksen luotettavuus	37
8.3 Opinnäytetyöprosessin reflektointi ja oman oppimisen arviointi	38
<b>LÄHTEET</b>	<b>39</b>

# 1 JOHDANTO

”Onko vastuullisessa sijoittamisessa kyse voiton tuottamisesta omistajille, vai kenties jokin suurempi yhteiskunnallinen tarkoitus?” (Gustafsson, 2020)

Nykypäivänä yritys vastuun merkitys on korostunut, eikä sitä voida ohittaa missään yrityksessä tai organisaatiossa. Yritysten toimintaympäristöt muuttuvat koko ajan, riskien tunnistaminen ja niiltä suojautuminen on ainoa keino taata yrityksen toimintakykyisyys ja mahdollistaa omistajien tuotto-odotukset. Vastuullisuuskysymykset ovat nykypäivänä hyvin tiedostettuja myös sijoittajien keskuudessa. (Juutinen 2016, 23-25.)

Yrityksen tulee kyetä toteuttamaan vastuullisuuttaan usealla eri osa-alueella. Yleisimmät yritys vastuun yhteydessä käytettävät termit ovat yritys vastuun, yhteiskuntavastuu, kestävä kehitys ja sosiaalinen vastuu. Nämä termit nivoutuvat yhteen lyhenteen ESG (environmental, social, governance) kanssa, jolla tarkoitetaan ja mitataan yrityksen ympäristö-, yhteiskunta- ja sosiaalista vastuuta. Varsinainen terminologia on kuitenkin hyvin avoin, eikä sillä ole mitään tarkoin määriteltyä normistoa. Useissa yhteyksissä yritykset puhuvatkin yhteiskuntavastuussa. Yhteiskuntavastuu -termi kiteyttää sisälleen kuitenkin yrityksen koko vastuullisuusteeman. (Juutinen 2016, 23-25.)

Vastuullisen sijoittamisen historia juontaa juurensa 1970 luvulle, jolloin USA:n osallistuminen Vietnamin sotaan ja kemiallisten aseiden käyttö lisäsi aktivismia myös sijoittamisessa. Osakkeen omistajat laativat kirjelmiä yritykselle ja vetosivat siihen, että kemiallisten aseiden tuotanto tulisi lopettaa. Ensimmäinen vastuullinen sijoitusrahasto perustettiin 1971. Kehityskulku jatkui ja vuonna 1984 perustettiin U.S. Sustainable Investing Forum. Ensimmäinen laajempi kansainvälinen sopimus oli vuonna 1990 allekirjoitettu Kioton sopimus, jonka tarkoituksena oli sitouttaa kansakuntia hiilipäästöjen vähentämiseen. Tässä vaiheessa kestävä sijoittaminen kasvoi kuitenkin vielä varsin maltillisesti. (Morningstar, 2020.)

2000-luvulla lanseerattiin YK:n Global Compact -aloite ja sitä kautta termi ESG alkoi vakiintua vastuullisessa sijoittamisessa. Samalla vuosikymmenellä perustettiin myös Global Reporting Initiative, jonka tarkoitus on tarjota yrityksille kansainväliset ja riippumattomat normistot koskien yritysten tiedottamista vaikuttamisestaan ilmastonmuutokseen, ihmisoikeus- ja korruptiokysymyksiin. (Morningstar, 2020.)

Piensijoittajan, eli tavallisen kuluttajan käsille on viimeisen kymmenen vuoden aikana tuotu kasvavissa määrin erilaisia vastuullisen sijoittamisen rahastoja. Valikoima vaihtelee kuitenkin varsin paljon, sijoituspalvelun tarjoajasta riippuen. Nykypäivän sijoittajan vaatimuksena on vastuullisuuden ohella, tai sitä apuna käyttäen, saada mahdollisimman hyvää tuottoa sijoituksilleen. Työssäni käsittelen termiä vastuullinen sijoittaminen.

Vastuullinen sijoittaminen eroaa eettisestä sijoittamisesta, vaikkakin ne aika usein sekoitetaan toisiinsa. Eettinen sijoittaminen on ollut viime vuosina harvinaisempaa. Eettisessä sijoittamisessa ei pyritä parhaaseen mahdolliseen tuottokehitykseen, vaan sijoituksen tuotto-odotusta ollaan valmiita pudottamaan arvojen edeltä. Vastuullisessa sijoittamisessa taas pyritään eri menetelmiä hyödyntäen etsimään strategioita, joiden avulla on mahdollisuus pyrkiä ylituottoon sijoituksissa. (Silvola & Landau 2019, 32-33.)

Suomessa rahastosijoittaminen on kasvava sijoitusmuoto sen helppouden, riskien hajauttamisen ja kustannustehokkuuden ansiosta. Tavallisen piensijoittajan on myös helpompi hyödyntää vastuullisen sijoittamisen osaamista rahastojen kautta. Vaikuttaminen yksittäiseen yhtiöön on helpompaa silloin kun omistusmäärä yhdessä yhtiössä on suurta. Tämä toteutuu helpoiten rahastosijoittamisen kautta, jolloin rahaston kokonaisvarallisuus on merkitsevä ja siitä huolimatta piensijoittaja pääsee tavanomaisilla säästösummilla mukaan vaikuttamaan vastuulliseen sijoittamiseen kautta.

Työssäni käsittelen vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja Suomen kolmessa suurimmassa pankkiryhmässä. Aihe on varsin kiinnostava ja samalla haastava tutkia. Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat eroavat jonkin verran näiden pankkiryhmien välillä. Eroavaisuuksien analysointi objektiivisesti on vaikeaa, koska ESG analysointitavat poikkeavat pankkiryhmissä paljonkin. ESG analysoinnin standardisointi helpottaisi tällaisen vertailun tekemistä. Työni analysointiosuus perustuikin subjektiiviseen analyysiin eroavaisuuksista.

Tutkimuksia aiheesta tehdään koko ajan enenevässä määrin. Aloitin työni tekemisen keväällä 2020, jolloin en löytänyt tietokannoista tutkimustyötä, jossa olisi ollut sama lähestymiskulma, kuin omassani. Tämän perusteella koin tämän tyyppisen tutkimustyön tarpeelliseksi. Viimeisimmät haut aiheesta osoittavat kuitenkin sen, että tänä aikana on julkaistu yksi YAMK opinnäytetyö (Sajalahti H, Vastuullinen sijoittaminen pankkiryhmissä), jonka aihe on hyvin samankaltainen työni kanssa. Työn sisältö vastaa osaltaan samoihin kysymyksiin, mutta tutkimuksellinen ote eroaa tästä työstä osaltaan jo siitä syystä, että edellä mainittu työ on ylemmän korkeakoulutason työ.

## 2 YRITYSVASTUU

”Vastuullisuus ja arvot ovat yhä tärkeämpi osa kilpailuetua. Monien mielestä yrityksen menestys ei ole tulevaisuudessa mahdollista, mikäli yritys ei toimi vastuullisesti.” (Vahtola, luku 9, 2020.)

### 2.1 Vastuullisuus yrityksessä

”Vastuullisuus on nykypäivän globaali megatrendi, joka koskettaa kaikkia” (Silvola ym. 2019, 11). Vastuullisuus kuuluu osaksi menestyvän yrityksen liiketoimintaosaamista. Se voidaan jaotella sosiaaliseen vastuuseen, taloudelliseen vastuuseen ja ympäristö vastuuseen. Kukin vastuullisesti toimiva yritys pyrkii määrittelemään olennaiset vastuullisuuskysymykset oman liiketoimintansa kestävä kehityksen ja sidosryhmien kannalta. Toiminnan kehittäminen näillä osa-alueilla on tärkeää. (Juutinen 2016, 30-33.)

Yhä useampi yritys viestittää vahvasti toimivansa vastuullisesti ja vastuullisuus määrittelyään merkittäväksi strategiseksi kehityskohteeksi. Valitettavan harva yritys kuitenkaan toimii arvojen mukaisesti. Aidosti vastuullinen yritys huolehtii siitä, että ympäristöystävällisyys on mukana yrityksen tuotantoprosessin kaikissa vaiheissa, sekä kaikessa toiminnassaan. Vastuullisuudesta tulee yritykselle kilpailuetu, mikäli yritys vastuullisen toiminnan kautta edistää ympäristöön liittyviä asioita ja inspiroi ihmisiä ryhtymään vastuullisiin toimiin, sekä samalla harjoittaa kannattavaa liiketoimintaa. (Vahtola, luku 9, 2020.)

Toisaalta yritys, joka ohittaa vastuullisuuden liiketoiminnassaan, ei voi kauan säilyttää kilpailukykyään. (Juutinen 2016, 24.)

### 2.2 Yritysvastuu monikansallisissa yrityksissä

Monikansallisille yrityksille on olemassa omat vastuullisen liiketoiminnan periaatteet, joiden tavoitteena on ohjata organisaatioiden toimintaa. OECD (Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö) on laatinut nämä toimintaohjeet, joiden avulla pyritään sopusointuun sääntöihin sitoutuneiden yritysten ja valtioiden harjoittaman politiikan välillä. Tarkoituk-



sena on myös vahvistaa molemminpuolista luottamusta yritysten ja niiden toimintaympäristön muodostavien yhteiskuntien välillä. OECD haluaa myös lisätä yritysten osallistumista kestäväen kehityksen edistämiseen.

Toimintaohjeet ovat suosituksia ja ne tarjoavat vapaaehtoisuuteen perustuvia, kansainvälisesti hyväksytyjen standardien ja sovellettavien lakien mukaisia periaatteita ja normeja vastuulliselle liiketoiminnalle. Teemoina tässä ohjeessa ovat:

- työ ja työelämän suhteet
- ihmisoikeudet
- yritystoimintaa koskevien tietojen ilmoittaminen
- ympäristö
- lahjonnan ja kiristyksen torjunta
- kuluttajansuoja
- kilpailu
- verotus
- tiede ja teknologia

(Ratsula 2016, 1.)

### **YK:n Global Compact -aloite**

Yritykset, jotka ovat allekirjoittaneet YK:n Global Compact -aloitteen, sitoutuvat toiminnassaan kymmeneen periaatteeseen, jotka sisältyvät seuraaviin teemoihin: ihmisoikeudet, työelämä, ympäristö ja korruption vastaisuus. Tähän sitoutumiseen sisältyy edistymisestä kertominen ja tällä aloitteella on 10 000 allekirjoittajaa 130 maassa. (Ratsula 2016, 1.)

### **ISO 26000 -yhteiskuntavastuuopas**

Kansainvälisen standardoimisjärjestö ISO:n oppaan teemoja ovat hallintotavat, ihmisoikeudet, työelämän käytännöt, ympäristö, oikeudenmukaisuus, kuluttaja-asiat ja yhteisön toimintaan osallistuminen. (Ratsula 2016, 1.)

## **ILO:n kolmikantainen periaatejulistus**

ILO (International Labour Organization) eli kansainvälinen työjärjestö. Järjestön kolmikantainen periaatejulistus pitää sisällään yleismaailmalliset periaatteet, jotka tarjoavat monikansallisille yrityksille, hallituksille sekä työnantaja- ja työntekijäjärjestöille menettelytapaohjeet työllistämistä, koulutusta, työ- ja elinolosuhteita sekä työelämän suhteita koskevista kysymyksistä. Tämä koskee monikansallisia yrityksiä ja sosiaalipolitiikkaa. (Ratsula 2016,1.)

