

Opinnäytetyö (AMK)

Finanssipalvelut

Opinnäytetyön valmistumisvuosi 2023

Rasmus Suvanto

Ilmastoaiheisten rahastojen kehitys vuosina 2017-2022



Opinnäytetyö (AMK) | Tiivistelmä

Turun ammattikorkeakoulu

Finanssipalvelut

Opinnäytetyön valmistumisajankohta | xx sivua

Rasmus Suvanto

Ilmastoaiheisten sijoitusten kehitys vuosina 2017-2022

Tutkimuksen taustalla on kasvava kiinnostus vastuullisen ja eettisen sijoittamisen sekä ESG-kriteerien (Environment, Social and Governance) merkityksen lisääntymiseen sijoitusmaailmassa. Tämä tutkimus tarkastelee vastuullisen sijoittamisen strategioita ja periaatteita sekä käsittelee vastuullisuuden arviointiin liittyviä haasteita. Lisäksi tutkimuksessa käsitellään viherpesun ilmiötä ja sen aiheuttamia ongelmia sijoitustoiminnassa.

Tutkimuskysymyksenä on, miten vastuullisten ja ei-vastuullisten sijoitusrahastojen tuottokehitys eroaa ajanjaksolla 2017-2022. Tutkimuksessa vertaillaan neljää salkkua, joista kaksi koostuu passiivisesti hallinnoituista ETF-rahastoista (Exchanged Traded Fund), joista toinen on ESG-positiivinen ja toinen ESG-negatiivinen. Lisäksi tutkimuksessa on kaksi aktiivisesti hallinnoitua sijoitusrahastosalkkua, joista toinen on ESG-positiivinen ja toinen ei-vastuullinen.

Tutkimuksessa käytettiin laadullista vertailevaa lähestymistapaa, ja siinä tarkasteltiin rahastojen vastuullisuuden kriteereitä sekä ESG-strategioita. Tulokset osoittavat, että vastuullisesti sijoittavien rahastojen tuottokehitys on ollut parempaa ja tasaisempaa.

Lisäksi tämä tutkimus avaa ovia jatkotutkimukselle. Tulevaisuuden tutkimusaiheet voivat liittyä syvällisempään ESG-analyysiin ja sen vaikutukseen salkun tuottoon eri sijoitusluokissa. Lisäksi voitaisiin tarkastella vastuullisuuden vaikutusta sijoitusrahastojen riskiprofiileihin ja pitkän aikavälin suorituskykyyn.

Asiasanat:

ESG, rahasto, ilmasto, sijoittaminen

Bachelor's Thesis | Abstract

Turku University of Applied Sciences

Financial Services

Completion year of the thesis | number of pages

Rasmus Suvanto

The development and potential of climate-related investments 2017-2022

The background of the research is the growing interest in the increasing importance of responsible and ethical investing and ESG criteria (Environment, Social and Governance) in the investment world. This study examines the strategies and principles of responsible investing and discusses the challenges related to the assessment of responsibility. In addition, the study discusses the phenomenon of greenwashing and the problems it causes in investment activities.

The research question is how the yield development of responsible and non-responsible investment funds differs in the period 2017-2022. The study compares four portfolios, two of which consist of passively managed ETFs, one ESG positive and the other ESG negative. In addition, the study includes two actively managed mutual fund portfolios, one of which is ESG-positive and the other non-responsible.

The study used a qualitative comparative approach and looked at the criteria for fund responsibility and ESG strategies. The results show that the yield development of responsibly invested funds has been better and differs from non-responsibly invested funds.

In addition, this study opens doors for further research. Future research topics may be related to more in-depth ESG analysis and its impact on portfolio

returns in different investment categories. In addition, the impact of responsibility on the risk profiles and long-term performance of investment funds could be examined.

In summary, it can be stated that responsibility has become an important factor in the investment world, and its importance continues to grow.

Keywords:

Insert 3–7 keywords here using the keyword practice of your field. You can use the web catalog at <http://finto.fi/en/>.

Sisältö

1 Johdanto	6
2 ESG	8
2.1 Vastuullinen ja eettinen sijoittaminen	9
2.2 Vastuulliset sijoitustrategiat	10
2.3 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet	14
2.4 Vastuullisen rahoituksen sääntely	16
2.5 Kestävän rahoituksen toimintasuunnitelma	18
3 Viherpesu	21
3.1 Rahastosijoittaminen ja hallinnointi	23
3.2 ESG-arviointijärjestelmä	24
3.3 Vastuullisuusluokitukset	28
3.4 ESG-suorituskykyä taloudellisen tuoton kustannuksella	29
3.5 Korkeiden vaikutus	30
4 Tutkimus	33
4.1 Tutkimukseen valitut rahastot	33
4.2 Vastuullisuus	34
4.3 Portfolioiden omistukset	35
4.4 Tulokset	37
5 Johtopäätelmät	39
Lähteet	41

1 Johdanto

Tämä tutkimus pyrkii syventämään ymmärrystä ympäristövastuullisuuden vaikutuksesta sijoitusrahastojen tuottoihin ESG-positiivisten ja ESG-negatiivisten rahastojen vertailun kautta. Vastuullisen sijoittamisen nousu on tuonut esiin yhä vahvemman tarpeen ymmärtää ympäristö-, sosiaali- ja hallintokriteerien (ESG) vaikutusta sijoitusrahastojen tuottoihin.

Yhteiskunnalliset ja ympäristölliset haasteet ovat lisänneet sijoittajien kiinnostusta ottaa huomioon vastuullisuusnäkökulmat sijoituspäätöksissään. Kysymys siitä, kuinka ympäristövastuullisuuden korostaminen vaikuttaa sijoitusrahastojen tuottoihin, on herättänyt laajaa kiinnostusta sijoittajien keskuudessa.

Perinteisesti sijoituspäätökset ovat perustuneet pääasiassa taloudellisiin tekijöihin, kuten riskiin ja tuottoon. Kuitenkin viime vuosina sijoittajat ovat oivaltaneet, että myös ESG-näkökohdat voivat vaikuttaa merkittävästi sijoituskohteiden arvoon ja tuottoihin pitkällä aikavälillä. Ympäristövastuullisuus on yksi ESG-kriteereistä, joka kiinnittää erityistä huomiota yritysten toiminnan ympäristövaikutuksiin ja niiden pyrkimyksiin vähentää hiilijalanjälkeään, energiankulutustaan ja resurssien käyttöä. Tämä ajattelutapa on poikkeuksellisen relevantti, sillä se haastaa perinteisen taloudellisen arvottamisen, painottaen yritysten vastuuta ympäröivästä yhteiskunnasta ja ekosysteemistä.

Yritykset, jotka pyrkivät minimoimaan ympäristövaikutuksensa ja sopeutumaan ympäristömuutoksiin, voivat kohdata vähemmän sääntelyriskejä ja saavuttaa kilpailuetua pitkällä aikavälillä. ESG-näkökulman huomioiminen voi myös vahvistaa yrityksen mainetta ja houkuttaa vastuullisuutta arvostavia sijoittajia. Tämän vuoksi vastuullinen sijoittaminen onkin viime vuosina kasvattanut suosiotaan merkittävästi, kun sijoittajat ovat yhä enemmän tiedostaneet yritysten vastuullisuuden vaikutuksen taloudelliseen suorituskykyyn. Sijoittajat haluavat tehdä vaikuttavia sijoituksia, jotka edistävät yhteiskunnallisia ja

ympäristöllisiä tavoitteita samalla, kun tuottavat taloudellista hyötyä. Tämän kasvavan kiinnostuksen myötä sijoitustuotteiden vastuullisuus on tullut entistä tärkeämmäksi tekijäksi sijoittajille. Yhä useampi pankki ja rahastoja tarjoavat yritykset kuvaavat markkinoinnissaan oman toiminnan vastuullisuutta tai rahastojen ”vihreyttä”. Tämän vuoksi ESG-kriteerien sääntely ja vastuullisuusluokitusten määrittely ovatkin avainasemassa vastuullisen sijoittamisen käytännön toteutuksessa.

Tutkimuksessa haluttiin selvittää vastuullisten Exchanged Traded Fund (ETF) -rahastojen ilmastoystävällisyyttä ja millaisia erilaisia tapoja on vastuullisuuden mittaamiselle. Lisäksi tutkimukseen valitut rahastot jaettiin rahastonhoitomuodon ja vastuullisuuden mukaan. Rahastot valittiin sijoitusstrategian ja markkinoinnin puolesta vastuullisiksi. Historialliset hintatiedot haettiin ilmaisista lähteistä, joiden perusteella lopuksi vertailtiin ilmastoystävällisten rahastoportfolioiden tuottoja fossiilisiin polttoaineisiin sijoittavaan ETF-portfolioon sekä tavallisiin aktiivisesti ja passiivisesti hoidettuihin rahastoihin.

2 ESG

Ympäristö-, sosiaalinen ja hallintotapa (ESG) käsittää kestävään liiketoimintaan ja sijoittamiseen liittyvät keskeiset näkökulmat. Ympäristötekijät koskevat yrityksen toiminnan vaikutuksia luontoon, kuten ilmastonmuutosta, luonnonvarojen käyttöä ja ekosysteemien säilyttämistä. Sosiaaliset tekijät liittyvät työntekijöiden oikeuksiin, ihmisoikeuksiin, yhteisövaikutuksiin ja sosiaaliseen oikeudenmukaisuuteen. Hallintotapa puolestaan käsittelee organisaation sisäisiä rakenteita ja käytäntöjä, kuten johtamista, avoimuutta ja korruption torjuntaa. (Lehtokangas S. Rahoituksella Ilmastotekoja?, 2019).

ESG-näkökulma korostaa pitkän aikavälin arvon luomista huomioimalla vastuulliset ja kestävät liiketoimintakäytännöt. Sijoittajat arvioivat yhä enemmän yritysten ESG-suorituskykyä päätöksissään, sillä ne voivat vaikuttaa sekä taloudelliseen suorituskykyyn että maineeseen. Tämä onkin edistänyt yritysten vastuullisuutta ja avoimuutta, kun ne pyrkivät vastaamaan sijoittajien, sidosryhmien ja yhteiskunnan odotuksiin. (Kivinen M. Vastuullisen salkunhoidon periaatteet Nordeassa, 2021).

ESG:n merkitys on kasvanut osana kestävä kehityksen pohdintoja. Se tukee liiketoiminnan ja sijoitustoiminnan suunnittelua ja päätöksentekoa ottaen huomioon laajemmat vaikutukset. Yritysten ja sijoittajien ESG-huomioonottaminen voi edistää kestävä kehitystä ja tukea positiivisia vaikutuksia sekä taloudellisesti että yhteiskunnallisesti. (Vuorenvirta K. Kestävä kehitys, ESG ja yritysvastuu – Nykyajan johdon kulmakivet, 2022).

2.1 Vastuullinen ja eettinen sijoittaminen

Vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa sijoitustoimintaa, jossa sijoittajat ottavat huomioon ympäristöön, yhteiskuntaan ja hyvään hallintotapaan (ESG) liittyvät tekijät sekä pyrkivät vaikuttamaan positiivisesti näihin tekijöihin. Vastuullisessa sijoittamisessa pyritään huomioimaan sijoituksen vaikutukset laajemmin kuin pelkästään taloudellisen tuoton näkökulmasta. Tavoitteena on löytää sijoituskohteita, jotka edistävät ympäristön ja yhteiskunnan kestävä kehitystä, samalla kun tuotot ovat kilpailukykyisiä. (Finsif. Vastuullinen sijoittaminen - mitä se on?).

Vakavasti sijoittavien henkilöiden keskuudessa vastuullisuus ei ole ainoastaan markkinoinnin tai julkisuuskuvaan keino. Vastuullisuutta pidetään usein merkittävänä osana riskienhallintaa. Vastuullinen sijoittaminen edellyttää parempaa sijoituskohteiden tuntemusta ja pitkän aikavälin tuottojen tavoittelua. Sijoittaja voi hyödyntää vastuullisuuskriteereitä tunnistaakseen sijoituskohteen tehottomuutta esimerkiksi resurssien tehokkaan käytön avulla. Tämän perusteella sijoittaja voi joko välttää tehottomia kohteita ja valita salkkuunsa paremmin tuottavia kohteita tai pyrkiä vaikuttamaan tehottomuuden vähentämiseen. (Hyrskke ym. Vastuullinen sijoittaminen, 2020).

Sijoittajalla voi olla myös henkilökohtaisia arvoja, joita hän haluaa heijastaa sijoitustoiminnassaan. Kuitenkin tuotto on edelleen tärkeä tekijä, eikä sijoittaja halua siitä luopua, sen sijaan poissulkevia strategioita käytetään harvoin. Muita lähestymistapoja ESG-asioiden huomioimiseksi omassa salkussa käytetään yleisesti. (Hyrskke ym. Vastuullinen sijoittaminen, 2020).

Finsifin vuoden 2022 markkinaselvityksen mukaan suomalaisille sijoittajille tärkeimmät tekijät vastuullisessa sijoittamisessa ovat arvot, parempi maineenhallinta, kestävä kehitys, riskienhallinta ja vaikutukset. Tämä heijastaa yhä enemmän ympäristöllistä ja yhteiskunnallista näkökulmaa. (Finsif. Vastuullisen sijoittamisen markkinatutkimus, 2022). Vastuullinen sijoittaminen voi kattaa esimerkiksi ympäristöystävällisten energialähteiden, uusiutuvien energioiden, energiaa säästävien teknologioiden, sosiaalisten hankkeiden ja

hyvän hallintotavan mukaisesti toimivien yritysten sijoittamisen. (Kiihamäki J. Vastuullinen sijoittaminen, 2020 s. 22).

Eettinen sijoittaminen on sijoitustoimintaa, jossa pyritään poistamaan sijoitussalkusta sellaiset toimialat ja yritykset, jotka ovat vastoin sijoittajan henkilökohtaisia arvoja ja moraalisia periaatteita. Tämän lähestymistavan yhteydessä sijoittaja on valmis hyväksymään alhaisemman pitkän aikavälin tuoton. Eettisen sijoittamisen käytännön toteutuksessa salkun voimakas rajaaminen heikentää salkun hajautusmahdollisuuksia, mikä puolestaan saattaa heikentää pitkän aikavälin tuottoja. (Hyrskke ym. Vastuullinen sijoittaminen, 2012).

Vastuullinen sijoittaminen on sijoitustyyli, joka ottaa huomioon ESG-asiat, mikä näin ollen mahdollistaa sijoittajan sijoitussalkun riski- ja tuotto Profiiliin parantamisen. Eettinen ja vastuullinen sijoittaminen eroavat toisistaan tuotto-olettaman, sijoitusfilosofian ja työkalujen käytön osalta. Vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa sijoittamista sekä yrityksiin että rahastoihin, jotka ottavat ympäristöasiat, sosiaaliset vastuut sekä hyvän hallintotavan huomioon toiminnassaan. (Lemio. Vastuullinen sijoittaminen, 2021).

2.2 Vastuulliset sijoitustrategiat

Vastuullisen sijoittamisen strategiat ovat keinoja, joilla sijoittajat voivat painottaa omaa arvomaailmaa sijoituksissaan. Tällaiset strategiat perustuvat sijoittajien kasvavaan kiinnostukseen ympäristö- ja sosiaalikäsitteisiin kohtaan sekä haluun edistää kestävä kehitystä. Vastuullisen sijoittamisen teoriaa voi soveltaa sijoittajien päätöksentekoprosessiin, kun analysoidaan yritysten ESG-tietoja ja integroidaan ne perinteiseen taloudelliseen analyysiin. Tällä tavoin sijoittajat voivat tehdä tietoon perustuvia päätöksiä, jotka tukevat kestävä kehityksen periaatteita ja luovat pitkän aikavälin arvoa. (Sajalahti H. Vastuullinen sijoittaminen eri pankkiryhmissä, 2019).

Yritysten ympäristö-, yhteiskunta- ja hallintokäytäntöjen (Environmental, Social, and Governance, ESG) integrointi sijoituspäätöksiin on yksi merkittävimmistä

vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoista. ESG-integraatiossa sijoittajat arvioivat ja analysoivat huolellisesti yritysten ESG-suorituskykyä ottaen huomioon kyseisten tekijöiden vaikutukset yritysten taloudelliseen kestävyYTEEN ja riskiprofiiliin. Tätä lähestymistapaa voidaan soveltaa osakkeisiin, joukkovelkakirjoihin ja muihin sijoitusluokkiin. Tämä perustuu laajaan ESG-analyysiin ja tiedonkeruuseen, joiden avulla pyritään integroimaan vastuullisuusnäkökohdat sijoituspäätöksiin. (CFA Institute. Guidance and Case studies for ESG Integration, Equities and Fixed income, 2018).

Vaikuttamissijoittaminen on vastuullisen sijoittamisen strategia, jossa sijoitukset suunnataan tietoisesti yrityksiin tai hankkeisiin, joilla on positiivinen yhteiskunnallinen tai ympäristöllinen vaikutus. Tämä lähestymistapa korostaa sijoittajien roolia muutosvoimana ja pyrkii luomaan konkreettisia vaikutuksia ratkaisemalla yhteiskunnallisia ongelmia, kuten ilmastonmuutos, köyhyys tai terveydenhuolto. Vaikuttavat sijoitukset voivat kattaa erilaisia sijoituskohteita, kuten kestäväen energian projekteja, sosiaalisia yrityksiä tai kehitysmaiden infrastruktuurin rahoitusta. Vaikuttamissijoittaminen edellyttää sijoitusten vaikutusten seuranta ja mittaamista, jotta voidaan varmistaa, että sijoitukset todella edistävät haluttuja tavoitteita. Vaikuttamissijoittaminen tarjoaa sijoittajille mahdollisuuden käyttää pääomaansa yhteiskunnallisesti ja ympäristöllisesti merkityksellisten tavoitteiden edistämiseen samalla, kun sijoittajat saavat taloudellista tuottoa. (Haura. Vastuullisen sijoittamisen strategiat suomalaisissa eläkevakuutusyhtiössä, 2018).

Poissulkeminen on lähestymistapa, jossa sijoitetaan pois tietyistä yrityksistä, toimialoista tai käytännöistä vastuullisuuteen liittyvien kriteerien perusteella. Sijoittajat sulkevat pois sijoitukset, jotka liittyvät esimerkiksi aseiden valmistukseen, tupakkateollisuuteen, fossiilisiin polttoaineisiin tai ihmisoikeusloukkauksiin. Tämä lähestymistapa perustuu sijoittajien eettisiin tai moraalisiin arvoihin ja pyrkii välttämään sijoituksia, jotka ovat ristiriidassa vastuullisen sijoittamisen periaatteiden kanssa. (Meunier L, Ohadi S. Exclusion Strategy in socially Responsible Investments, One Size does not fit all, 2023).

Poissulkemisen haasteellisuus liittyy sijoitusuniversumin pientymiseen, sillä jokaisen potentiaalisen sijoituskohteen poistaminen vaikuttaa negatiivisesti salkun tuottoon. Yleisenä nyrkkisääntönä voidaan pitää, että noin kymmenen yritystä voidaan poistaa eettisin perustein 1000 yrityksen sijoitussalkusta, mikä vastaa noin kahta prosenttia. Sen jälkeen salkunhoitajan työ vaikeutuu merkittävästi. (Hyrskke ym. Vastuullinen sijoittaminen, 2012 s. 71).

Kahden prosentin raja käytännön toteutuksessa liittyy siihen, että harvoin tehdään poissulkemista nollatoleranssiilla, vaan rahastonhoitajat katsovat kuinka monta prosenttia voitosta tai liikevaihdosta muodostuu epäeettisin perustein. Useimmissa yrityksissä tuotetaan useita erilaisia tuotteita ja palveluita, joiden osalta poissuljettavaksi määritelty toiminta saattaa muodostaa vain vähäisen osuuden. Esimerkiksi ruokakaupoissa myydään tupakkaa ja alkoholituotteita, mikä tekee niistä välittäjiä ja siten potentiaalisesti poissuljettavia yrityksiä. (Hyrskke ym. Vastuullinen sijoittaja, 2020 s. 116).

Temaattiset sijoitukset ovat sijoitusstrategioita, jotka keskittyvät tiettyyn teemaan tai aiheeseen sijoituskohteiden valinnassa. Tällaiset teemat voivat olla esimerkiksi ympäristöystävällisyys, teknologia, terveydenhuolto tai vesi. Temaattiset sijoitukset pyrkivät hyödyntämään pitkän aikavälin megatrendejä ja taloudellisia mahdollisuuksia, jotka liittyvät tiettyyn teemaan. (Heikkinen. Vastuullisen sijoittamisen kiinnostavuus sijoittajille, 2022).

Taustalla temaattisille sijoituksille on useita teorioita ja ajatusmalleja. Yksi keskeisimmistä teorioista on tehokkaiden markkinoiden hypoteesi, joka olettaa, että markkinat hinnoittelevat kaiken saatavilla olevan tiedon osakkeiden arvoon. Temaattiset sijoitukset haastavat tämän hypoteesin olettamalla, että tietyt teemat tai megatrendit voivat luoda poikkeuksellisia sijoitusmahdollisuuksia, jotka eivät ole täysin hinnoiteltu markkinoilla. (Lindqvist. Tekninen analyysi piensijoittajan työkaluna, 2022).

Lisäksi temaattiset sijoitukset nojaavat usein vakuuttavaan tutkimukseen ja analyysiin, jotka osoittavat valitun teeman taustalla olevan taloudellisen potentiaalin. Sijoittajat voivat hyödyntää asiantuntijoiden näkemyksiä,

makrotaloudellisia indikaattoreita ja muita tietolähteitä tehdessään päätöksiä temaattisista sijoituksista. Temaattisten sijoitusten suosio on kasvanut viime vuosina, koska ne tarjoavat sijoittajille mahdollisuuden olla mukana tiettyjen kasvavien alojen tai trendien kehityksessä. Kuitenkin on tärkeää muistaa, että temaattiset sijoitukset liittyvät usein korkeampaan riskiin ja volatilitettiin, koska ne voivat olla alttiimpia muutoksille teeman tai markkinoiden kehityksessä. (Hyrskke ym. Vastuullinen sijoittaminen, 2012).