## **YK:n yrityksiä ja ihmisoikeuksia koskevat ohjaavat periaatteet**

Kesäkuussa 2011 YK:n ihmisoikeusneuvosto hyväksyi yrityksiä ja ihmisoikeuksia koskevat periaatteet. Näiden periaatteiden tavoitteena on varmistaa ihmisoikeuksien ja perusvapauksien toteutuminen yrityksen kaikessa toiminnassa sen toimialasta, koosta tai muista seikoista riippumatta. Velvollisuus periaatteiden toteutumisen valvomiseen ja mahdollisiin ihmisoikeusrikkomuksiin puuttumisella on valtioilla, joiden alueella yritykset toimivat. (Ratsula 2016, 1.)

### **2.3 Yrityksen vastuullisuus kuluttajan näkökulmasta**

Kuluttaja tekee valintansa yhä useammin vastuullisuusnäkökulma edellä. Kotitalouteen pyritään löytämään ympäristöystävällisiä ratkaisuja, pukeutumisen halutaan kuormittavan mahdollisimman vähän ympäristöä ja matkustamisessa otetaan ympäristöasiat huomioon. Kuluttaja haluaa vaikuttaa ostopäätöksillään suoraan yrityksiin ja kauppiaisiin. (Vahtola, luku 9, 2020.)

## 3 SIOJITTAMINEN

### 3.1 Mitä on sijoittaminen?

Sijoittaminen on osa oman talouden hyvää hallintaa. Sijoittaminen on säästämistä eli toiselta nimeltään kulutus päätösten lykkäämistä. Tavallisimpia sijoituskohteita ovat osakkeet, korkosijoitukset ja sijoitusrahastot. (Pörssisäätiö, 2017) Korkosijoituksiin lasketaan obligaatiot, rahamarkkinasijoitukset ja pankkitalletukset. Näiden lisäksi muita sijoituskohteita on metsä- ja kiinteistösijoitukset ja erilaiset johdannaisinstrumentit. (Puttonen & Repo 2011, 26.)

Osakesijoittamisen tarkoitus on tarjota kuluttajilta rahoitusta yritysten kasvuun ja samalla mahdollistaa kuluttajan vaurastuminen pitkällä aikavälillä. Osakesijoittaja on osakeyhtiön omistaja ja saa osakkeeseen määritellyn äänivallan yhtiökokouksessa. Osakkeen omistajalla on myös vaatimuksia sijoittamansa panoksen tuottoon. (Pörssisäätiö, 2017.)

Työssäni paneudun sijoittamiseen rahastosijoittamisen näkökulmasta.

### 3.2 Sijoitusrahasto

Sijoitusrahasto ei ole suora sijoituskohde, vaan se on väline sijoittaa osakkeisiin, korkoihin tai kiinteistöihin. Sijoitusrahasto (Mutual Fund, Open End Fund) on salkku, joka koostuu osakkeista, korkoinstrumenteista ja muista arvopapereista. Toimintaperiaatteena on kerätä useiden eri säästäjien (yksityishenkilöt, yritykset ja muut yhteisöt) varoja yhteen ja sijoittaa ne useisiin eri arvopapereihin. Rahasto jakautuu rahasto-osuuksiin, jotka ovat keskenään yhtä suuret ja tuottavat täten yhtäläiset oikeudet rahastossa olevaan omaisuuteen. Rahaston varat omistavat sijoittajat. (Puttonen ym. 2011, 30.)

Sijoitusrahastoja sääntelee sijoitusrahastolaki ja sen mukaan rahastot jaetaan kahteen eri ryhmään; UCITS-rahastot, sekä vaihtoehtorahastot. Nämä rahastotyyppit ovat sijoitusdirektiivin mukaisia rahastoja ja niiden toiminnalle on asetettu tarkat määräykset, niin riskin hajauttamista koskien, kuin sijoituskohteiden valintaa ja rahaston markkinointia koskien. UCITS-direktiivi sääntelee rahastoja yhtenäisesti kaikissa EU-maissa. Vaihtoehtorahastojen toimintaa sääntelee EU:n vaihtoehtorahastoja koskeva direktiivi AIFMD. Vaihtoehtorahastojen sääntely ja sijoituspolitiikka eroaa UCITS-rahastoista, koska niiden

sijoitustoiminta ei ole niin tarkasti säänneltyä. Vaihtoehtorahastot voivat sijoittaa laajemmin eri sijoituskohteisiin. (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019, 117.)

Suomalaisten ja muiden UCITS-rahastojen toimintaperiaate on olla ns. avoimia sijoitusrahastoja. Niiden osuuksia voi merkitä ja lunastaa jatkuvasti, kun taas vaihtoehtorahaston merkintä ja lunastusajat ovat joissakin tapauksissa vain muutaman kerran vuodessa. Vaihtoehtorahaston merkintä- ja lunastusajat ilmenevät kunkin rahaston säännöistä. (Kallunki ym. 2019, 118.)

Sijoitusrahaston etuna suoriin osakesijoituksiin nähden, voidaan pitää sitä, että riskiä saa helposti ja tehokkaasti hajautettua. Samalla sijoittajan on mahdollista sijoittaa myös sellaisiin sijoituskohteisiin, joita ei tunne tai joihin ei muuten piensijoittajalla olisi mahdollista sijoittaa. Sijoitusrahaston kautta sijoittaminen on myös kustannustehokasta. (Puttonen ym. 2011, 36.)

Sijoitusrahastojen likviditeetti, eli rahaksi muutettavuus on sijoitusdirektiivin mukaisesti oltava koko ajan riittävän hyvä, mutta käteisen osuus ei saa nousta yli 25 % sijoitusrahaston varoista. Tätä osuutta voidaan kuitenkin sijoittaa käteiseen rinnastettaviin rahamarkkinavälineisiin. (Kallunki ym. 2019, 118.)

Sijoitusdirektiivin mukaisille rahastoille laki asettaa vaatimuksia, joissa on määritelty mihin sijoitusrahasto voi varansa sijoittaa ja miten se hajauttaa riskinsä. Rahasto ei voi myöskään sijoittaa varoja liian suurella painolla yhteen yksittäiseen sijoituskohteeseen. Rahastot luokitellaan erilaisiin rahastoluokkiin niiden sijoituspolitiikan mukaan, esimerkiksi osakerahastot, korkorahastot, yhdistelmärahastot ja indeksirahastot. (Kallunki ym. 2019, 118-119)

### 3.3 Rahastojen tunnuslukuja

Rahaston kehitystä mitataan monien eri tunnuslukujen avulla.

#### **Tracking Error**

Toiselta nimeltään Tracking Error on aktiivinen riski. Tunnusluku mittaa sitä, miten hyvin sijoituksen tuotto on seurannut vertailuindeksin tuottoa. Aktiivinen riski on luku, joka ilmaistaan prosentteina vuodessa. Mikäli aktiivinen riski on ollut korkea, se kertoo, että

rahaston tuotto suhteessa sen vertailuindeksin tuottoon, on vaihdellut voimakkaasti. Mikäli se taas on ollut matala, sijoituksen tuotto on seurannut vertailuindeksin tuottoa hyvin. Indeksirahastoissa aktiivinen riski on yleensä alhaisin. (Puttonen ym. 2011, 103.)

### **Volatiliteetti**

Tuoton keskihajonta eli volatiliteetti kertoo kuinka paljon sijoituskohteen arvo on heilunut tietyssä ajanjaksona. Se on yksi riskin mittari.

### **Sharpen luku**

Sharpen luku mittaa riskikorjattua tuottoa. Sijoitusrahastosalkun keskimääräistä tuottoa verrataan salkun kokonaisriskiin volatiliteetin avulla. Luku kertoo, kuinka paljon enemmän tuottoa rahasto on tuottanut riskittömään sijoitukseen verrattuna yhtä volatiliteetti-prosenttia kohden. Mitä suurempi Sharpen luku, sitä paremmin rahasto on tuottanut suhteessa riskiin. (Puttonen ym. 2011, 106.)

## 4 VASTUULLINEN SIOITTAMINEN

Onko vastuullisessa sijoittamisessa kyse voiton tuottamisesta omistajille, vai kenties jokin suurempi yhteiskunnallinen tarkoitus? Tällä kysymyksellä viitataan kesällä 2019 180 maailman suurimpien yritysten johtajien tekemään julistukseen siitä, että yrityksellä pitää olla muitakin tavoitteita kuin pelkkä voiton tavoittelu. Yrityksiin kohdistuu kova paine miettiä roolinsa uudelleen, koska vastuullisuuden vaatimukset kasvavat kuluttajilta, medialta ja entistä enemmän myös sijoittajilta. Syyskuussa 2019 90 suuryritystä sitoutui huomioimaan toiminnassaan ilmastonmuutoksen ja samalla pyrkimään hiilineutraaliksi. (Gustafsson, 2020.)

Sijoittajien vaatimusten kasvu näkyy siinä, että ESG- asioita huomioon ottavat rahastot kasvoivat 15 prosenttia vuoden 2019 ensimmäisen puoliskon aikana. Tämä perustuu luottoluokittaja Fitch Ratingin tekemään analyysiin. (Gustafsson, 2020.)

### 4.1 ESG

Vastuullisen sijoittamisen päätöksissä otetaan huomioon perinteisen talouslukuihin painottuvan analyysin lisäksi kunkin yhtiön kannalta olennaisia ESG-tietoja eli ympäristövaikutuksia. ESG tulee sanoista environmental (ympäristövaikutukset), social (sosiaalinen vastuu) ja governance (hyvä hallintotapa). ESG-analyysissä ympäristöön vaikuttavina tekijöinä arvioidaan esimerkiksi energiatehokkuutta, päästöjä, jätteitä, ilmastonmuutosta sekä erilaisia ympäristöohjelmia. Sosiaalista vastuuta analysoidessa arvioidaan muun muassa yleiset ihmisoikeudet, työelämän oikeudet ja tuotevastuu. Hyvään hallintotapaan kuuluu korruption ja lahjonnan vastainen toiminta, huomion kiinnittäminen hallituksen valintaan, sen koostumukseen ja riippumattomuuteen. Viimeisimpään kuuluu myös toimitusjohtajan ja johtoryhmän toiminnan arviointi sekä veronmaksu. (Silvola ym. 19, 18.)

ESG-asioiden huomioon ottamisen tavoitteena sijoitustoiminnassa on myös tuoton- ja riskiprofiilin parantaminen. ESG-asiat voidaan huomioida sijoitustoiminnassa eri lähestymistapoihin nojautuen ja sitä on mahdollisuus tehdä kaikissa omaisuuslajeissa. (Finsif 2017.)

Alla olevassa taulukossa on kuvattu esimerkinomaisesti, mitä ESG kriteeristöllä voidaan tarkastella.

	Environment (Ympäristö)	Social (Sosiaalinen vastuu)	Governance (Hyvä hallintotapa)
<b>Mitä</b>	Ympäristökriteerit arvioivat mitä ympäristöriskit voivat vaikuttaa yrityksen liiketoimintaan ja miten yritys hallitsee näitä riskejä. Ympäristötekijöistä voi tulla merkittävä asia yritykselle, mikäli se esimerkiksi omistaa saastunutta maata, aiheuttaa veden pilaantumista tai ei noudata ympäristömääräyksiä.	Sosiaalisella vastuulla tarkoitetaan sitä, miten yrityksen liiketoimintamallit vaikuttavat yhteiskuntiin, jossa ne toimivat. Keskeisiä tekijöitä ovat työolot, työntekijöiden oikeudet, toimittajien arvojen kohtaminen yrityksen omien arvojen kanssa. Tämä sisältää myös tutkimuksen siitä, miten yritys tukee paikallista yhteisöä.	Hyvä hallintotapa tarkastelee toimivatko yritykset tavalla, joka on yhdenmukainen liike-etiikan kanssa. Läpinäkyvyys kirjanpidossa, toimii korruption ehkäisemiseksi ja välttää eturistiriitoja
<b>Esimerkki</b>	Ilmastonmuutos, kasvihuonepäästöt, raaka-ainneiden käyttö, resurssien köyhtyminen, mukaan lukien vesi, jäte ja metsien hävittäminen, biologinen monimuotoisuus, maankäyttö, energia	Ihmisoikeudet, työntekijöiden oikeudet, orjuus, lapsityövoima. Yhtäläiset mahdollisuudet, terveys ja turvallisuus, yhdistymisoikeudet, kuluttajansuoja, tuoteturvallisuus, henkilökohtainen tietoturva ja yksityisyys	Lahjonta, korruptio, hallituksen koonpano ja riippumattomuus, kirjanpitoriski, tarkastuskomitean rakenne, aggressiivinen verosuunnittelu, johdon palkkaus, poliittinen lobbaus.

(Palmberg, E, Winther Blindum, S, 2020.)

#### 4.2 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet

Vastuullisen sijoittamisen edistämiseksi ja harmonisoimiseksi on laadittu globaaleja viitekehyksiä. Vastuullisen sijoittamisen periaatteet PRI (Principles for Responsible Investment), ovat YK:n ympäristöohjelman ja Global Compactin vuonna 2006 yhdessä johtavien sijoittajien ja asiantuntijoiden kanssa laatimat periaatteet. (Silvola ym. 2019, 27.)

PRI on jäsenten rahoittama, voittoa tavoittelematon organisaatio. Se julkaisee vuosittain lukuisia oppaita ja tilannekatsauksia vastuullisen sijoittamisen tueksi. Vastuullisen sijoittamisen periaatteet allekirjoittanut organisaatio sitoutuu noudattamaan kuutta vastuullisen sijoittamisen periaatetta seuraavasti: ESG-asiat tulee liittää osaksi sijoituskohteen analysointia ja päätöksentekoprosessia, sitoutuu toimimaan aktiivisena omistajana, edistää

ESG-raportointia sekä vastuullisen sijoittamisen periaatteiden käyttöönottoa ja yhteistyötä muiden sijoittajien kanssa. Tämän lisäksi PRI allekirjoittajaorganisaatio sitoutuu raportoimaan vastuullisen sijoittamisen toiminnastaan. Mikäli periaatteet allekirjoittanut organisaatio laiminlyö raportoinnin, se poistetaan PRI:n jäsenlistalta. (Silvola ym. 2019, 27, 28)

PRI periaatteet oli maailmanlaajuisesti allekirjoittanut tammikuussa 2019, n. 2200 organisaatiota, joista reilu 30 on suomalaisia. Rahamäärällisesti tämä tarkoittaa yli 70 biljoonan euron sijoituspääomaa. (Silvola ym. 2019, 27, 28.)

PRI-allekirjoittajat ja heidän vuosittaiset seurantaraporttinsa löytyvät PRI:n julkisilta nettisivuilta. Vastuulliseen sijoittamiseen on asetettu myös PRI:n toimesta minimivaatimukset. Mikäli nämä vaatimukset ei täyty, tai niiden ei ole osoitettu täytyneen, asettaa PRI kyseisen allekirjoittajaorganisaation tarkkailulistalle. Vuonna 2018 tarkkailulistalle asetettiin n. joka kymmenes allekirjoittajaorganisaatio. Tarkkailulistalle joutumisen jälkeen allekirjoittajaorganisaatiolla on mahdollisuus muuttaa toimintatapojaan kahden vuoden sisään, mikäli näin ei tapahdu, heidät poistetaan allekirjoittaneiden listalta ja mainitaan nimeltä. (Silvola ym. 2019, 27, 28.)

Suomessa kansallisella tasolla vastuullista sijoittamista edistää Finsif. Sillä on nyt noin 70 jäsenorganisaatiota (tammikuu 2020). (Finsif, 2020.)

#### 4.3 Vastuullisen sijoittamisen menetelmät

Vastuullisen sijoittamisen menetelmiä on useita. Tässä työssäni käyn läpi niistä yleisimmin käytettyjä, joskin yleisyys menetelmien käytössä eroaa maantieteellisesti aika paljon.

Maailmanlaajuisesti yleisimpiä menetelmiä ovat aktiivinen omistajuus/vaikuttaminen, ESG-näkökulmien integrointi osakeanalyysiin, normipohjainen seulonta ja temaattinen sijoittaminen. (Silvola ym. 2019, 38.)

#### **Aktiivinen omistajuus**

Aktiivinen omistajuus tarkoittaa sitä, että sijoittaja osallistuu yhtiökokouksiin ja pyrkii vaikuttamaan siellä vastuullisuuden edistämiseen. Vastuullisuustavoitteet viestitään yhtiön



hallitukselle ja johdolle. Aktiivinen omistaja myös seuraa, että ESG-tavoitteet toteutuvat ja puuttuu epäkohtiin, mikäli havaitsee sellaisia. (Silvola ym. 2019, 38.)

### **ESG:n integrointi sijoituspäätöksiin**

Jokainen sijoittaja harjoittaa ESG-integrointia parhaaksi katsomallaan tavalla, eikä siihen ole mitään standardoitua määritelmää. ESG-integrointi on monipuolisen ja syvällisen vastuullisuusanalyysin perusteella kaikkein pisimmälle menevä keino, joka tarjoaa sijoittajalle etulyöntiaseman sijoituskohteiden analysointiin. Tätä varten sijoittaja joutuu teettämään ESG-dataa, -analyysia tai -luokituksia. ESG-integrointi on usein kallista ja suhteellisen työlästä, mutta siitä saatu analyysi auttaa tekemään tulkintoja sijoituspäätöksenteon prosessissa. (Silvola ym. 2019, 39.)

### **Normipohjainen seulonta**

Normipohjaisella seulonnalla tarkoitetaan sitä, että sijoituskohteet ikään kuin läpivalaistaan säännöllisesti kansainvälisten normien rikkomisen varalta. Näitä kansainvälisiä normeja ovat esim. Global Compactin perustana olevat normit tai OECD:n määrittelemät yrityksiä koskevat ohjeet. Normipohjainen seulonta on jo lähes rutiinitoimenpide institutiiosijoittajille ja rahastoille. Seulonnalla pyritään ensisijaisesti vaikuttamaan kansainvälisiä normeja rikkoviin yhtiöihin. Poissulkeminen pidetään viimeisenä keinona, jos vaikutamisella ei saavuteta parannusta. (Silvola ym. 2019, 39.)

### **Temaattinen sijoittaminen**

Temaattinen sijoittaminen, toiselta nimeltään teemasijoittaminen. Sijoituskohteiden valinnassa suositaan jotain tiettyä teemaa, eli tietyillä toimialoilla toimivia yhtiöitä ja tiettyjä palveluita tai tuotteita valmistavia yhtiöitä. Näissä teemoissa on usein mukana kestävä kehitys tai esimerkiksi ilmastonmuutos, vesi tai metsä. Temaattisen sijoituksen ajatuksena on tukea jotain tiettyä toimialaa tai saavuttaa sijoittamisen tuottoja nimenomaisesta tietystä potentiaalisesti näkemästään teemasta. Kyseessä on erillinen vastuullisen sijoittamisen muoto eikä siinä yleensä sovelleta muita vastuullisen sijoittamisen periaatteita, mutta ESG-näkökohtia voidaan arvioida. (Silvola ym. 2019, 40.)

### **Vaikuttavuussijoittaminen**

Vaikuttavuussijoittamisen tavoitteena on tuoton lisäksi saada aikaan mittava muutos yhteiskunnallisiin tai ympäristöasioihin (Jääskeläinen, 2019).

## 5 VASTUULLISEN SJOITTAMISEN SUOSIO SUOMESSA

Vastuullisen sijoittamisen suosio on Suomessa kasvanut viime vuosina tasaisesti. Finanssialan Norstatilla teettämän kyselytutkimuksen mukaan vastuullinen sijoittaminen kiinnostaa ennen kaikkea nuoria sijoittajia. Tämän lisäksi kyselystä kävi ilmi, että naiset edustivat jokaisessa kyselytutkimuksen osiossa enemmistöä niissä, jotka nostaisivat vastuullisuusnäkökulmia korkealle prioriteetille sijoituksiaan valitessa. Kyselytutkimuksessa vastaajina olivat 1008 iältään 18 - 84 -vuotiasta suomalaista. Tutkimusotannon tavoitteena oli saada se edustamaan mahdollisimman monilta osin Suomen väestöä, iän, sukupuolen ja asuinpaikan mukaan. (Finanssiala, 2020.)

Kaataja (2015) tutki pro gradu työssään vastuullista sijoittamista yksityissijoittajan näkökulmasta ja niin ikään hänen työssään nousi esille demografisten tekijöiden vaikutus vastuullisten sijoitustuotteiden kiinnostavuudessa. Myös tässä tutkimuksessa kävi ilmi, että vastuullinen sijoittaminen kiinnostaa enemmän naisia kuin miehiä. Myös maantieteellisellä sijainnilla huomattiin olevan merkitystä ja eniten kiinnostusta olikin eteläisessä Suomessa. Kaatajan tutkimus on tämän tutkimusosan osalta sekundääriaineistoon perustuva. (Kaataja 2015, 44.)

Finsif toteaa myös vastuullisen sijoittamisen kasvun olevan vahvaa sen perusteella, että jäsenmäärä kasvaa tasaisesti. Sijoitusmarkkinoiden kokoon nähden Suomessa sitoutuminen vastuulliseen sijoittamiseen on muita Pohjoismaita vahvempaa. Erityisesti aktiivinen omistajuus ja ESG integrointi on tullut osaksi suomalaisten sijoitusstrategioita. (Finsif, 2020.)

## 6 TUTKIMUSMENETELMÄT JA TUTKIMUKSEN TOTEUTUS

### 6.1 Tutkimusongelma ja tavoitteet

Tutkimuksen tarkoitus on tarkastella vastuullista sijoittamista eri pankkiryhmissä Suomessa, pankkiryhmien omien vastuullisen sijoittamisen periaatteiden ja hyvin pintapuolisesti sijoitustuotteiden tarjonnan kautta. Olen valinnut työhöni kolme pankkiryhmää. Vertailututkimus on toteutettu pankkiryhmien vastuullisuusperiaatteita tutkimalla.