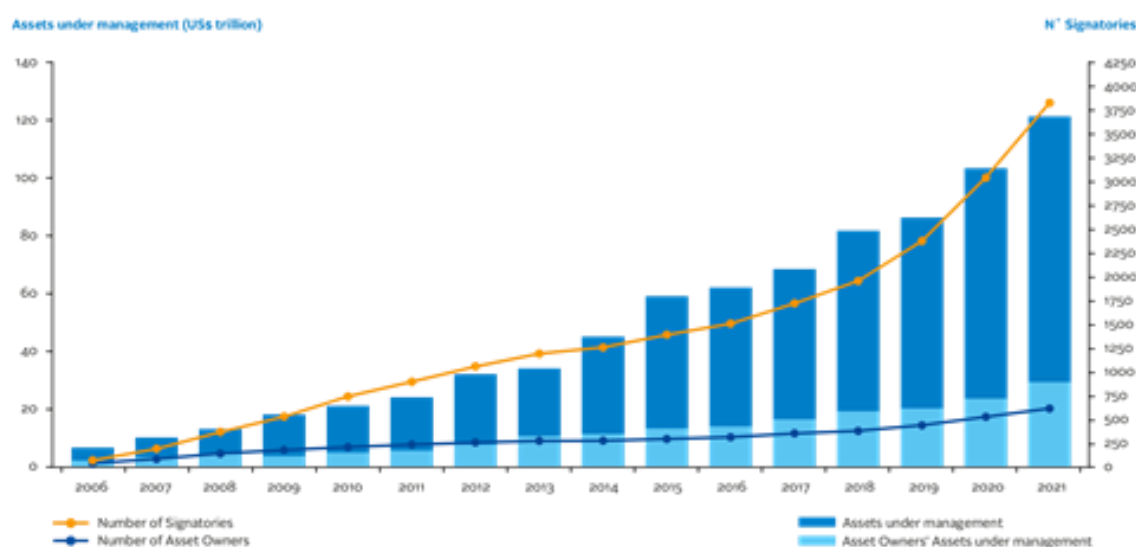
Aktiivinen omistajuus on vastuullisen sijoittamisen strategia, jossa korostetaan sijoittajien roolia yritysten toiminnan ohjaamisessa ja vastuullisuuden edistämiseksi. Sijoittajat pyrkivät vaikuttamaan yrityksiin omistaja-aseman kautta osallistuen päätöksentekoon ja toimintaan. Aktiivinen omistajuus tarjoaa keinoja edistää kestävää ja vastuullista liiketoimintaa, kuten vaatimalla yrityksiltä vastuullista toimintaa ja osallistumalla päätöksentekoon. (Hyrskke ym. Vastuullinen sijoittaja, 2020, s. 123).

Sidosryhmäteoria korostaa yrityksen vastuuta kaikkia sidosryhmiä kohtaan. Aktiiviset omistajat voivat toimia näiden sidosryhmien edustajina vaatiessaan vastuullisuutta päätöksissä. Tutkimukset ovat osoittaneet, että aktiivisten omistajien vaikutus voi parantaa yritysten riskinhallintaa, tuottavuutta ja sitoutumista vastuullisiin käytäntöihin. Aktiivisen omistajuuden harjoittaminen vaatii kuitenkin aikaa, resursseja ja valmiutta sitoutua yritysten seurantaan ja päätöksentekoon. (Sillanpää. Sidosryhmäsuhteet kasvuyrityksissä, 2020).

Aktiivinen omistajuus voi tukea kestävää arvonluontia ja varmistaa yritysten toiminnan linjassa sijoittajien odotusten kanssa, mutta sen toteuttamisessa voi olla haasteita, kuten resurssien puute ja vastuullisuuden mittarit. On tärkeää huomata, että aktiivinen omistajuus ei aina takaa vastuullista toimintaa. Erilaiset intressit voivat vaikuttaa omistajien tavoitteisiin. Yhteenvetona voidaan todeta, että aktiivinen omistajuus voi olla tehokas strategia vastuullisen sijoittamisen edistämiseksi edellyttäen sijoittajien sitoutumista ja resursseja yritysten vaikuttamiseen. (Hyrskke ym. Vastuullinen sijoittaja, 2020).

2.3 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet

Vastuullisen sijoittamisen periaatteet (UNPRI) on Yhdistyneiden Kansakuntien yhteistyöjärjestön laatima ohjelma, joka edistää vastuullista sijoittamista ja antaa ohjeita sen toteuttamiseen. UNPRI ei ole osa YK:n organisaatiota, vaan YK tukee sitä. Kun sijoittaja allekirjoittaa UNPRI:n periaatteet, hän sitoutuu noudattamaan kuutta sijoitusperiaatetta, jotka auttavat tekemään vastuullisia sijoituspäätöksiä ja osoittavat asiakkailleen sitoutumisen vastuulliseen sijoitustoimintaan. Periaatteet julkaistiin vuonna 2006, ja silloin 63 sijoittajaa allekirjoitti ne yhteensä 6,5 biljoonan dollarin varallisuudella. Nykyään UNPRI:n periaatteet ovat allekirjoittaneet jo 3826 sijoittajaa, joiden varallisuus yhteensä on 121,3 biljoonaa dollaria. (Principles Responsible Investment. About us).



Kuva 1 (Principles Responsible Investment. About us)

UNPRI:n allekirjoittamisen suosio on kasvanut samaa tahtia vastuullisen sijoittamisen suosion kanssa. Nykyään se on monien suurten institutionaalisten sijoittajien normi useissa maissa. UNPRI:n periaatteet perustuvat pääasiassa ESG-ongelmien, eli ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintoon liittyvien kysymysten ratkaisemiseen vastuullisen sijoittamisen avulla. (Principles Responsible Investment. About us).

UNPRI:n kuudesta periaatteesta ensimmäiset kolme vaativat sijoittajaa sitoutumaan ESG-arvoihin perustuviin asioihin. Sijoittajien vastuullisuusperiaatteet edellyttävät sijoittajilta huomioimaan ympäristö-, sosiaaliset ja hallinnolliset (ESG) asiat sijoitusanalyysissään ja päätöksentekoprosessissaan. Organisaatioiden tulee edistää ESG-työkalujen, analyysien ja tilastojen kehittämistä ja arvioida salkunhoitajien kykyä sisällyttää ESG-asioita toimintaansa. Organisaatiot voivat kannustaa tutkimusta ja tukea ESG-koulutusta sijoitusammattilaisille. Sijoittajien tulee myös harjoittaa aktiivista ja avointa omistajapolitiikkaa ja käyttää äänioikeuttaan yhtiökokouksissa ESG-näkökulmien huomioimiseksi. Sijoittajien tulee vaatia yrityksiltä standardimuotoista raportointia ESG-näkökulmista ja sisällyttää ne vuosikertomuksiin. Sijoittajien tulee myös sitoutua vastuullisuusperiaatteiden edistämiseen sijoitusalan toimijoissa sisällyttäen vastuullisuusvaatimukset valintakriteereihin ja näin määrittäen sijoitusmandaatit vastuullisuuskriteerien mukaisesti. Sijoittajien tulee lisäksi edistää yhteistyötä muiden sijoittajien kanssa vastuullisen sijoittamisen periaatteiden edistämiseksi ja sitoutua periaatteiden käyttöönottoon ja kehittämiseen raportoinnin kautta. Organisaatioiden tulee myös julkaista säännöllisesti tietoja aktiivisen omistajapolitiikkansa käytännöistä. (Finsif. PRI-periaatteet).

- Principle 1: We will incorporate ESG issues into investment analysis and decision-making processes.
- Principle 2: We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices.
- Principle 3: We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest.
- Principle 4: We will promote acceptance and implementation of the Principles within the investment industry.
- Principle 5: We will work together to enhance our effectiveness in implementing the Principles.
- Principle 6: We will each report on our activities and progress towards implementing the Principles.

Kuva 2 UNIPRI. Six Principles for Responsible Investments

Itsessään nämä periaatteet eivät siis anna mitään erityisen tarkkoja ohjeita vastuullisen sijoittamisen toteutumiselle, vaan niiden tarkoitus on saada yritykset kehittämään omat järjestelmät vastuulliselle sijoittamiselle. Tarkasteltaessa kriittisesti UNPRI:n periaatteiden hyväksymistä, on huomattava, että pelkkä

periaatteiden allekirjoitus ei välttämättä takaa vastuullista sijoitustoimintaa. Sijoittajan on itse päätettävä, miten se määrittelee ja huomioi ESG-asiat sijoitusprosessissaan. Näin ollen ESG-sijoittaja voi esimerkiksi sijoittaa tupakkayhtiöihin, vaikka se ottaisi ESG-asiat huomioon. (Puttonen & Puttonen. Vastuullinen sijoittaminen teoriassa ja käytännössä, 2021).

2.4 Vastuullisen rahoituksen sääntely

Euroopan unioni on viime vuosina ottanut aktiivisen roolin ilmastonmuutoksen torjunnassa ja sopeutumisessa sen seurauksiin. Tämä on näkynyt moninaisina lainsäädäntöhankkeina eri aloilla, mukaan lukien rahoituspalvelut ja sijoitustoiminta. Tulevaisuudessa kestävän kehityksen periaatteet ohjaavat yhä enemmän rahoitustoimintaa, ja sääntely tulee edistämään investointien kohdentumista ilmastonmuutoksen ratkaisemiseen ja kestävän kehityksen periaatteiden mukaisiin kohteisiin. Tämä tarkoittaa sitä, että tavoitteena on saavuttaa maksimaalinen tuotto samalla kun vähennetään ilmastonmuutoksen haitallisia vaikutuksia ja parannetaan sosiaalista ja hallinnollista kestävyyttä. (Euroopan komissio. 2050 - Pitkän aikavälin strategia).

Vuonna 2015 allekirjoitettu Pariisin ilmastopimus pyrkii ohjaamaan rahoitusta kestäviin ilmastotoimiin. Tämä tavoite on myös sisällytetty EU:n perussopimukseen. Julkisten varojen lisäksi tarvitaan yksityistä rahoitusta ilmastotavoitteiden saavuttamiseksi. Vuonna 2018 Euroopan komissio julkaisi kestävän rahoituksen toimintasuunnitelman (EU Sustainable Finance Action Plan), jonka tavoitteena on ohjata yksityistä rahoitusta ilmastotavoitteita tukeviin sijoituksiin. (Eurooppa-neuvosto. Pariisin ilmastopimus).

EU:n rahoitusmarkkinoilla on vuonna 2021 käynnistynyt monia uusia sääntelyhankkeita ilmatoriskien vuoksi. Euroopan komission tärkeimmät aloitteet rahoitussektorin sääntelyn suhteen ovat kestävän talouden rahoitusstrategia ja EU:n pankki- ja vakuutuslainsäädännön uudistukset. Tavoitteena on siirtää varoja kohti vihreää taloutta. Uuden sääntelyn myötä finanssisektorin toimijoiden on otettava huomioon ilmatoriskit toiminnassaan ja edistettävä

vihreää rahoitusta. Euroopan komissio tukee jäsenvaltioita kestävän talouden siirtymässä vihreään talouteen useiden aloitteiden avulla. (Pöntinen. Suomen Pankki, Vihreän rahoituksen sääntely turvaa tulevaisuutemme, 2022).