Työni ulkopuolelle on rajattu vastuullisen ja ns. perussijoittamisen vertailu tai yleisesti vastuullisen sijoittamisen tuottovertailu tai vastuullisen sijoittamisen tuotevertailu. Työni tarkoituksena on selvittää millä tavoin vastuullisuusnäkökulmia tarkastellaan eri pankkiryhmissä Suomessa. Rajaus on tehty myös siltä osin, että työssäni ei tarkastella pankkien omaa vastuullisuutta. Tämänkaltainen tutkimus vaatisi kokonaan oman tutkimustyönsä.

Tutkimusajatus syntyi halusta selvittää mitkä seikat erottavat pankkiryhmät toisistaan vastuullisten sijoitustuotteiden tarjoajina, ja mitkä ovat kunkin tutkimukseen valitun pankin vastuullisen sijoittamisen periaatteet, sekä eroavatko ne jollain tavalla toisistaan? Tutkimuksen yksi osio käsittelee vastuullisen sijoittamisen suosiota Suomessa yleisellä tasolla. Tässä osiossa oli tarkoitus vain avata pintapuolisesti vastuullisen sijoittamisen suosiota ja muutosta viime vuosina Suomessa. Vastuullinen sijoittaminen on selkeästi aihe, josta tutkimuksia tuotetaan koko ajan enenevässä määrin sen kasvavan suosion myötä.

### 6.2 Aineiston keruu ja menetelmät

Aineisto on kerätty pääosin pankkien verkkosivustoja hyödyntäen. Aineiston keruun kulmana oli kerätä aineistoa sen perusteella, mitä tavallisella kuluttajalla on mahdollisuus löytää ja käyttää. Teoriaosuuden aineistosta suurin osa on kerätty tietokantahakuina sekä alan kirjallisuutta hyödyntäen. Aineisto valikoitui tutkimuksen edetessä siten, että

alkuperäisestä ajatuksesta poiketen, tutkimukseen ei otettu mukaan opinnäytetöitä, niiden vaihtelevat laadun takia. Gradu -tason töistä yksi suppea otanta sen sijaan on otettu mukaan tutkimukseen, sen tieteellisen otteen ja laadukkaiden lähteiden takia.

### 6.2.1 Tutkimuksen kohteet

Tutkimuksen kohteiksi valikoitui kolme pankkiryhmää Suomessa; Osuuspankkiryhmä, Nordea Bank Oyj sekä Danske Bank Oyj. Pankkiryhmien valintaan vaikutti niiden koko sekä markkinaosuus Suomessa. Kyseessä on Suomen kolme suurinta pankkiryhmää, joten ne ovat selkeästi eniten tavallisen kuluttajan käsillä. Kaikki kolme pankkiryhmää tarjoavaa ei-riippumatonta sijoitusneuvontaa ja hyödyntävät sijoitusosaamisessa, niin omaa, kuin yhteistyökumppaneiden salkunhoitoa.

#### **Osuuspankkiryhmä**

OP-ryhmä on alkujaan perustettu vuonna 1902 ja sen juuret ovat vahvasti Suomalaiset. Osuuspankin toiminta on vuosien saatossa muovautunut alkuperäisestä Osuuskassa-toiminnasta nykypäivän moderniin finanssipalvelutoimintaan. Kyseessä on osuustoiminnallinen finanssiryhmä, joka koostuu 143 jäsenosuuspankista, sekä niiden keskusyhteisöstä OP osuuskunnasta tytär- ja lähiyhtiöineen. OP-Ryhmän liiketoiminta on jaettu kolmeen segmenttiin; Vähittäispankki, Yrityspankki sekä Vakuutus. (OP, 2020b.)

Tavoitteena Osuuspankillla on uuden strategiansa myötä muuttua finanssiryhmästä monialaiseksi palveluyhtiöksi (OP, 2020a).

Sijoitustoimintaa OP-ryhmä harjoittaa OP-rahastoyhtiön kautta ja se perustettiin vuonna 1987. Tuolloin Osuuspankki lanseerasi ensimmäiset rahastonsa, OP-Tuoton ja OP-Kasvun. OP-rahastoyhtiö on yksi OP-ryhmään kuuluva yritys, jonka toimintaa ohjaa OP Ryhmän keskusyhteisö. (OP, 2020b.)

#### **Nordea Bank Oyj**

Nordea pankin liiketoiminta pohjautuu pankkihistorian musertavaan kriisiin, joka tapahtui 1990-luvulla. Sitä ennen Suomen pankkihistoria koostui kahden suuren, Suomen Yhdyspankin (perustettu 1862) ja Kansallis-Osake-Pankin (1889) kilpailusta. Näiden kahden pankin valtataistelu oli niin suurta, että pahimmillaan se jakoi koko liike-elämän finanssileireihin. Näiden kahden suuri pankkisota, jota voi kutsua satavuotiseksi sodaksi, päättyi vasta 1990-luvun kriisiin ja sellaiseen ratkaisuun, jota kukaan tuskin olisi aikaisemmin

voinut todeksi kuvitella. Nämä kaksi suurta kilpakumppania joutuivat tiukan paikan eteen ja fuusioituivat vuonna 1995 muodostaen pankin nimeltä Merita. Pankin muutos ei kuitenkaan pysähtynyt tähän, vaan tämä SYP:n ja KOP:n perillinen jatkoi muotoutumistaan koko Pohjoismaiden ja Itämeren piirin mahtavimmaksi liikepankiksi Nordeaksi. (Keski-sarja & Kuisma 2012, 339-465.)

Lopulta Nordea syntyi neljän eri pankin yhdistymisestä. Nämä neljä pankkia olivat Merita Nordbanken, Nordbanken, Unibank ja Kreditkasse. Nimi Nordea tulee sanoista Nordic ja Ideas. (Nordea, 2020a.)

Nordean rahastovalikoimaa hallinnoi Nordea Funds Oy. Se on osa Nordea konsernia ja tunnettiin aiemmin nimellä Nordea Rahastoyhtiö Suomi Oy. (Nordea, 2020b.)

### **Danske Bank**

Danske Bank Oyj on Suomen kolmanneksi suurin pankki, jonka toiminta on alkanut Postisäästöpankkina jo vuoden 1887. Postisäästöpankki oli Suomen valtion perustama postin toimipisteissä toiminut pankki. Suomen valtiolla Postisäästöpankin toiminta jatkui lähes sata vuotta, alkuun talletuspankkina ja sittemmin luottolaitoksena. Danske pankilla on siis suuri jalansija Suomen pankkihistoriassa silloisen Postisäästöpankin kautta. (Danske Bank, 2020.)

Pankkitoiminta muovautui useiden eri fuusioiden ja voimakkaan kasvun kautta ja lopulta vuonna 2007 se tuli osaksi tanskalaista Danske Bankia. Kaupan yhteydessä Sampo pankki -konsernin yhtiöt, Sampo Pankki Oyj, sekä sen Baltian ja Venäjän tytäryhtiöt, sekä sijoitusyhtiöt siirtyivät osaksi Danske Bank -konsernia. Tämän hetken pankkitoimintaa ohjaa emoyhtiö Danske Bank A/S ja Danske Bank Oyj toimii emoyhtiönsä sivuliikkeenä Suomessa. (Danske Bank, 2020.)

Danske Bankilla on liiketoimintaa kaikissa pohjoismaissa (päämarkkina-alue), sekä Baltian maissa. Danske Bankilla on Suomessa n. miljoona henkilöasiakasta ja noin 2000 työntekijää. (Danske Bank, 2020.)

Danske Bankin rahastovalikoimaa hallinnoi konserniin kuuluva yhtiö Danske Invest. Danske Investin pääyhteistyökumppani on Danske Bank Asset Management, jonka kautta Danske Invest hyödyntää kansainvälistä osaamista ja yhteistyökumppaneita. Danske Investin periaate on olla lähellä kohdemarkkinaa ja tuntea sijoitustensa kohdeyritykset hyvin. (Danske Invest, 2020b.)

### 6.3 Tutkimustyyppin valinta

Kvalitatiivisella tutkimuksella eli laadullisella tutkimuksella tarkoitetaan tutkimustyyppiä, jossa tutkimuskohdetta pyritään tutkimaan mahdollisimman kokonaisvaltaisesti. Kvalitatiivisen tutkimuksen tavoitteena on löytää tai paljastaa tosiasioita, ei niinkään todistaa tai todentaa jo olemassa olevia väittämiä. Kvalitatiivista tutkimusta kuvataan myös kokonaisvaltaisena tiedon hankintana, jossa aineisto kootaan luonnollisissa, todellisissa tilanteissa. Tällä viitataan siihen, että kvalitatiivisessa tutkimuksessa käytetään usein ihmistä tiedonkeruun menetelmänä haastattelujen kautta. Toisaalta kvalitatiivinen tutkimus voi yhtä hyvin olla etäällä tutkittavista. Kvalitatiivisen tutkimuksen tarkoituksena on ymmärtää tutkimuskohdetta. (Hirsjärvi, Remes, Sajavaara, 2019, 164-165.)

Kvantitatiivisessa eli määrällisessä tutkimuksessa keskeisiä ovat aiemmat teoriat. Havaintoaineiston tulisi soveltua määrälliseen eli numeeriseen mittaamiseen. Kvantitatiivisen tutkimuksen tavoite, on saada tutkimuksen tulos muunnettua taulukkomuotoon. (Hirsjärvi ym. 2019, 140.)

Työni tutkimustyyppi on kvalitatiivinen, eli laadullinen tutkimus. Valinta tulee siitä, että tutkimuksen tulosta ei voida esittää numeerisesti ja tutkimuskohteen ymmärrys on korostunutta. Laadullinen tutkimus antaa myös mahdollisuuden erilaiseen sisällön analyysiin. Tutkimus on toteutettu vertailututkimuksena ja perustuu omiin havaintoihin tekstiosuuden teorian pohjalta.

## 7 TUTKIMUKSEN TULOKSET

### 7.1 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet Osuuspankkiryhmässä

Vastuullisesta sijoittamisesta Osuuspankkiryhmässä vastaa Vastuullisen sijoittamisen toimikunta. Osuuspankki on allekirjoittanut vastuullisen sijoittamisen periaatteet ensimmäisten joukossa vuonna 2009. Vastuullisen sijoittamisen strategioista Osuuspankilla on käytössään ESG-integrointi, omistajavaikuttaminen, poissulkeminen sekä teema- ja vaikuttavuussijoittaminen. ESG-strategioiden toteuttamisessa Osuuspankki käyttää niin omia analyysejä kuin ulkopuolisten tahojen analyysejä ja dataa. (OP Varainhoito, 2020b.)

Osuuspankilla on omat sijoitustiimeissä toimivat ESG-asiantuntijat, jotka vastaavat strategioiden jalkauttamisesta salkunhoitoon sekä koko salkunhoidon kouluttamisesta ESG-asioiden tiimoilta. (OP Varainhoito, 2020b.)