Kestävään talouteen siirtymisen rahoitusstrategian neljä keskeistä osa-aluetta, joilla lisätoimia tarvitaan



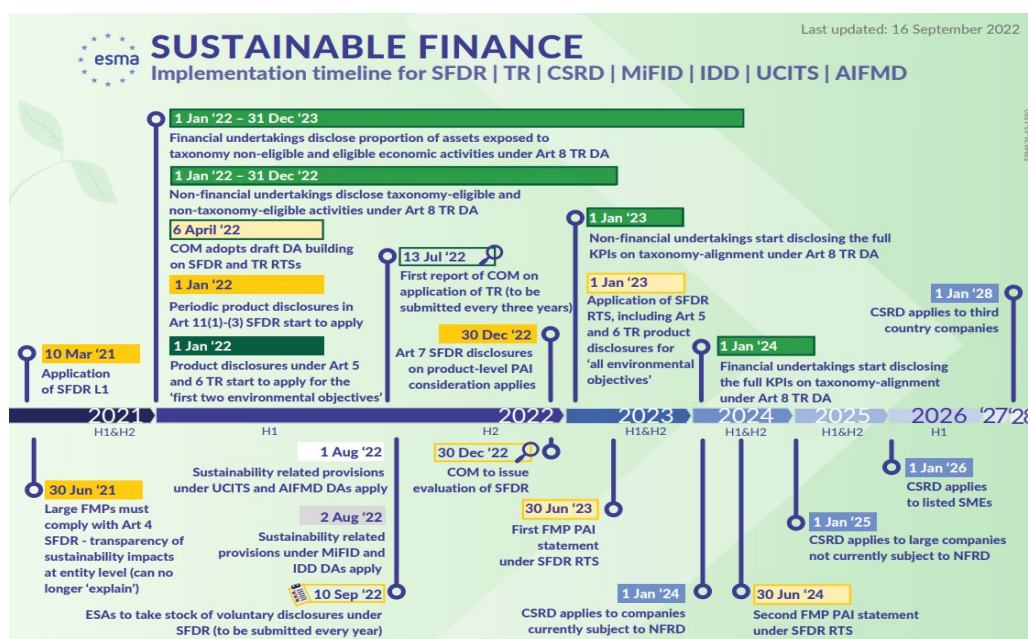
Kuva 3 Suomen Pankki. Euro ja Talous, Neljä keskeistä osa-aluetta, joilla lisätoimia tarvitaan. Tieto pohjautuu EU Sustainable Finance Strategy Actions kehukseen.

Euroopan komissio on määritellyt neljä keskeistä aluetta, joilla on tarpeen ryhtyä lisätoimiin, jotta rahoitusjärjestelmä voi tukea siirtymistä vihreään talouteen. Lisäksi on tärkeää parantaa rahoitusjärjestelmän häiriönsietokykyä sekä estää harhaanjohtavaa "viherpesua", joka on strategian keskeinen osa. Viherpesulla viitataan toimintaan, jossa sijoitus tai rahoituskohde esitetään ympäristön kannalta kestävänä, vaikka se ei sitä todellisuudessa ole. EU:n kestävän rahoituksen luokittelujärjestelmä, mikä tunnetaan nimellä taksonomia, auttaa tunnistamaan vihreät sijoituskohteet luotettavasti ja edistää siten kestävää rahoitusta. (Euroopan komissio. Kestävään talouteen siirtymisen rahoitusstrategia, 2021).

EU-komission mukaan Pariisin ilmasopimuksen ja YK:n 2030 sopimuksen tavoitteiden saavuttaakseen kestävien kohteiden vuosittaisiin investointeihin tarvitaan 260 miljardia euroa EU-alueella. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi EU

on käynnistännyt Green Dealin investointiohjelman, joka tarjoaa julkista tukea eri toimijoille kestävien kohteiden investointeihin. Julkisen rahoituksen lisäksi finanssisektorilla on merkittävä rooli tavoitteiden saavuttamisessa, koska julkinen rahoitus ei riitä muutoksen aikaansaamiseksi. Tämä tarkoittaa, että sijoitusneuvonnan osaamisen tulee vastata eri sidosryhmien kasvaviin odotuksiin. Vastuullisuussäntely on keskittynyt toistaiseksi ympäristöasioihin, mutta voimakasta sääntelyä voidaan odottaa tulevaisuudessa myös sosiaaliselle ja hallinnolliselle kestävyydelle. (Silvola & Isotalo. Aalto Yliopisto, Kestävä rahoitus ja vastuullinen sijoittaminen, 2022).

2.5 Kestävän rahoituksen toimintasuunnitelma



Kuva 4 Kestävän rahoituksen toimintasuunnitelma (Finanssivalvonta. Kestävä Rahoitus)

Kestävän rahoituksen toimintasuunnitelma kattaa kolme osa-aluetta ja sisältää erilaisia muutoksia edistääkseen kestävyttä ja vastuullisuutta rahoitussektorilla. Ensimmäinen osa-alue keskittyy pääomavirtojen ohjaamiseen kohti ympäristöystävällisiä sijoituskohteita. Tässä pyritään hyödyntämään EU:n luokitusjärjestelmää, jotta voidaan tunnistaa ja priorisoida kestävät

sijoituskohteet. Lisäksi suunnitelmassa esitetään standardien ja merkintöjen luomista vihreille rahoitustuotteille, mikä auttaa selkeyttämään ja ohjaamaan kestäviin vaihtoehtoihin sijoittamista. Investointeja kestäviin hankkeisiin halutaan myös helpottaa, jotta kestävien ratkaisujen käyttöönottoa ja kehittämistä voitaisiin edistää entistä tehokkaammin. Sijoitusneuvontaan sisällytetään kestävyuden näkökulma, mikä auttaa ohjaamaan sijoittajia kohti vastuullisia ja kestäviä vaihtoehtoja. Vertailuarvojen kehittäminen kestävyuden arvioimiseksi auttaa puolestaan arvioimaan ja vertailemaan eri sijoituskohteiden kestävyyttä. (Finanssivalvonta. Kestävä Rahoitus).

Toinen osa-alue keskittyy rahoitusriskien hallintaan, erityisesti liittyen ilmastonmuutokseen ja yhteiskunnallisiin haasteisiin. Tämä kattaa toimenpiteitä, joilla lisätään kestävyuden huomioimista luottoluokituksissa ja selvityksissä, jotta sijoittajille tarjotaan tarkempaa ja kattavampaa tietoa sijoitusten kestävydestä. Finanssimarkkinatoimijoiden tiedonantovelvollisuuksia selkeytetään kestävyteen liittyen, mikä auttaa edistämään vastuullista ja kestävää toimintaa rahoitussektorilla. Lisäksi suunnitelma sisältää kestävyuden sisällyttämisen vakavaraisuusvaatimuksiin, jotta pankit ja muut rahoituslaitokset ottaisivat kestävyuden huomioon riskienhallinnassaan. (Silvola & Isotalo. Kestävä rahoitus ja vastuullinen sijoittaminen, 2022).

Kolmas osa-alue keskittyy kestävyuden edistämiseen yritystasolla ja pääomamarkkinoiden kehittämiseen. Suunnitelmassa vaaditaan yrityksiltä enemmän kestävyystietoja, jotta sijoittajat voivat tehdä tietoisempia päätöksiä ja arvioida yritysten vastuullisuutta. Lisäksi pyritään edistämään yritysten kestävämpää hallinnointia, mikä auttaa integroimaan vastuullisuutta liiketoiminnan ytimessä. Pääomamarkkinoiden lyhytnäköisyyttä halutaan hillitä, jotta pitkän aikavälin kestävät investoinnit saavat enemmän huomiota ja tukea. Kaiken kaikkiaan suunnitelma pyrkii edistämään kestävyyttä ja vastuullisuutta rahoitussektorilla monipuolisilla toimenpiteillä, jotka kohdistuvat eri osa-alueille ja tasoille. Suunnitelman on tarkoitus tukea kestävää kehitystä ja luoda kestävämpi rahoitusjärjestelmä, joka ottaa huomioon sekä ympäristölliset että

sosiaaliset näkökulmat. (Silvola & Isotalo. Kestävä rahoitus ja vastuullinen sijoittaminen, 2022).

3 Viherpesu

Viherpesu on ilmiö, jossa yritykset, organisaatiot tai yksilöt pyrkivät antamaan harhaanjohtavan positiivisen kuvan ympäristöystävällisyydestä houkutellakseen kuluttajia, sijoittajia tai muita sidosryhmiä. Tämä voi tapahtua viestinnän, markkinoinnin tai julkisuuden avulla ilman todellisia ympäristötoimenpiteitä. Esimerkkejä ovat yritykset mainostamassa tuotteitaan ympäristöystävällisinä ilman todisteita, öljy-yhtiöt esiintymässä vihreinä vaikka investoinnit ovat fossiilisissa polttoaineissa, ja vaateyritykset mainostamassa kestävästä muotista epätodellisin perustein. (Ahtola L. Viherpesun vaikutukset kuluttajien mielikuviin ja ostopäätöksiin vaatehankinnoissa, 2022).

Sanavalinnat	•Ympäripyöreät sanat joilla ei ole selkeää tarkoitusta
Tuote vs yritys	•Epäekologinen yritys tekee ekologisen tuotteen
Vihjailevat kuvat	•Kuvat antavat ymmärtää tuotteiden olevan ekologisempia kuin ne todellisuudessa ovat
Epäolennaiset väitteet	•Korostetaan pientä ekologista asiaa kun suuret linjat ovat epäekologisia
Luokkansa paras	•Kerrotaan olevansa hieman ekologisempi kuin muut vaikka muut eivät ole edes ekologisia
Epäuskottava	•Vaarallisen tuotteen merkitseminen ympäristöystävälliseksi ei tee siitä turvallista
Epäselvä kieli	•Tiedon esittäminen sellaisessa muodossa, että vain asiaan perehtynyt ammattilainen voi sen ymmärtää
Mielikuvitusystävä	•Merkki joka vaikuttaa kolmannen osapuolen vahvistamalta, mutta joka on itsekeksitty
Ei todisteita	•Väite voi olla totta, mutta siitä ei ole todisteita
Valehtelu	•Täysin itsekeksityt väitteet ja data

Kuva 5 Viherpesun tunnusmerkkejä. (Nihtilä J. Viherpesu pikamuodin sustainability raportissa, 2020)

Lisäksi vastuullisuusluokitusten yleistymisen voi johtaa siihen, että markkinoille tulee liikaa erilaisia luokitussysteemejä, mikä saattaa aiheuttaa sekaannusta ja

vaikeuttaa vertailtavuutta. Ilmiöön liittyy useita teorioita ja havaintoja. Yritykset voivat hyötyä viherpesusta houkutellakseen ympäristötietoisia kuluttajia. Painostus parantaa ympäristömainetta voi ajaa yrityksiä turvautumaan viherpesuun pikaisena vastauksena. Myös sijoittajien odotukset voivat kannustaa yrityksiä korostamaan viherpiirteitä. (Tenhunen A. Viherpesun vaikutukset, 2020).