#### **ESG Integrointi**

ESG Integrointi kuuluu kiinteästi osaksi OP Varainhoidon periaatteita. OP uskoo, että ESG-asioilla on merkitystä myös taloudelliseen menestykseen ja sitä kautta tuottoon. OP salkunhoidossa otetaan vastuullisuusnäkökulmat aktiivisesti huomioon ja vastuu niistä kuuluu niin salkunhoitajalle kuin analyytikolle. Tämän lisäksi heillä on käytössään omat ESG-asiantuntijat. ESG analyysin osalta OP käyttää niin omia, kuin ulkopuolisten palveluntarjoajien tuottamia analyysejä. Laadullista analyysia OP toteuttaa yritystapaamisilla. Näissä tapaamisissa salkunhoito ottaa yrityksen kanssa esiin asioita, joita salkunhoidossa pidetään olennaisina vastuullisuuskysymysten osalta. Yritystapaamisten tukena salkunhoidolla on ESG riskejä, ja mahdollisuuksia tarkasteleva sektorikohtainen käsikirja. (OP Varainhoito, 2020 b.)

OP Varainhoidon salkunhoitajilla on käytössään ajantasainen tietokanta, josta heidän tulee tarkistaa, onko yhtiön historia kansainvälisten normien sekä eettisten liiketoimintaperiaatteiden mukainen. Yhtiöön voidaan tehdä sijoituksia, vaikka se löytyisi seurantalilta, mutta salkunhoidon on ensin analysoitava rikkomukset, ennen kuin sijoituspäätöstä voidaan tehdä. Tällaisessa tapauksessa salkunhoitajan tulee hakea lupa sijoittamisen toimikunnalta sijoituksen tekemiseen. Lähtökohtaisesti lupa myönnetään aina, mutta se



edellyttää, että kyseisen yhtiön kanssa aloitetaan aktiivinen vaikuttamisprosessi. (OP Varainhoito, 2020 b.)

Edellä kuvattu ESG integrointi toteutuu samalla tavoin niin aktiivisten suorien osakkeiden, kuin aktiivisten suorien yritysainojenkin osalta. Yritysainojen osalta käytetään lisäksi myös luottoluokitusta. (OP Varainhoito, 2020b.)

Indeksisijoittamisessa ei tarkastella ESG-näkökulmia. Osuuspankin rahastojen rahastot voivat sijoittaaan passiivisiin indeksirahastoihin, yhteistyökumppaneiden rahastoihin sekä ETF:iin. (OP Varainhoito, 2020b.)

### **Teemat ja vaikuttavuus**

OP Varainhoito toteuttaa teemasijoittamista ja positiivista arvottamista neljässä rahastossaan. Positiivisella arvottamisella tarkoitetaan sitä, että sijoituksessa mukana olevan yhtiön täytyy vaikuttaa positiivisesti kyseessä olevaan teemaan. Vastuullisissa teemasijoitusrahastoissa OP:lla painopistealue on ilmastonmuutoksen ehkäiseminen, veden puhtaus ja riittäminen. Nämä positiivisesti arvotetut sijoituskohteet voivat olla Op:n muissakin sijoituksissa mukana niiden kiinnostavuuden takia. (OP Varainhoito, 2020b.)

### **Omistajavaikuttaminen**

OP-rahastot pyrkivät omistajavaikuttamiseen osallistumalla yhtiökokouksiin. OP-rahastot osallistuvat niin kotimaisten pörssilistattujen yhtiöiden yhtiökokouksiin kuin ulkomaisienkin yritysten yhtiökokouksiin. Kokouksiin osallistutaan niissä yhtiöissä, joissa OP-rahastoilla on merkittävää omistusta, sijoitusmäärä on suuri tai sillä on yleistä merkittävyyttä. Osallistumisen tavoitteena on kyetä puuttumaan kansainvälisiin normirikkomuksiin, jotka on määritelty OECD:n ohjeissa, sekä YK:N Global Compact periaatteissa. OP-rahastot käyttävät ulkoista palveluntarjoajaa tunnistamaan mahdolliset rikkomukset tai epäilyt niistä. Omistajavaikuttaminen on aina ensisijainen vaihtoehto, toissijaisena vaihtoehtona on omistuksesta luopuminen. (OP Varainhoito, 2020b.)

OP Varainhoito kasvatti yhtiökokouksiin osallistumistaan merkittävästi vuonna 2019 äänestämällä yhteensä 1602 yhtiökokouksessa. Vaikuttavuutta tehtiin yhteensä 94 ympäristöön ja ihmisoikeuksiin liittyvissä kysymyksissä. (OP Varainhoito, 2020.)

### 7.1.1 Vastuullisen sijoittamisen rahastovalikoima Osuuspankkiryhmässä

OP:n kaikissa aktiivisissa rahastoissa toteutetaan poissulkemisen periaatetta. Poissulkemisen peruseriaatteisiin liittyy yhtiöiden poissulku, jotka ovat olleet osallisina normirikkomuksissa tai joihin vaikuttaminen ei ole ollut tuloksellista. OP-rahastot poissulkevat myös kiistanalaiset aseet. Tähän poissulkuun luetaan yhtiöt, jotka kehittävät, valmistavat tai markkinoivat kansainvälisten sopimusten vastaisia jalkaväkimiinoja, rypälepommeja, kemiallisia- tai biologisia aseita tai ydinaseita. Poissulkua tehdään myös hiili- ja kaivosyhtiöiden osalta. Tässä poissulussa motiivi on puhtaasti taloudellinen. OP Varainhoito poissulkee yhtiöt, joiden liikevaihdosta yli 25 % tulee energiatuotannossa käytettävän hiilen tuotannosta. Samoin poissuljetaan yhtiöt, joiden liikevaihdosta yli 25 % tulee hiilellä tuotetusta energiasta tai tuotantokapasiteetista yli 25 % on hiileen pohjautuvaa. (OP Varainhoito, 2020.)

OP Varainhoidon poissulkemisen periaatteet koskevat aktiivisia rahastoja ja valtakirjasalkkuja, joissa tehdään suoria osakesijoituksia. Tämä koskee myös niihin liittyviä johdannaissovimuksia. Poissulkemista ei tehdä indeksisijoittamisessa tai epäsuorissa sijoituksissa. (OP Varainhoito, 2020.)

Vastuullisen sijoittamisen rahastovalikoimasta Osuuspankkiryhmässä löytyy yhteensä neljä rahastoa; OP-Ilmasto, OP-Kestävä maailma, OP-Puhdas vesi ja OP-Vähähiilinen maailma.

OP-Kestävä maailma rahasto tekee OP Varainhoidon yleisiä periaatteita tiukempaa poissulkua yhtiöissä. Se ei esimerkiksi sijoita alkoholin tai tupakan tuotantoon. Rahaston sijoituspolitiikkaan kuuluu myös eettinen sijoittaminen. (OP Ryhmä, 2020c.)

OP-Varainhoidon muut vastuullisen sijoittamisen rahastot ovat teemarahastoja.

### 7.2 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet Nordea Bank Oyj

Nordea allekirjoitti vastuullisen sijoittamisen periaatteet ensimmäisten joukossa jo vuonna 2007. Nordean vastuullisen sijoittamisen prosessi keskittyy positiiviseen seulontaan sekä aktiiviseen omistajuuteen. Aiemmin Nordeassa oli tarjolla vastuullisia sijoituk-

sia vain osakerahastoihin, mutta vuonna 2019 tarjontaan on lisätty myös korkosijoitukset, jolloin koko sijoitussalkun rakentaminen vastuullisesti on mahdollista. (Nordea, 2020d.)

Nordean kaikissa aktiivisesti hoidetuissa rahastoissa toteutuu vastuullisuus perustasolla. Tämä tarkoittaa, että ESG-asiat on otettu huomioon sijoituspäätöksiä tehdessä, jolloin ympäristö, yhteiskunta ja hyvä hallintotapa on tärkeässä osassa talouden tunnuslukujen ohessa.

Nordean vastuullista sijoitustapaa ohjaa Nordea Asset Managementin toimitusjohtajan johtama vastuullisen sijoittamisen komitea (RIC), joka määrittelee Nordean ESG-periaatteet. Vastuullisen sijoittamisen komitea voi päättää tarvittaessa myös jonkin yhtiön poissulkemisesta, jäädyttämisestä tai olla suoraan yhtiöön vuoropuhelussa ja vaatia toimintatapojen muutosta. Toimet riippuvat aina siitä, millaisesta rikkomuksesta on kyse. Nordean vastuullisen sijoittamisen komitean politiikasta löytyvät myös viitekehykset sille, mitä kansainvälisiä yleissopimuksia yrityksiltä vaaditaan joihin Nordea sijoittaa. (Nordea, 2020d.)

### **ESG Integrointi**

Nordea pitää ESG asioiden sisällyttämistä sijoituspäätöksiin tärkeänä, ja jopa velvollisuutena asiakkaitaan kohtaan. ESG-asiat sisällytetään osaksi sijoitusanalyysiä, jotta salkunrakentamis- ja sijoituspäätökset perustuisivat täydelliseen tietoon. Niin sisäiset, kuin ulkoiset ESG-tiedot ovat kaikkien sijoitustiimien saatavilla. Nordea uskoo, että ESG asioiden sisällyttämisen avulla on mahdollisuus saavuttaa parempaa riskikorjattua tuottoa. (Nordea, 2020d.) ESG asioiden osalta Nordea tekee myös omaa tutkimustyötä, jonka avulla se pyrkii tunnistamaan yritystasolla myös sidosryhmäriskit. Nämä riskit voivat liittyä suoraan joko liiketoimintaan tai siihen, miten yhtiö hallitsee ESG-riskejään ja mahdollisuuksiaan. Näitä asioita voidaan arvioida ESG-datan avulla. (Nordea, 2020d.)

ESG asioissa Nordea asettaa selkeät odotukset yritysten johdolle. Näistä odotuksista käydään vuoropuhelua yritysten kanssa, joissa sijoituksia on. Nordea sitoutuu itsekin olemaan vastuullinen sijoittaja erilaisten kansainvälisten sopimusten kautta. PRI periaatteiden lisäksi Nordea on allekirjoittanut myös mm. CDP sopimuksen, sekä PRB (vastuullisen pankkitoiminnan periaatteet) sopimuksen. (Nordea, 2020d.)

Nordealla on käytössään oma sisäinen, varsin ainutlaatuinen ESG prosessi, jota sovelletaan Nordean Tähtirahastoihin. Tähtirahastojen arviointiprosessissa jokaiselle yritykselle annetaan perusteellisen analyysin jälkeen oma ESG-luokitus. Luokitukselle asetetaan tietty luokituskyynnys, joka yhtiön on ylitettävä, jotta siihen sijoitetaan. Luokitusasteikko perustuu kolmeen luokkaan; A, B ja C -luokkiin, joista A on paras ja C huonoin. Luokitus selittää miten yritys on suoriutunut viidestä arvioitavasta peruspilarista; liiketoimintamalli, liiketoimintaetiikka, omistajaohjaus, sosiaaliset näkökulmat sekä ympäristönäkökulmat. Analyysin jälkeen yritys saa joko positiivisen, tai negatiivisen tähtimerkin. Positiivinen merkintä tarkoittaa, että yhtiöllä on positiiviset ESG-näkymät, tai se on ryhtynyt vaadittaviin toimiin suhteessa edelliseen katsaukseen tai se osoittaa olevansa vahva ESG-asioissa myös tulevaisuudessa. Negatiivinen merkintä annetaan yrityksille, joiden ESG-näkymät ovat huonot tai huonontuneet, eikä se ole ryhtynyt tarvittaviin toimiin niiden parantamiseksi. (Nordea, 2020d.)

### **Aktiivinen omistajuus ja vuoropuhelu**

Nordean mukaan aktiivinen omistajuus ja vuoropuhelu ovat yksi keskeisiä asioita, joilla voidaan vaikuttaa yhtiöihin, joihin on sijoitettu. Nordean uskoo, että olemalla aktiivinen, voidaan varmistaa, että yhtiön ESG-käytännöt ovat hyvällä tasolla. Tällä tavoin turvataan, niin osakkeenomistajien kuin koko yhteiskunnan etua pitkällä aikavälillä. ESG asioihin pystytään vaikuttamaan äänestämällä ja Nordea onkin käyttänyt äänioikeuttaan aktiivisesti yhtiöissä. Nordea äänesti vuonna 2019 yhtiökokouksissa niissä yhtiöissä, joissa he ovat suuria omistajia tai jonne Nordea on sijoittanut huomattavia pääomia. (Nordea, 2020d.)

Nordea vaikutti äänestämällä n. 515 yhtiökokouksessa vuonna 2019. Vuoropuhelut yritysten kanssa johtivat 101 yksilölliseen sopimukseen, 478 yhteistyöhön sekä 167 seuranta-tapaamiseen yritysten kanssa. (Nordea Asset Management, 2020.)

### **Yhtiöiden pois rajaaminen**

Viimeisenä keinona voidaan käyttää yhtiöiden pois rajaamista. Tätä keinoa käytetään yrityksissä, joiden liiketoiminta on lähtökohtaisesti jo ESG-normien vastaista, tai se ei vuoropuhelusta huolimatta muuta toimintatapojaan. (Nordea, 2020d.)

### 7.2.1 Vastuullisen sijoittamisen rahastovalikoima Nordea Bank Oyj:ssä

Nordean aktiivisesti hoidetut rahastot eivät koskaan sijoita yhtiöihin, jotka rikkovat kansainvälisiä sopimuksia tai ovat tekemisissä ydinaseiden tai ydinaseohjelmien kanssa. Rahastot eivät myöskään koskaan sijoita yhtiöihin, jotka valmistavat rypälepommeja, henkilömiinoja, biologisia tai kemiallisia aseita. (Nordea, 2020e.)

Helmikuussa 2017 Nordea Asset Management päätti laajentaa vastuullisen sijoittamisen soveltamista koskemaan myös yhtiöitä, jotka ovat mukana ydinaseiden huoltovaiheessa. Vuonna 2015 poissuljettiin yhtiöt, joiden liikevaihdosta 75 % oli peräisin hiilikaivostoiminnasta. Tätä laskettiin vuonna 2017 siten, että raja on nyt 30 %. Vuonna 2019 rajaa tarkistettiin taas uudelleen ja silloin sitä laskettiin siten, että maksimissaan 10 % liikevaihdosta voi tulla lämpöhiilestä, kokonaisraja kaikelle hiilituotannolle on 30 %. (Nordea, 2020d.)

Nordea ilmoittaa hiilijalanjäljen niille rahastoille, joille se voidaan mitata (Nordea, 2020e).

Nordean valikoimassa on yhteensä noin 160 rahastoa. (Nordea, 2020e.)

Vastuullisen valinnan rahastoja Nordeassa on tarjolla 28 kappaletta. Vastuullisen valinnan rahastot jakautuvat Tähtirahastoihin, Vastuullisiin yhdistelmärahastoihin, Teemarahastoihin ja vaikuttavuusrahastoihin. (Nordea, 2020f.)

Nordea lanseerasi palkitut Tähtirahastot vuonna 2011. Tähtirahastoja Nordealta löytyy 11. Tähtirahastojen sijoituspolitiikka on palkittu useana vuonna peräkkäin Capital Finance Internationalin puolesta. Tähtirahastoissa ollaan erityisen aktiivisia omistajuudessa ja harjoitetaan positiivista seulontaa. (Nordea, 2020f)

Vastuullisten yhdistelmärahastojen kautta voidaan sijoittaa sekä osake-, että korkomarkkinoille. Tämä mahdollistaa rahaston valinnan eri riskitasoilla.

Teema- ja vaikuttavuusrahastoista Nordealla löytyy esimerkiksi Tasa-arvorahasto (Nordea, 2020f).

### 7.3 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet Danske Bank Oyj

Danske Bank on allekirjoittanut YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Pankin verkkosivustolta ei käynyt ilmi minä vuonna Danske Bank on periaatteet allekirjoittanut.

Vastuullisesta sijoittamisesta Danske Bankissa käytetään termejä Vastuullinen sijoittaminen tai Kestävä sijoittaminen. Danske Invest määritteli toiminnassaan vuonna 2018 uudet kestävän sijoittamisen toimintaperiaatteet, jotka on otettu käyttöön kaikessa sijoitustoiminnassa ja kaikissa omaisuuslajeissa. Dansken ajatus on edetä ESG asioissa alhaalta ylöspäin, ei toisin päin. Danske on kehittänyt termin ESG Inside. (Danske Invest, 2019)

Danske Investin tavoitteena on, että ESG-integrointi on osana kaikilla Dansken salkunhoitajilla vähimmäistasolla siten, että salkunhoitaja kykenee kertomaan millä tavoin ESG on osana salkunhoitoa. Tällä hetkellä 87 prosenttia salkunhoitajista pystyy kertomaan näistä periaatteistaan osana sijoituspäätöksiään. Vahvana ja järjestelmällisenä se on kuitenkin vain viidessä prosentissa salkunhoitajista (Danske Invest, 2020a.) Tämä kertoo siitä, että työtä on vielä paljon edessä, jotta salkunhoidosta tulee aidosti ESG-kriteeristöjä ja asioita huomioivaa Dansken oman Integrated-tason mukaisesti.

### **ESG Integrointi, ESG Inside**

ESG Indise -termillä tarkoitetaan tapaa, jolla Danske Invest soveltaa ESG kriteeristöä sijoitustoiminnassaan. Lähtökohtana ESG-asioiden huomioon ottamisessa sijoitustoiminnassa on pyrkiä saamaan korkeinta ja vakainta mahdollista tuottoa asiakkaiden sijoituksille. ESG-kriteerejä sovelletaan eri omaisuuslajeissa ja sijoitusstrategioissa eri tavalla. ESG-asioiden soveltamistapa on Danske Investissä salkunhoitajavetoinen, jolla tarkoitetaan sitä, että sijoitustiimit ovat itsenäisesti vastuussa siitä, miten ESG-asioita sovelletaan kuhunkin sijoitusprosessiin. Tavoitteena tällä on pystyä hyödyntämään sijoitustiimeistä sisältä löytyvää osaamista eri sijoituskohteista, hallita salkun riskejä tehokkaasti, sekä pyrkiä sitä kautta mahdollisimman hyvään tuottoon. (Danske Invest, 2020a.)

Danske Invest kehittää jatkuvasti uusia analysointijärjestelmiä, joiden avulla näitä asioita voidaan tarkastella entistä tehokkaammin. Tällä hetkellä kehitystyössä on ESG-tietojärjestelmä nimeltä mDASH. Järjestelmän tarkoituksena on kyetä keräämään ESG-tietoja sen mukaan, mikä niiden merkitys on yksittäisille yrityksille. Tämä uusi työkalu on siis yksi työkalu monen muun joukossa. (Danske Invest, 2020a.)

ESG-analysoinnin haasteena on se, ettei se kata kaikkia markkinoita samoilla mittaristoilla. Siitä syystä Danske on kehittänyt myös omia mittaristoja ja analysointitapoja, joilla ESG-asioita voidaan ottaa kaikilla niillä markkinoilla huomioon, joihin sijoituksia tehdään. Salkunhoitaja Ivan Larsen (Chief Portfolio Manager, European Small Cap Equities, Denmark) toteaaakin ” Monilla sijoitusympäristöni yrityksillä ei ole lainkaan ESG-luokitusta, ja

jos niillä sattuu olemaan sellainen, se perustuu useimmiten kauniisti sanoen pintapuoliseen käsitykseen yrityksen toiminnasta. Minun on siis tehtävä analyysit itse ja tutkittava yrityksen kaikki tiedot ja siihen liittyvät olennaiset seikat – koska kukaan muu ei tee sitä. (Danske Invest, 2019.)

### **Aktiivinen omistajuus**

Aktiivinen omistajuus on osana ESG-Inside periaatetta. Aktiiviseen omistajuuteen liittyy suoraa vuoropuhelua yritysten kanssa sekä äänioikeuden käyttöä yhtiökokouksissa. Aktiivinen omistajuus on Dansken mukaan yksi tehokkain vaikuttavuuden keino. Aktiivisen omistajuuden kautta vaikuttaminen suoraan yhtiön prosesseihin ja päätöksentekoon, on Dansken mukaan tehokkaampaa, kuin päätyä poissulkemaan tai olla tekemättä sijoituksia kyseiseen yhtiöön ja jättää sitä kautta vaikuttaminen jonkun muun hartioille. (Danske Invest, 2020a.)

Aktiivisen omistajuuden vaikuttavuuskeinot on jaettu kolmeen osaan:

- Kertaluontoinen yhteydenotto
  - o Keskustelu säännöllisesti sijoituskohteena olevien yritysten kanssa ESG-asioiden huomioimisesta toiminnassaan
  - o Yritysten kannustaminen suorituskyvyn ja prosessien parantamisessa
  - o Pyydetään selvennyksiä yrityksen julkaisemiin tietoihin
  - o Keskustellaan äänestyspäätöksistä
- Yhteistoiminta
  - o Yhteistyön tekeminen alan muiden toimijoiden sekä sijoittajien kanssa
  - o Pyritään vuoropuheluun yrityksen kanssa, mikäli kertaluontoinen yhteydenotto ei ole tuonut toivottua muutosta
  - o Osallistuminen useiden eri sijoitushankkeiden toimintaan: Carbon Disclosure Project, Institutional Investors Group on Climate Change, Pariisin ilmastopöytäkirja, Task Force on Climate-Change Financial Disclosure, Montréalin pöytäkirja, Task Force for Climate Related Disclosure sekä YK:n tukema Vastuullisen sijoittamisen periaatteet.
- Äänestäminen
  - o Äänioikeuden käyttö yhtiökokouksissa
  - o Yrityksen johdon tukeminen äänestyksessä, samalla huomioiden varainhoidollinen vastuu ja asiakkaan etu

- Äänestäminen sellaisten pohjoismaisten ja eurooppalaisten yhtiöiden kokouksissa, joissa omistetaan merkittäviä osuuksia
- Pidättäytyään äänestämisestä, mikäli jostain tietyistä aiheista ei ole tarpeeksi tietoa

(Danske Invest, 2020a.)

Danske Invest vaikutti äänestämällä 544 yhtiökokouksessa vuonna 2019. Vaikuttavuutta tehtiin 37 eri maassa 105 eri ESG aiheen tiimoilta. Danske Invest oli 909 kertaa vuoropuhelussa yhtiöiden kanssa. (Danske Bank Asset Management, 2020.)

### **Sijoituskohteista luopuminen**

Sijoituskohteista luopuminen on viimeinen vaikuttamisen keino. Siitä halutaan pidättäytyä viimeiseen asti ja luopuminen tapahtuu vasta kun vuoropuhelu ei pitkänkään ajan kuluessa tuota toivottua lopputulosta. (Danske Invest, 2020a.)