Muutamia esimerkkejä viherpesusta on Greenlabeling ja Greenshifting. Greenlabeling on ilmiö, jossa yritykset mainostavat tuotteitaan ympäristöystävällisinä, mutta väitteet eivät aina pidä paikkaansa. Tavoitteena on houkutella kuluttajia ostamaan tuotteita, jotka näyttävät ympäristöystävällisiltä, vaikka ne eivät olisi sitä. Tämä voi johtaa kuluttajia harhaan ja he saattavat ostaa ei-ympäristöystävällisiä tuotteita. Tämä voi myös luoda epäluottamusta yritysten vihreitä väitteitä kohtaan ja vähentää kuluttajien uskoa vastuullisiin valintoihin. (Symons A. What is greenhushing? How to spot the sophisticated greenwashing tactics being used in 2023).

Greenshifting on viherpesun taktiikka, jossa yritykset siirtävät vastuun ympäristöongelmista kuluttajille. Ne perustelevat, että kuluttajien valinnoilla on suurin merkitys ympäristön kannalta ja että asiakkaiden on muutettava käyttäytymistään. Tällä pyritään peittämään yritysten oma vastuu ja mahdollistamaan ympäristölle haitallisen toiminnan jatkuminen ilman merkittäviä muutoksia. Samalla se saattaa aiheuttaa kuluttajissa syyllisyyttä ja voimattomuutta, vaikka todelliset muutokset vaativat yritysten rakenteellisia uudistuksia. (Symons A. What is greenhushing? How to spot the sophisticated greenwashing tactics being used in 2023).

Viherpesun ongelmia ovat harhaanjohtavuus, luottamuksen heikentyminen, todellisen vastuullisuuden puute ja puutteelliset standardit. Tutkimukset voivat keskittyä siihen, miten kuluttajat reagoivat viherpesuun, kuinka se vaikuttaa yritysten maineeseen ja menestykseen, miten sääntely voi hillitä ilmiötä sekä kuinka viherpesu vaihtelee toimialoittain ja alueittain. Jotta ymmärretään viherpesua, on tärkeää tutkia ja analysoida sitä monipuolisesti niin yritysten,

sidosryhmien kuin tutkijoidenkin näkökulmasta. (Sairanen J. Vihreästä Markkinoinnista viherpesuun, 2017).

Vihherpesun ristiriita kuluttajien etujen kanssa korostuu, koska kuluttajat turvautuvat näihin väitteisiin tehdessään ostopäätöksiä. Kuluttajilla puolestaan ei ole käytettävissään riittävästi resursseja arvioida näiden väitteiden todenperäisyyttä tai paikkansapitävyyttä. Lisäksi yksityinen sektori ilmentää vastahakoisuutta ottaa vastuuta näistä kustannuksista. Poliitikot puolestaan nojaavat vapaaehtoiisiin toimenpiteisiin ympäristöongelmien ratkaisemiseksi. On kuitenkin huomionarvoista, että yrityksille siirtyvä vastuu saattaa itsessään olla osa ongelmaa, joka liittyy viherpesuun. (Cetin M & Celik D. Do Governments and International Organizations support Green Washing? Acting as a Global Partner in the Global Climate Crisis, 2023 s. 34).

3.1 Rahastosijoittaminen ja hallinnointi

Rahastosijoittaminen on sijoitusmuoto, jossa sijoittajien varat yhdistetään yhteen rahastoon. Rahastosijoittaminen perustuu sijoitusten hajauttamiseen eri omaisuusluokkien välillä. Tavoitteena on vähentää riskiä ja optimoida tuotto-riski-suhde. Sijoittajat hyötyvät ammattilaisten tekemistä sijoituspäätöksistä ja jakavat sijoitusriskin muiden sijoittajien kanssa. Tämän strategian taustalla vaikuttavat teoriat, kuten moderni portfolioteoria ja tehokkaiden markkinoiden hypoteesi, jotka tukevat sijoittamisen periaatteita ja pyrkimystä saavuttaa parempia sijoitustuloksia. Rahastosijoittamisessa hajauttamisen avulla sijoittajat voivat vähentää sijoitussalkun kokonaisriskiä sijoittamalla varojaan useisiin eri omaisuusluokkiin ja sijoituskohteisiin. Siten riski ja tuotto pyritään tasapainottamaan, mikä on yksi rahastosijoittamisen keskeisistä tavoitteista. (Väkevä P. Vastuullinen rahastosijoittaminen, 2022 s. 21).

Rahastoja on yleensä kahdenlaisia, aktiivisesti hallinnoituja sekä passiivisesti hallinnoituja rahastoja. Aktiivisesti hoidetut rahastot pyrkivät ylittämään markkinaindeksin tuoton. Markkinaindeksi on mittari, joka seuraa ja edustaa tietyn markkinan tai omaisuusluokan kehitystä. Se koostuu joukosta osakkeita,






joukkovelkakirjoja tai muita sijoituskohteita, joita pidetään edustavana kyseiselle markkinalle tai omaisuusluokalle. Yleisesti käytetyin vertailuindeksi on S&P500. Aktiiviset rahastot eroavat passiivisista rahastoista siten, että rahastoja hallinnoidaan aktiivisesti ammattilaisen rahastonhoitajan toimesta. (Laiho K. Aktiivisten ja passiivisten rahastojen sijoitusstrategioiden vertailu, 2017).

3.2 ESG-arviointijärjestelmä

Morningstarin vastuullisuusluokitus on menetelmä, jota käytetään rahastojen vastuullisuuden arvioimiseen ja vertailemiseen. Tämä luokitus tarjoaa sijoittajille tietoa rahastojen suoriutumisesta vastuullisuuskriteerien näkökulmasta.

Morningstarin vastuullisuusluokitus arvioi taloudellisesti merkittäviä ympäristö-, sosiaalisia- ja hallintoriskejä (ESG) sijoituskohteissa. Luokitus perustuu salkun historiallisiin omistuksiin ja hyödyntää Sustainalyticsin yrityskohtaisia ESG-riskiarvosanoja. Laskenta suoritetaan rahastoille ja indekseille käyttäen Morningstarin tietokantaa. (Hyrskke ym. Vastuullinen sijoittaja 2020, s. 210).

Arvosana määräytyy salkussa olevien arvopapereiden Sustainalyticsin ESG-riskiluokituksen painotetun keskiarvon perusteella. Arvosana ilmaistaan maapalloilla yhdestä viiteen, viisi symboloi alinta ESG-riskiä ja yksi suurinta. (Morningstar 2021a. Sustainability Rating Methodology).

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

Source: Morningstar.

Kuva 6 Morningstar vastuullisuusluokitukset (Morningstar 2021a)

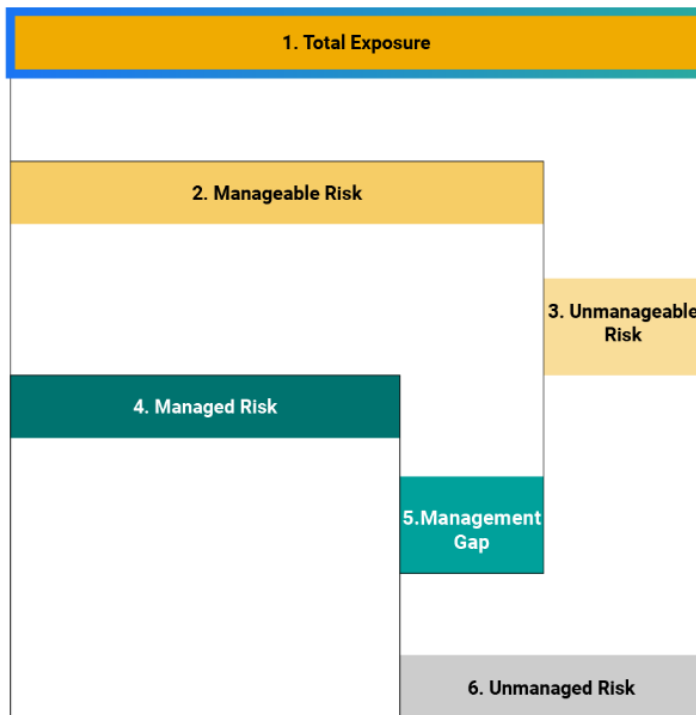
Sustainalytics on kansainvälinen tutkimus- ja analyysitalo, mikä erikoistuu ympäristö-, sosiaalisten ja hallinnollisten (ESG) tekijöiden arviointiin, luokitukseen ja datan käsittelyyn. Sen ESG-vastuullisuusriskiluokitus on suunniteltu auttamaan sijoittajia arvioimaan taloudellisesti merkittävien ESG-riskien mahdollisia vaikutuksia yhtiöiden arvoon ja sijoituskohteiden riski-tuotto-profiiliin. Sustainalyticsin menetelmä perustuu tieteellisiin periaatteisiin ja kansainvälisiin standardeihin, ja sen tuottamaa tietoa käytetään laajalti sijoituspäätöksissä ja sijoittajien vastuullisuusraportoinnissa. Tarjoamansa ESG-tiedon avulla se tukee vastuullista sijoitustoimintaa, joka ottaa huomioon sijoituskohteiden yhteiskunnalliset ja ympäristövaikutukset. Tämä tieto mahdollistaa sijoittajille perusteltujen päätösten tekemisen ja sijoitusportfolionsa vastuullisuuden parantamisen. (Sustainalytics 2022a).

Riskireittaus on menetelmä, jolla mitataan yrityksen alttiutta olennaisille ympäristö-, sosiaali- ja hallintoriskeille sekä sen kykyä hallita näitä riskejä. Sustainalyticsin reittausmenetelmä mahdollistaa absoluuttisen ESG-riskiarvon laskemisen. ESG-riskiluokituksen avulla sijoittajat voivat vertailla yhtiöitä samalta toimialalta sekä eri toimialojen välillä. Luokituksissa on viisi tasoa: vähäinen (0–9,99), matala (10–19,99), keskisuuri (20–29,99), korkea (30–39,99) ja vakava (40 tai enemmän). Alemman luokituksen saaneet yritykset hallitsevat ESG-riskejään paremmin. Kuviossa 6 esitellään Sustainalyticsin ESG-riskiluokitukset. (Sustainalytics 2022a).

Negligible	Low	Medium	High	Severe
0 - 10	10 - 20	20 - 30	30 - 40	40+

Kuva 7 Sustainalytics ESG-Riskiluokitukset (Sustainalytics 2022a)

Yhtiön käyttämässä riskiluokituksen menetelmässä arvioidaan eri vaiheita yrityksen riskienhallinnassa ja lasketaan riskiluokitus. Kuviossa 7 kokonaisriski jaetaan hallittavaan ja ei-hallittavaan riskiin, ja haltinta-aukko edustaa mahdollisesti hallittavissa olevaa riskiä. Lopullinen ESG-riskiluokitus lasketaan näiden tekijöiden perusteella.