#### 7.3.1 Vastuullisen sijoittamisen rahastovalikoima Danske Invest

Danske Invest rahastovalikoimassa on yhteensä 60 rahastoa. Danske Bank Group toteuttaa koko konsernin laajuisia rajoituksia sijoitustoiminnassaan ja kaikista rahastoista poissuljetaan tietynlaista liiketoimintaa harjoittavat yritykset. Rahastot eivät sijoita yrityksiin, joiden liikevaihdosta vähintään 30 % tulee kivihielestä tai öljyhiekasta. Taustalla on Pariisin ilmastopöytäkirjan ilmastotavoitteiden saavuttaminen hiilidioksidipäästöjen osalta. Rahastot eivät myöskään sijoita yhtiöihin, joiden toiminta liittyy suorasti tai epäsuorasti kiistanalaisiin aseihin, kuten rypälepommeihin, henkilömiinoin, biologisiin sekä kemiallisiin aseisiin tai ydinaseisiin. Poissuljettujen listalla on myös yhtiöt, joiden liikevaihdosta yli 5 % tulee tupakkatuotteiden valmistuksesta, ml. lehtitupakka, sähkösavukkeet, uuden sukupolven tupakkatuotteet ja nuuska. Näiden edellä mainittujen poissulkuperiaatteiden lisäksi rahastot eivät sijoita yhtiöihin, jotka rikkovat ESG normeja tai ovat muutoin kiistanalaisia suhteessa pohjoismaisiin normeihin. (Danske Invest, 2020a.)

Danske Invest rahastoista on valittavissa rahastoja, joiden kriteerit ovat edellä mainittuja kestävyysperiaatteita tiukempia. Näissä rahastoissa on joko yksi tai useampi kestävyysliittynyt painopistealue. Näitä rahastoja ovat Integrated-, Restricted ja Thematic-merkityt rahastot. (Danske Invest, 2020a.)



Integrated-merkityt rahastot ottavat kestävyystekijät järjestelmällisesti huomioon taloudellisten tekijöiden rinnalla. Näissä rahastoissa käydään aktiivisemmin vuoropuhelua yritysten kanssa ja seulotaan aktiivisesti sijoituksia kestävyysliittävien riskien ja mahdollisuuksien tunnistamiseksi. (Danske Invest, 2020a.)

Restricted-merkityt rahastot ovat sijoituspolitiikaltaan tiukempia ja ne voivat rajoittaa sijoituksia laajemmin kuin mitä Dansken kestävä sijoittamisen politiikan rajoitukset ovat. Nämä rahastot soveltavat raja-arvoja, jotka perustuvat esimerkiksi liikevaihtoon, altistumiseen tai toimintaan. Restricted -rahastot voivat asettaa rajoituksia myös aikuisviihteeseen, alkoholiin, fossiilisiin polttoaineisiin, uhkapelaamiseen tai aseisiin. Nämä rahastot voivat sisältää myös Integrated -rahastojen kriteerejä. (Danske Invest, 2020a.)

Thematic- merkityt rahastot ovat nimensä mukaisesti teemarahastoja, joiden sijoituspolitiikka on keskittynyt johonkin tiettyyn kestävyysteemaan. Esimerkkinä tällaisesta kestävyysteemasta voidaan ottaa kiertotalous. Thematic-merkityissä rahastojen sijoituspolitiikassa voi olla muitakin Danske Investin kestävä sijoittamisen rajoituksia. (Danske Invest, 2020a.)

Kuten aiemmassa luvussa kävi ilmi, Danske Investin salkunhoito on 87 prosenttisesti ESG-asioita Integrated -tasolla huomioon otettava. Tämä osuus ottaa siis ESG-asiat huomioon vahvemmin kuin perustasolla. Vielä tätä vahvemmalla tasolla ESG-asiat huomioidaan n. viidessä prosentissa salkunhoitoa.

#### 7.4 Eroavaisuudet pankkiryhmien vastuullisten sijoitusten lähestymistapojen välillä

Miten pankkiryhmien vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat eroavat toisistaan?

##### **ESG Integrointi**

ESG-Integrointi on yksi YK:n vastuullisen sijoittamisen kulmakivistä. ESG integrointiin ei ole olemassa mitään yhteistä normistoa, ei kansallista, eikä kansainvälistä. Tästä syystä jokainen toimija kehittää omat tapansa integroida ESG-asiat sijoituksiinsa.

Kaikki kolme tutkittavaa pankkiryhmää on sitoutunut näihin periaatteisiin ja noudattaa niitä toiminnassaan. Pankkiryhmien vastuullisuusraporteista Dansken ja Nordean syväiset raportit löytyivät englannin kielellä, kun taas Osuuspankki julkaisee kaiken aineistonsa suomeksi. Pankkiryhmistä Danske ja Nordea avaavat yksityiskohtaisemmin tapansa kehittää ESG-analytiikkaa.

Dansken periaatteena on tarkastella asioita sisältä ulospäin. Tätä analysointitapaa kutsutaan ESG-Inside analysoinniksi. ESG-Inside määritelmän perusajatus on hyödyntää salkunhoidon sisällä olevaa tietoa sijoituskohteista ja tuoda se osaksi analyysia.

Nordea taas on kehittänyt kokonaan oman vain Tähtirahastoissa sovellettava ESG-analyysin. Tähän analyysiin on kehitetty viisiportainen järjestelmä, jonka avulla eri osa-alueita voidaan analysoida tehokkaammin.

OP Varainhoidon ESG-integrointi vastasi sitä normistoa, jota sen yleisessä viitekehyksessä vaaditaan. Vastuullisen sijoittamisen periaatteista ei käynyt ilmi sitä, että OP Varainhoito olisi kehittänyt mitään mainittavasti eroavaa analyysitekniikkaa tai käsittelytapaa ESG asioihin. OP Varainhoito käyttää jonkin verran ulkoisia palveluntarjoajia ESG-analyyseissa varmistaakseen ESG-integroinnin laadun myös käytössä olevissa kansainvälisissä rahastoissa.

Poissulkemisen periaatteissa näistä kolmesta pankkiryhmästä laajimman kaikkia aktiivisia rahastoja koskevan yhtiölistan omaa Danske. Nordeassa hiilituotannon osalta rajoja on nostettu viime vuosina merkittävästi ja poissuljettavien yhtiöiden lista on sitä kautta kasvanut. Erona Danske Investin poissulkulistaan, Nordeassa tupakkayhtiöiden poissulkeminen toteutuu osassa vastuullisen sijoittamisen rahastossa, mutta ei yleisesti kaikissa Nordean rahastoissa.

OP Varainhoidon julkaisema poissulkulista on laajuudeltaan hyvin samankaltainen Nordean poissulkulistan kanssa.

OP Varainhoidon lähestymistapa yhtiöiden poissulkemiseen erosi Nordeasta ja Danskesta mm. siten, että pelkkä taloudellinen näkökulma voi estää sen, ettei yhtiötä poissuljeta, vaikka yhtiön liiketoiminta ylittäisi hiilituotannon rajat, mikäli se kuuluu muutoin parhaimmiston ilmastonmuutostoimissaan. Poissulun periaatteena on ennemminkin se, että tulevaisuuden kiristyvät säännökset ilmastoasioissa, sekä kiristynyt verotus, eivät enää houkuta sijoittamaan kyseiseen yhtiöön sen heikomman tulostilanteen kautta.

### **Aktiivinen omistajuus**

Aktiivisen omistajuuden osalta jokainen pankkiryhmä toteuttaa periaatetta osallistua yhtiökokouksiin.

OP Varainhoito kasvatti yhtiökokouksiin osallistumistaan eniten suhteessa Nordeaan ja Danskeen. Kaikissa kolmessa pankkiryhmässä yhtiökokoukset johtivat vuoropuheluun

yriösten kanssa. Yhtiökokouksiin osallistumisen esittämistapa eroaa pankkiryhmissä kuitenkin siinä määrin, että aktiivisuuden arviointi on vastuullisuusraporttien perusteella suppeasti tehtynä vaikeaa. Vaikuttavuuden eroja analysoitaessa olisi tärkeää saada yksityiskohtaisempaa tietoa yhtiöistä, joissa vaikuttavuutta on tehty. Nordean vastuullisuusraportissa (Nordea Asset Management, 2020) näitä yhtiökohtaisia vaikuttavuusasi- oita oli avattu eniten. Tämä ei kuitenkaan mahdollistanut vertailua muihin pankkiryhmiin.

## 7.5 Eroavaisuudet pankkiryhmien vastuullisen rahastovalikoiman välillä

Miten pankkiryhmien vastuullisten sijoitustuotteiden tarjoama eroaa toisistaan?

Vastuullisen sijoittamisen rahastovalikoimasta Osuuspankkiryhmässä löytyy yhteensä neljä rahastoa; OP-Ilmasto, OP-Kestävä maailma, OP-Puhdas vesi ja OP-Vähähiilinen maailma. Vastuullisen sijoittamisen rahastovalikoima on suppea verrattuna moneen muuhun kilpailijaan.

Nordean tarjonnassa on 28 erilaista vastuullisen sijoittamisen rahastoa.

Integrated merkittyyä rahastoja Danskella on valikoimassaan 39 kappaletta. Restricted-merkittyyä rahastoja en löytänyt Dansken rahastovalikoimasta. Tämä saattaa kuitenkin johtua siitä, että Restricted- merkittyyä rahastoja ei ole valikoimassa erikseen, vaan Rest- ricted- määritelmä sisältyy Integrated ja Thematic -rahastoihin. Thematic-merkittyyä ra- hastoja löytyi rahastolistauksesta neljä kappaletta. Kaiken kaikkiaan vastuullisen valin- nan merkillä erottuvia rahastoja Danskella on 43 kappaletta.

Määrällisen vertailun haasteena on erot vastuullisuuden tasoissa ja vastuullisen vaikut- tamisen painotuksen valinnasta pankkiryhmien välillä. OP rahastot painottuvat vastuulli- suudessa teemarahastoihin. Nordeassa vastuullinen rahastovalikoima on alkanut vuonna 2011 lanseeratuista Tähtirahastoista, joita valikoimassa on tällä hetkellä 11 kap- paletta. Sitten rahastovalikoima on kasvanut voimakkaasti ja nykyään sillä on vali- koimassaan yhdistelmärahastoja sekä teema- ja vaikuttavuusrahastoja. Danske Investin rahastojen vastuullisuusluokittelut eroavat kahdesta muusta pankkiryhmästä eniten ja pelkästään luokitteluihin paneutuminen on tärkeää, ennen kun valikoimasta kykenee erottamaan oikeasti vastuulliset rahastot. Tämä luo tavalliselle kuluttajalle haasteen ra- hastovalikoimaa tutkiessa ja valintaa tehdessä.

Markkinoinnin osalta OP ja Nordea tuovat Vastuullisen sijoittamisen esiin heti verkkosivuille mentäessä, kun taas Dansken vastuullinen sijoittaminen täytyy erikseen etsiä pankin verkkosivuilta. OP:n ja Nordean valikoima on siten helpommin kuluttajan käsillä ja valittavissa.