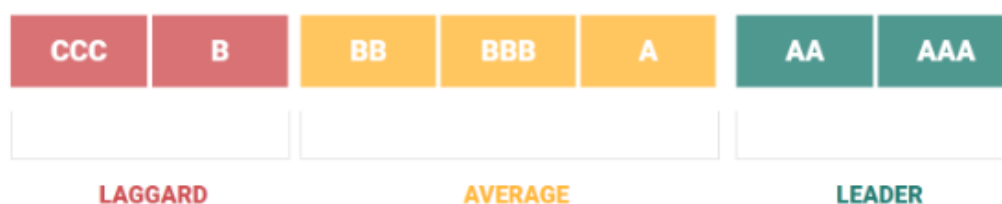
Kuva 8 Sustainalytics ESG-riskiluokituksen kehys (Sustainalytics 2022a)

Sustainalytics käyttää riskiluokituksen eri vaiheita arvioitaessa yrityksen riskienhallintaa ja laskettaessa riskiluokitusta. Kuvassa 8 yläpalkki edustaa yrityksen kokonaisriskin määrää, joka on jaettu hallittavaan ja ei-hallittavaan riskiin. Hallinta-aukko puolestaan kuvastaa sitä riskiä, jota voitaisiin mahdollisesti hallita. Lopullinen ESG-riskiluokitus lasketaan lisäämällä hallitsemattoman riskin määrä jokaiseen ESG-ongelmaan. (Almamedia 2021, Sustainalytics 2022a).

Maailmanlaajuinen sijoitustutkimusyriitys MSCI (Morgan Stanley Capital International) tarjoaa institutionaalisille sijoittajille ja hedge-rahastoille osakeindeksejä, riski- ja tulosanalytiikkaa sekä hallintotyökaluja. Yhtiö on kehittänyt ESG Fund Ratings -arvion tavoitteenaan parantaa salkkujen ESG-

ominaisuuksien läpinäkyvyyttä ja ymmärrettävyyttä. MSCI pyrkii tarjoamaan ratkaisuja, jotka auttavat saavuttamaan paremman käsityksen ESG-riskien arvioinnissa. Vastuullisuusarvosana arvioi rahaston kykyä käsitellä keski- ja pitkän aikavälin ympäristöön, sosiaalisiin tekijöihin ja hallintotapaan liittyviä riskejä ja mahdollisuuksia. Korkeampi arvosana viittaa siihen, että rahastoon kuuluvat yhtiöt ovat onnistuneet paremmin huomioimaan olennaiset ESG-riskit ja -mahdollisuudet toimialallaan. (MSCI 2021, s. 3).

MSCI:n vastuullisuusarvosana heijastaa rahaston omistusten kykyä hallita ESG-riskejä ja -mahdollisuuksia keski- ja pitkän aikavälin tarkastelussa. Arvosana perustuu rahastossa olevien yhtiöiden ESG-arvosanojen markkina-arvopainotettuun keskiarvoon, niiden kehitykseen sekä heikompien B- ja CCC-arvosanojen osuuteen. Yhtiöitä, joilla ei ole MSCI:n tietokannassa arvosanaa, ei oteta huomioon arvosanaa laskettaessa. MSCI:n rahastokohtainen arvosana-asteikko vaihtelee AAA:sta CCC:hen. (MSCI 2021, s. 6–8).



Kuva 9 MSCI Vastuullisuusarvosanat (MCI 2022)

Parhaat luokitukset tarkoittavat, että rahaston omistukset ovat vastustuskykyisempiä ESG-riskille ja niiden ESG-asioiden hallinta on vahvaa. Keskinkertaiset luokitukset viittaavat siihen, että rahaston omistusten ESG-riskien hallinta on keskimääräistä tasoa tai hieman heikompaa. Heikoimmat luokitukset annetaan niille rahastoille, joiden sisältämien yritysten ESG-riskien hallinta ei ole riittävällä tasolla, mikä altistaa ne haavoittuvuudelle ESG-tapahtumien aiheuttamille häiriöille. (MSCI 2021, 6–8).

3.3 Vastuullisuusluokitukset

Aiemmassa kappaleessa esitetyt muutamat vastuullisuusluokitukset ovat rahoitusalan arviointijärjestelmiä, jotka analysoivat sijoituskohteiden tai rahoitusinstrumenttien ympäristö-, sosiaalisia ja hallinnollisia (ESG) tekijöitä. Nämä luokitukset tarjoavat sijoittajille tietoa siitä, miten sijoituskohteet ottavat huomioon kestävyteen liittyvät näkökulmat ja vaikutukset. Tällä tavoin sijoittajat voivat tehdä tietoisempia päätöksiä varojensa allokoimisessa ja edistää samalla vastuullisempaa ja kestävämpää taloudellista toimintaa. (Hallapää S & Ruuskanen P. Vastuullisuusluokituksen korrelaatio osakkeen energiasektorilla, 2020).

Vastuullisuusluokitusten hyödyt rahoitusosalalla ovat monimuotoiset. Ne tarjoavat sijoittajille parempaa tietoa yritysten kestävyden arvioinnista auttaen heitä tekemään harkittuja päätöksiä, jotka huomioivat taloudelliset, yhteiskunnalliset ja ympäristövaikutukset. Lisäksi vastuullisuusluokitukset voivat toimia kannustimena yrityksille parantaa ESG-suoriutumistaan ja houkuttaa vastuullisia sijoittajia. Tämä puolestaan voi vaikuttaa positiivisesti yritysten maineeseen ja pitkän aikavälin taloudelliseen menestykseen. (Vesterinen L. Vastuullisten rahastojen ja rahastoyhtiöiden ympäristövastuun vertailu, 2020).

Kuitenkin rahoitusosalalla vastuullisuusluokitusten käyttöön liittyy haasteita. Yksi haaste on se, että ESG-näkökulmat voivat olla monimutkaisia ja niiden vaikutusten arviointi voi olla subjektiivista. Vastuullisuusluokitus perustuu yhden asiantuntijayrityksen tekemään analyysiin. Se ei välttämättä kerro kaikista rahastojen vastuullisuuteen liittyvistä näkökohdista, kuten esimerkiksi rahastojen poissulkevista kriteereistä tai omistaja-aktiivisuuden tasosta. (Hyrskelmä ym. 2020, s. 211).

Tämä voi johtaa erilaisiin arviointituloksiin eri luokitusten välillä. Lisäksi tietojen saatavuus ja laatu voivat vaihdella yritysten välillä, mikä voi vaikuttaa luotettavaan arviointiin. Toinen haaste on niin kutsuttu "vihreä pesu", jossa yritykset saattavat pyrkiä parantamaan ESG-arviointiaan ilman todellisia toimenpiteitä kestävyden edistämiseksi. Tämä korostaa tarvetta luotettaville ja

tarkoituksenmukaisille arviointikriteereille ja tietolähteille. (Ylitalo N. ESG:n vaikutus yrityksen markkina-arvoon, 2022).

3.4 ESG-suorituskykyä taloudellisen tuoton kustannuksella

Maaliskuussa 2022 julkaistussa Harvard Business Schoolin tekemässä artikkelissa kerrotaan monen pörssinoteerattujen ”kestävien” rahastojen varojen olleen 2,7 biljoonaa Yhdysvaltain dollaria. Näistä varoista oli sijoitettu 81% eurooppalaisiin rahastoihin ja 13% Yhdysvalloissa toimiviin rahastoihin. Artikkelin mukaan vuoden viimeisellä neljänneksellä ESG-rahastoihin virtasi 143 miljardia euroa. (Bhagat S. An Inconvenient Truth about ESG Investing, 2022).

Chigacon yliopiston tutkijat analysoivat yli 20 000 sijoitusrahaston Morningstar-vastuullisuusarviointeja, jotka edustivat kahdeksan biljoonan dollarin sijoitussäästöjä. Korkeimman kestävyysarvosanan saaneet houkuttelivat enemmän pääomia kuin matalamman arvosanan saaneet, mutta eivät silti ylittäneet matalimman arvosanan rahastoja taloudellisessa suorituskyvyssä. Mahdollista on, että monet sijoittajat ovat valmiita uhraamaan taloudellisen tuoton saadakseen parempaa ESG-suorituskykyä. (Hartzmark S.M & Sussman A.B. Do Investors Value Sustainability? Natural Experiment Examining Ranking and Fund Flows, 2019).

European Corporate Governance Institute -lehden artikkelissa verrattiin 684 kansainvälisiin vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin sitoutunutta yhdysvaltalaista sijoittajaa 6481 sitoutumattomien instituutionaalisten sijoittajien ESG-pisteisiin. Tutkimus tehtiin vuosina 2013-2017. Tutkimuksessa ei havaittu parannusta PRI-sitoumuksen allekirjoittajien kanssa. Havaittiin myös taloudellisen tuoton olleen alhaisempi ja riskin korkeampi. Kilpailullisilla työ- ja tuotemarkkinoilla yritysjohtajien tulisi luonnostaan ottaa huomioon työntekijöiden, asiakkaiden, yhteisön ja ympäristön edut pitkän aikavälin osakkeenomistajien arvon maksimoimiseksi. ESG-tavoitteiden asettaminen saattaa vääristää päätöksentekoa. (Rajgopal S & Aneesh Raghunandan. Do ESG-funds make stakeholder-friendly investments, 2022).

On myös näyttöä siitä, että yritykset käyttävät julkista ESG-narratiivia verukkeena heikolle liiketoiminnan suorituskyvylle. Tuoreessa tutkimuksessa (Flugum R & Southern M. A Convenient Excuse for Underperforming managers, 2020.) havaittiin, että yritysjohtajat usein puhuivat julkisesti ESG:stä, jos he eivät saavuttaneet analyytikoiden asettamia tulosodotuksia. Sen sijaan kun he ylittivät tulosodotukset, he harvoin tai eivät lainkaan maininneet ESG:hen liittyviä asioita. Tämä voi johtaa siihen, että kestävien rahastojen johtajat ylimerkitsevät taloudellisesti heikosti menestyviin yrityksiin.

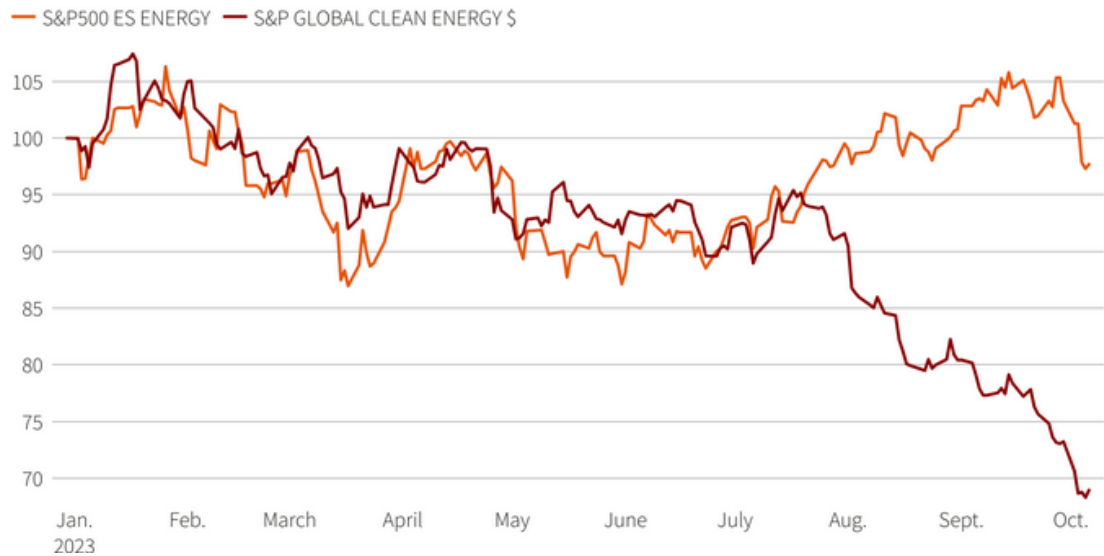
3.5 Korkojen vaikutus

Opinnäytetyö aloitettiin toukokuussa ja päättyi marraskuussa 2023. Aiheen ajankohtaisuudesta kertoo se, että pelkästään heinä-syyskuun aikana uusiutuvan energian rahastojen kokonaisvarallisuus laski 23 prosenttia.

Nousevilla koroilla on ollut merkittävä vaikutus uusiutuvan energiarahastojen toimintaan. Korkeammat korot ovat vaikuttaneet negatiivisesti näiden rahastojen voittomarginaaleihin ja siten heikentäneet niiden houkuttelevuutta sijoittajien näkökulmasta. Uusiutuvan energian ala on tunnettu korkeasta kasvupotentiaalistaan, mikä on tehnyt siitä houkuttelevan sijoituskohteen. Kuitenkin nousevat korot ovat vaikuttaneet kielteisesti uusiutuvien energiayhtiöiden tuleviin kassavirtoihin, koska ne vähentävät yritysten tulevien tulovirtojen nykyarvoa. (Pollari T, Ulkoisten tekijöiden vaikutukset

aurinkoenergiasektorin osakkeiden hinnoitteluun. 2016).

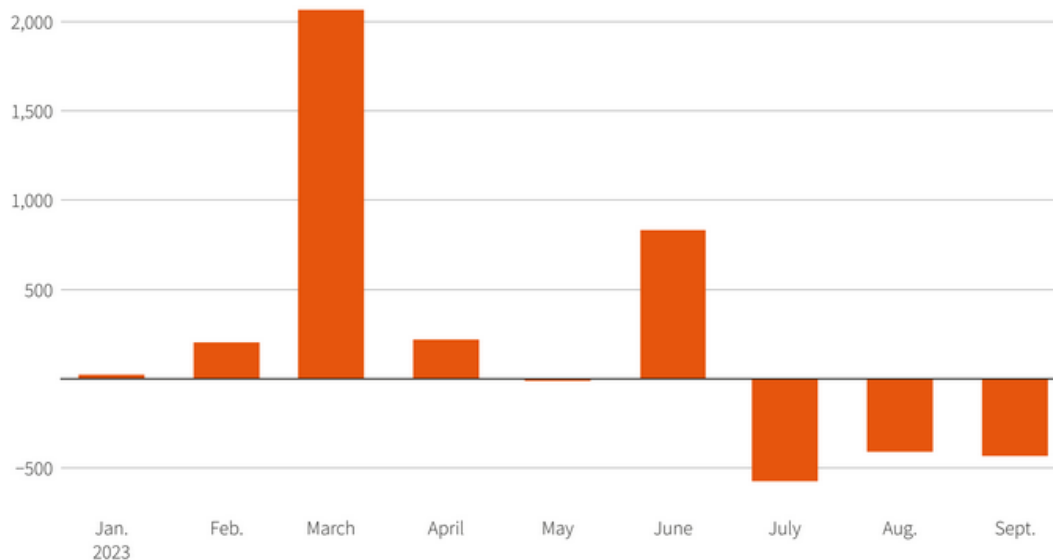
Global clean energy stocks have declined sharply in the past three months



Kuva 10 Reuters, Artikkel. Renewables funds see record outflows as rising rates, costs hit shares. Murugaboopathy P Wilkes T, 2023

Nousevat korot ovat aiheuttaneet kahdenlaisia vaikutuksia uusiutuvien energiarahastojen toimintaan. Ensinnäkin ne ovat lisänneet rahoituskustannuksia uusiutuvan energian projekteille, mikä on saattanut vähentää niiden houkuttelevuutta sijoittajien näkökulmasta. Toiseksi, nousevat korot ovat kasvattaneet korkosijoitusten houkuttelevuutta suhteessa osakkeisiin, mikä on vähentänyt uusiutuvien energiarahastojen suhteellista houkuttelevuutta sijoittajien silmissä. Kuvasta 10 nähdään, miten ilmästäystävällisten rahastojen arvo on laskenut. (Takala J. Megatrendipohjaisen sijoitusstrategian suoriutuminen suhteessa MSCI-World Indexiin vuosina 2017-2022.2023).

Flows into global renewable energy funds



Kuva 11 Reuters, Artikkel. Renewables funds see record outflows as rising rates, costs hit shares. Murugaboopathy P Wilkes T, 2023

Korkojen nousun takia uusiutuvien energiarahastojen on ollut vaikeampi houkuttaa sijoittajia, ja ne ovat joutuneet kilpailemaan muiden sijoitusluokkien kanssa houkuttellakseen varoja. Tämä on johtanut sekä varojen poistumiseen rahastoista että laskeneisiin kokonaisvaroihin. Uusiutuvan energian rahastot ovat joutuneet tekemään entistä harkitumpia strategisia päätöksiä ja tarjoamaan sijoittajille houkuttelevampia tuotto-odotuksia vastatakseen nousevien korkojen tuomiin haasteisiin. (Murto J. Sijoittamisen riskit ja riskienhallinta 2020).

4 Tutkimus

Tutkimus toteutettiin kvantitatiivisena tutkimuksena, jossa keskeinen aineisto koostui rahastojen hintahistoriasta vuosina 2017-2022. Tätä hintahistoriaa tarvittiin tutkimuksen tunnuslukujen laskemiseksi. Lisäksi aineiston keräämiseen hyödynnettiin Morningstar.com-verkkosivustoa, josta saatiin kattavaa tietoa rahastojen vastuullisuudesta ja omistuksista.

Tutkimuksen päätarkoitus oli selvittää, tarjoavatko vastuullisesti markkinoitavat rahastot parempaa tuottoa. Tutkimuksen vertailujakso kattoi vuodet 2017-2022. Kuitenkin tutkimuksen alkuvaiheessa ilmeni, että useista vastuullisista ja ympäristön kannalta haitallisista ETF-rahastoista oli saatavilla yllättävän vähän hintahistoriaa. Esimerkiksi monien rahastojen hintahistoriaa oli saatavilla vain vuosilta 2020-2022. Tällaisissa tapauksissa rahastoa ei valittu tutkimukseen.

Rahastojen hintahistoria vietiin Excel-taulukoon ja niille laskettiin kokonaistuotto, keskimääräinen tuotto, volatilitteetti eli arvon vaihtelu sekä sharpen ja beta-arvo, mitkä mittaavat riskin suhdetta tuottoon. Jokaisessa portfoliossa on viisi rahastoa, jotka edustavat sen kyseisen portfolion vastuullisuutta. Kappaleessa 4.2 kuvassa 12 on rahastojen nimet väritetty joko vihreällä tai punaisella riippuen siitä, onko portfolio vastuullinen vai ei. Punaiset ovat ei-vastuullisia ja vihreät ovat vastuullisia.

Kun rahastojen laskut olivat valmiit, tehtiin samat laskut vielä koko portfoliolle. Näin ollen voitiin vertailla tuottoja portfolioiden kesken, jotta voidaan vastata kysymykseen, ovatko vastuulliset rahastot tuottaneet paremmin valitulla vertailujaksolla.

4.1 Tutkimukseen valitut rahastot

Tutkimukseen valitut rahastot rajattiin ilmastoystävällisiin ja ilmastoa saastuttaviin rahastoihin. Toinen raja oli rahaston hallinnointitapa, eli rahastot jaettiin aktiivisiin ja passiivisiin rahastoihin. Kolmantena rajauksena oli

rahastotyyppi, eli portfoliot 1 ja 2 sisälsi ETF rahastoja, jotka ovat pörssissä noteerattuja rahastoja. Portfoliot 3 ja 4 sisälsivät enemmän perinteisiä sijoitusrahastoja, jotka profiloituivat vastuullisiksi tai vastuuttomiksi ja olivat aktiivisesti hallinnoituja.

4.2 Vastuullisuus

Kuvassa 12 olevassa taulukosta huomataan, miten vastuullisuus on jakautunut portfolioiden kesken. Portfoliot ovat ylhäältä alaspäin numerojärjestyksessä. Mitä pienempi luku tai prosenttiosuus on, sen vihreämmäksi rahasto luokitellaan. Voidaan selkeästi todeta vastuullisten rahastojen fossiilisten päästöjen osuuden olevan huomattavasti pienempiä, pysytellen keskiarvoisesti alle kymmenen prosentin luokassa. Vastaavasti fossiilisia päästöjä vastuuttomien rahastojen osalta on pitkälti 90%. ESG-riski on rahastolle myönnetty kokonaisriskiarvosana rahastojen vastuullisuudesta.

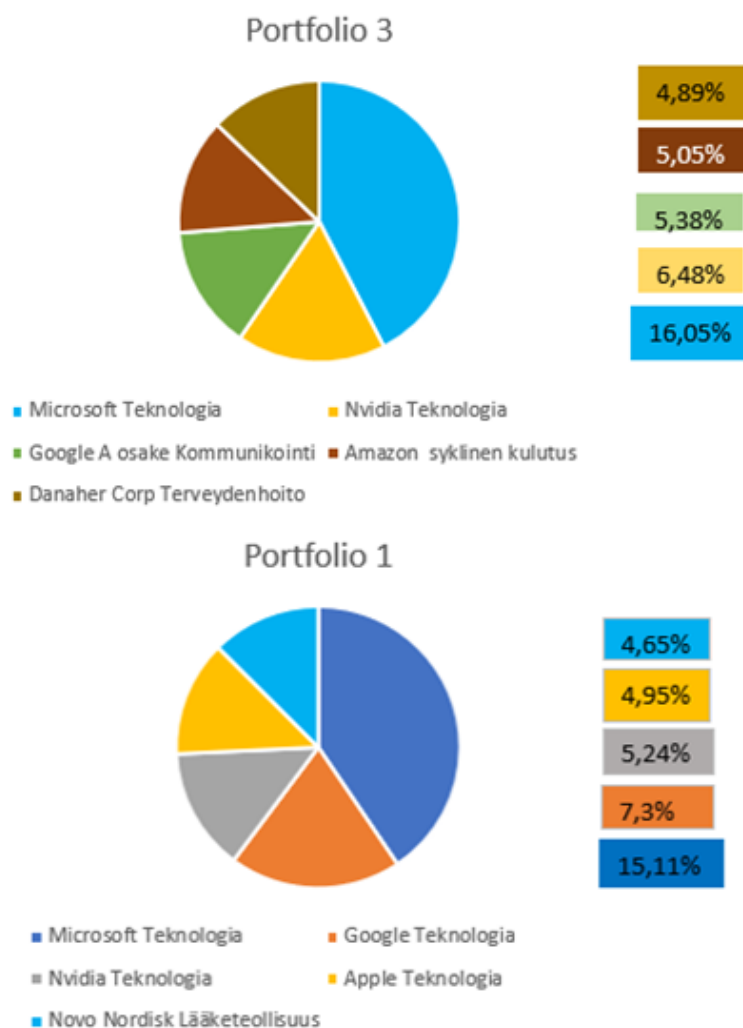
PASSIIVISET	ESG-riski	Arvioitu Hiiliriski - %	Fossiilipäästöjen osuus
Portfolio 1			
iShares MSCI World SRI UCITS ETF	18,84	6 %	4 %
iShares MSCI Global Sustainable Development Goals ETF (SDG)	21,55	7,87 %	2,59 %
iShares ESG Aware MSCI EAFE ETF	20,56	8,59 %	9,15 %
iShares MSCI KLD 400 Social	19,20	5,28 %	3,29 %
iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF	17,07	4,34 %	2,61 %
PASSIIVISET			
Portfolio 2			
iShares U.S. Energy ETF	34,19	39,14 %	87,90 %
SPDR S&P U.S. Energy Select Sector UCITS (SXLE)	34,61	40,26	91,03
iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production ETF	35,5	44,04	90,81
Vanguard Energy ETF	34,91	40,7	90,58
iShares Global Energy ETF (IXC)	33,72	39,57	90,32
AKTIIVISET			
Portfolio 3			
Brown Advisory Sustainable Growth Fund Institutional Shares (BAFWX)	18,20	2,67	0,56
Parnassus Core Equity Fund (PRBLX)	18,34	4,27	2,30
Pimco Enhanced Short Maturity Active ESG ETF (EMNT)	20,67	0	--
Calvert Equity Fund Class I (CEYIX)	17,12	3,31	0
Parnassus Mid Cap Fund (PARMX)	18,91	7,05	3,81
Portfolio 4			
AKTIIVISET			
Vanguard Energy Fund (VGENX)	30,92	29,03	87,2
Fidelity Select Energy Portfolio (FSENX)	35,49	42,25	91,05
Fidelity Advisor® Energy Fund Class A (FANAX)	35,45	42,20	91,05
T. Rowe Price New Era Fund (PRNEX):	28,81	26,31	53,95
Invesco Energy Fund (IENAX)	34,01	38,03	84,06