## 8 POHDINTA JA OMAN OPPIMISEN REFLEKTOINTI

### 8.1 Tutkimuksen pohdinta

Tutkimuksen tarkoituksena oli saada hyvä yleiskuva kolmen pankkiryhmän vastuullisen sijoittamisen periaatteista, sekä suppealla otannalla yleiskuva vastuullisesta rahastovalikoimasta.

Tutkimusmateriaalia löytyi helposti, mutta relevantin aineiston valikoiminen runsaasta tarjonnasta oli hieman haastavaa. Pankkiryhmien eroavaisuus kansainvälisyydessä oli myös yksi tekijä, joka tutkimuksen osalta oli haastavaa. Osuuspankkiryhmä on näistä pankkiryhmistä eniten kansallinen kaikessa toimessaan ja tämä näkyy myös materiaali-hauissa. Osuuspankkiryhmän kaikki materiaali oli saatavissa suomeksi, kun taas Nordean ja Dansken osalta vastuullisuuden raportointimateriaalit löytyvät vain englanniksi.

Suora vertailu ESG-analyysissä osoittautui haastavaksi myös siitä syystä, että Osuuspankki käyttää paljon ulkopuolisia palveluntarjoajia varmistaakseen ESG-analyysin laadun kansainvälisissä rahastoissaan. Analysoinnin tapaa ei täten OP Varainhoidon raporteissa avattu erikseen.

Rahastovalikoiman objektiivinen vertailu on käytännössä mahdotonta ilman, että tutkisi tiiviisti rahastoraportteja ja tekisi erikseen päätelmiä niiden kautta. Tästä syystä työssäni pyrin vertailemaan rahastovalikoimaa tavallisen kuluttajan näkökulmasta, en ammattilaisen ottein.

### 8.2 Tutkimuksen luotettavuus

Tutkimus on tehty subjektiivisella otteella ja se perustui omiin havaintoihini saatavissa olevan materiaalin perusteella. Tutkimuksen seuraava vaihe olisi tehdä teemahaastatteluita kyseisiin pankkiryhmiin ja saada vastauksia nyt auki jääviin kysymyksiin. Subjektiivisen näkemyksen haasteena on se, ettei omaan pohdintaan voi saada tarkentavaa näkemystä ilman asiantuntijahaastatteluita. Tämä tutkimus jäi päätelmän osalta hyvin avoimeksi ja toimii alustavana tutkimuksena seuraavaan tämän tyyppiseen jatkotutkimukseen.

### 8.3 Opinnäytetyöprosessin reflektointi ja oman oppimisen arviointi

Opinnäytetyöprosessi on ollut monilta osin hyvin antoista, mutta samalla erittäin haastava kokemus. Työskentelen itse sijoitustuotteiden parissa ja monimuoto-opiskelijana aihevalinta oli helppo tehdä omaa työtään lähelle. Työtä ei alkuperäisestä ajatuksesta poiketen toteutettu toimeksiantona kenellekään, joka antoi osaltaan työn tekijälle vapaamat kädet tehdä tutkimusta omaan kiinnostukseen pohjautuen.

Työn aloitusajankohta oli kevät 2020, jolloin maailmalla alkoi jyllätä globaali COVID19 -pandemia. Oman työni oli tarkoitus lähteä reippaalla tahdilla käyntiin maaliskuussa 2020, mutta samaan aikaan saimme kokea Suomessa poikkeusolot ja mm. kirjastot menivät kiinni. Tämä aiheutti tietoperustan osalta suuria haasteita, koska käytettävissä oli ainoastaan e-aineistoa. Pandemian myötä asetetut poikkeusolot toivat myös muuta haastetta henkilökohtaisessa elämässä, ja opinnäytetyö jäikin lepäämään koko kesäksi 2020. Syksyllä 2020 opinnäytetyöprojekti heräsi taas eloon uudella voimalla.

Työn, perheen ja opiskelun yhteensovittaminen on ollut haastavin osuus koko prosessissa. Työn valmistumisesta tuleekin kiittää niin työnantajaani joustavuudesta, kuin omaa perhettäni, jotka ovat mahdollistaneet sulkeutumisen opinnäytetyön tekemiseen. Lopulta koko prosessi on ollut varsin pitkä.

Oman oppimisen kannalta eniten olen oppinut tutkimustyyppisen työn kirjoittamisesta. Itse aihevalinnan rajaus oli sen mielekkyyden takia haastavaa. Aiheen tutkiminen ja eri näkökulmien löytäminen olisi ollut vieläkin syvemmälle antoisaa. Tämän työn pohjalta siihen onkin helppo palata myöhemmin.

## LÄHTEET

Danske Bank, 2020, Tietoa pankista. Saatavissa <https://danskebank.com/fi/tietoa-pankista#t3> Viitattu 18.11.2020

Danske Bank Asset Management, 2020, Active Ownership Report 2019. Saatavissa [https://www.danskeinvest.dk/w/show\\_download.hent\\_fra\\_arkiv?p\\_vld=latest\\_active\\_ownership\\_report.pdf](https://www.danskeinvest.dk/w/show_download.hent_fra_arkiv?p_vld=latest_active_ownership_report.pdf) Viitattu 29.11.2020

Danske Invest, 2019, Our Sustainable Investment Journey 2019 Saatavissa [https://www.danskeinvest.dk/w/show\\_download.hent\\_fra\\_arkiv?p\\_vld=Our\\_Sustainable\\_Investment\\_Journey\\_FI.pdf](https://www.danskeinvest.dk/w/show_download.hent_fra_arkiv?p_vld=Our_Sustainable_Investment_Journey_FI.pdf) Viitattu 23.11.2020

Danske Invest, 2020a, Investment Restrictions. Saatavissa <https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2019/3/danske-bank-investment-restrictions.pdf> Viitattu 26.11.2020

Danske Invest, 2020b, Tietoa Danske Investistä. Saatavissa [https://www.danskeinvest.fi/w/show\\_pages.content?p\\_nld=59&p\\_vPage=DIFIFI\\_ABOUT\\_US](https://www.danskeinvest.fi/w/show_pages.content?p_nld=59&p_vPage=DIFIFI_ABOUT_US) Viitattu 18.11.2020

Finsif, 2017, Vastuullisen sijoittamisen opas. Saatavissa [https://www.finsif.fi/wp-content/uploads/2017/02/Finsif\\_taitto\\_vedos\\_lowres.pdf](https://www.finsif.fi/wp-content/uploads/2017/02/Finsif_taitto_vedos_lowres.pdf) Viitattu 12.4.2020

Finanssiala, 2020, Vastuullinen sijoittaminen Norstatin kyselytutkimus tuhannelle suomalaiselle. <https://www.finanssiala.fi/materiaalit/Norstat-kyselytutkimus-14022020-vasstuullinen-sijoittaminen-LIITE-TIEDOTTEESEEN.pdf> Viitattu 18.11.2020

Gustafsson, A 2020, Talk Bookazine Nordea Private Banking. Viitattu 19.4.2020

Hirsijärvi, Remes, Sajavaara 2018. Tutki ja kirjoita, Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Tammi

Juutinen, 2016. Strategisen yritysvastuun käsikirja, Helsinki: Alma Talent

Jääskeläinen, L 2019, Finsif, Markkinaselvitys. Saatavissa [file:///C:/Users/eiras/Downloads/finsif\\_markkinaselvitys\\_2019%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/eiras/Downloads/finsif_markkinaselvitys_2019%20(1).pdf) Viitattu 12.09.2020

Kaataja, J, 2015. Katsaus vastuullisen sijoittamisen kehitykseen Suomessa, Tampereen yliopisto, Yrityksen taloustiede laskentatoimi, Pro gradu -tutkielma

Kallunki, J-P, Martikainen, M, Niemelä, J 2019. 8. Uudistettu painos, Ammattimainen Sijoittaminen, Helsinki: Alma Talent

Morningstar, 2020, The History Of Sustainable Investing. Saatavissa <https://www.morningstar.in/posts/57694/history-sustainable-investing.aspx#:~:text=%20The%20history%20of%20sustainable%20investing%20%201,continues%20to%20grow%20globally%20with%20the...%20More%20> Viitattu 29.11.2020

Naukkarinen, J 2017, Pörssisäätiö, Osakeopas. Saatavissa <https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2017/06/Osakeopas-2017.pdf> Viitattu 12.9.2020

Nordea Asset Management, 2020, Responsible Investments Report 2019. Saatavissa <https://www.nordea.com/Images/35-357550/responsible-investments-report-2019.pdf> Viitattu 29.11.2020

Nordea, 2020a, Nordean historia. Saatavissa [Nordean historia | nordea.com](http://nordean.historia.nordea.com) Viitattu 18.11.2020

Nordea, 2020b, Tietoa Nordea Funds Oy:stä. Saatavissa <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/nordea-funds-oy.html> Viitattu 18.11.2020

Nordea, 2020c, Vastuullisen valinnan symboli. Saatavissa [Vastuullisen valinnan symboli | nordea.com](http://Vastuullisen%20valinnan%20symboli.nordea.com) Viitattu 26.11.2020

Nordea, 2020d, Vastuullinen liiketoiminta. Saatavissa <https://www.nordea.com/fi/vastuullisuus/vastuullinen-liiketoiminta-1/sijoitukset/tyoskentelytapamme/> Viitattu 26.11.2020

Nordea, 2020e, Vastuullista tuottoa. Saatavissa <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/vastuullista-tuottoa.html#tab=Rahastojen-hiilijalanjaljet> Viitattu 26.11.2020

Nordea, 2020f, Nordean uusi vastuullisuusjulkaisu. Saatavissa <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/nordean-vastuullisuus-julkaisu.html> Viitattu 26.11.2020



OP Ryhmä, 2020a, Tietoa ryhmästä. Saatavissa [Ryhmärakenne - Hallinnointi - OP Ryhmä | OP](#) Viitattu 20.10.2020

OP Ryhmä, 2020b, Historia. Saatavissa [Historia - Tietoa ryhmästä - OP Ryhmä | OP](#) Viitattu 20.10.2020

OP Ryhmä, 2020c, Vastuullinen sijoittaminen Op:n rahastoilla. Saatavissa <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/vastuullisen-sijoittamisen-tuotteet> Viitattu 27.11.2020

OP Varainhoito, 2020, Vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Saatavissa [6d364e4d-30ac-3219-d5cf-65e712510e50 \(op.fi\)](#) Viitattu 20.10.2020

OP Varainhoito, 2020 b, Vastuullisen sijoittamisen katsaus 2019. Saatavissa <https://www.op.fi/documents/20556/63974/Vastuullisen-sijoittamisen-katsaus-H2-2019/343441ba-064e-f2e2-0b72-fa1e5b5a1f6f> Viitattu 29.11.2020

Palmborg, E, Winter Blindum, S, 2020. The Guide To Sustainable Investing, Nordea Sustainable Investments Publication, Issue 1.

Puttonen, V, Repo, E 2011. Miten sijoitan rahastoihin, Helsinki: Alma Talent

Ratsula, N 2016. Compliance Eettinen ja vastuullinen liiketoiminta, Helsinki: Talentum

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

Tuomi, J, Sarajärvi, A, 2018. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi, Helsinki: Tammi

Vahtola, M 2020, Intohimona brändit, Docendo

Yli-Huttula, T 2020, Vastuullinen sijoittaminen kyselytutkimus, Norstat, Finanssiala.