Kuva 12. Tutkimukseen valittujen rahastojen hiilimittari. Tiedot Morningstar.com -palvelusta

Vastuullisuuden aineisto kerättiin Morningstar.com -verkkosivulta, josta löytyy ESG-mittareita vastuullisuuden mittaamiseen. Näitä ovat esimerkiksi mittarit hiiliriskistä ja fossiilipäästöjen osuudesta. Tiedot ovat suuntaa antavia eikä niitäkään voi pitää täydellisinä mittareina. Morningstarin data tarjoaa kuitenkin monipuolisen käsityksen rahastoiden vastuullisuudesta. Lisäksi rahastojen valinnan yhteydessä on käyty läpi rahastojen tietoja eri palveluissa, jotta voitiin varmistua, että rahasto profiloituu vastuulliseksi rahastoksi. Näitä palveluja oli esimerkiksi Nordnet, Investing.com ja Morningstar.com. Palveluiden avulla voitiin sama rahasto etsiä eri palveluista ja katsoa, miten siellä rahasto luokitellaan vastuullisuuden perusteella. Lisäksi rahastontarjoajien verkkosivuilla käytiin läpi mahdollista markkinointimateriaalia, mitä eri rahastoista löytyy.

4.3 Portfolioiden omistukset

Alapuolella esitetyssä kuvassa 13 on kahden vastuullisen portfolion suurimmat omistukset. Kun otetaan huomioon, että suosituimmat vastuullisen sijoittamisen strategiat olivat poissulkeminen ja temaattinen sijoittaminen, voidaan esittää näkemys, että pääomia siirtyy pois ilmastoa saastuttavista toimialoista. Pääomia kertyy suurimpiin teknologia aloille, koska ne ovat vuosien aikana tuottaneet varsin hyvää tasaista tuottoa ja kestäneet markkinoihin osuvat kriisit sekä näin ollen vetäneet puoleensa sijoittajia. Kahden muun vastuuttoman portfolion suurimmat omistukset koostuivat energiayhtiöistä, esimerkiksi öljy- ja kaasuyhtiö Exxon Mobil oli selvästi omistetuin.



Kuva 13 Suurimmat omistukset vastuullisissa rahastoissa

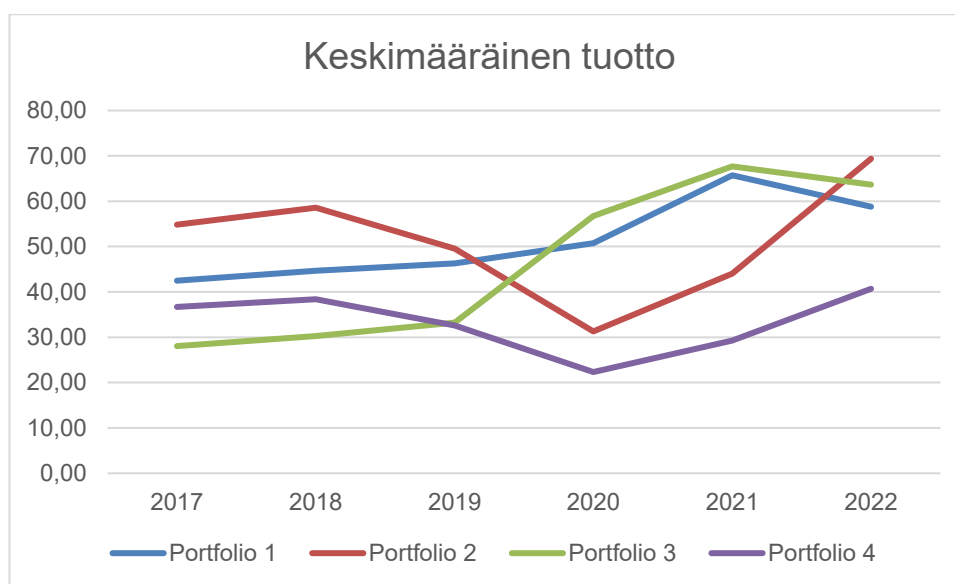
Vastuulliset rahastot sijoittivat paljon teknologiayhtiöihin, jotka edustivat suurimpia omistusosuuksia. Yksi mielenkiintoisimmista omistuksista Portfolio 1 kohdalla oli 1,49 prosentin painotuksella sijoitettu Shell öljy- ja kaasuyhtiöön, mikä on kylläkin markkinoinnissaan sitoutunut fossiilivapaaksi vuoteen 2050 mennessä ja etsii näin ollen uusiutuvia energiamuotoja. Vastuullisten rahastojen kohdalla on selkeästi trendi sijoittaa pois aloilta, jotka tiedetään ilmasto- ja saastuttaviksi, ja sijoittaa ne varat aloille, joita ei mielletä ilmastoystävällisiksi. Täysin päästöttömiä eivät teknologiayhtiötkään ole, jos mietitään niiden koko tuotantoa tai datakeskuksien ylläpitoa, mikä kuluttaa paljon sähköä. Tuotteiden valmistus ja kuljetus aiheuttavat myös päästöjä, kun käytetään lento- tai laivarahtia.

4.4 Tulokset

Alapuolella kuvassa 14 on esitetty kaikkien portfolioiden tunnuslukujen tulokset laskelmien pohjalta. Lisäksi kuvassa 15 havainnollistetaan lukijalle vuosien 2017-2022 tuottokehitystä.

	Keskimääräinen tuotto	Kokonaistuotto	Sharpen	Volatiliteetti	Beta
Portfolio 1	51,44	41,98	6,0	9,34	0,9
Portfolio 2	51,28	32,65	4,0	13,24	1,7
Portfolio 3	46,60	36,87	4,4	9,77	1,81
Portfolio 4	33,32	11,23	4,8	7,34	0,93

Kuva 14 Tutkimuksen tunnusluvut



Kuva 15 Portfolioiden tuottokehitys vuosina 2017-2022

Tutkimuksen tulosten perusteella voidaan huomata vastuullisten rahastojen (Portfolio 1 ja 3) tuottaneen paremmin koko vertailukauden aikana. Tämä osittain selittyy sillä, että fossiilisiin polttoaineisiin sijoittavat portfoliot ovat olleet alttiimpia markkinoiden muutoksille, tätä johtopäätelmää tukee myös rahastojen suurempi volatiliteetti eli rahaston arvon vaihtelu.

Tuotot portfolio 2 kohdalla olivat laskussa vuoteen 2020 asti, jonka jälkeen portfolion tuotto nousi pikkuhiljaa korkeammalle kaikista. Aktiivisesti hallinnoitu portfolio 3 tuotti paremmin kuin passiivisesti hallinnoitu portfolio 1.

Vastuuttomien salkkujen osalta passiivisesti hallinnoitu portfolio 2 tuotti paremmin kuin aktiivisesti hallinnoitu portfolio 4.

Korkeampi sharpen-luku viittaa siihen, että vastuulliset rahastot ovat tuottaneet parempaa tuottoa suhteessa riskiin. Vastuuttomat rahastot olivat alttiimpia markkinaolosuhteiden muutoksille, mikä näkyy korkeampana beta-arvona.

Vastuulliset rahastot tarjosivat paremman riski-tuotto suhteen vertailukauden aikana sijoittajille. Tutkimuksen yhteydessä havaittiin, että vaikka vastuullinen rahasto profiloituu nimensä ja sijoitustrategiansa perusteella vastuulliseksi, sen todellinen vastuullisuus voi jäädä kyseenalaiseksi ja vastuullisuus arvosanat vaihtelevat. Selvästi suosituimmat sijoitusstrategiat vastuullisen sijoittamisen parissa olivat temaattinen sijoittaminen ja poissulkeminen. Näiden suosio saattaa juontaa juurensa käytännönläheisyydestä ja helppomittaisuudesta verrattuna esimerkiksi hyvän hallintotavan arviointiin. Korkeimpaan tuottoon vertailukauden loppuun saavutti portfolio 2, mikä oli passiivisesti hallinnoitu fossiilisiin polttoaineisiin sijoittava sekä ETF-rahastoista koostuva portfolio.

5 Johtopäätelmät

Tutkimuksen vertailukausi oli haasteellinen. Markkinoille osui COVID-19 pandemian ja Ukrainan sodan aiheuttamat muutokset, mitkä huomattiin tutkimuksessa suurempana volatiliiteettina. Korkeamman sharpen-luvun mukaan vastuulliset rahastot tuottivat paremmin suhteessa markkinoilla olevaan riskiin. Tämä osittain selittyy sillä, että vastuulliset rahastot olivat paremmin hajautettuja ja vastuuttomien rahastojen omistus koostui suurilta osin puhtaasti energiayhtiöistä. Tämän perusteella voidaan sanoa, että vastuuttomien rahastojen sijoitushorisontti oli vähän kapeampi sijoittaen vain energiasektorille. Tutkimuksen tunnuslukujen perusteella vastuulliset rahastot ovat tuottaneet korkeampaa tuottoa. Lisäksi tuotto on ollut tasaisempaa koko vertailujakson aikana.

Nykyinen ja tuleva haaste vastuullisen sijoittamisen alalla on viherpesu ja vastuullisuusluokitukset. Sijoittajat, jotka sijoittavat vastuullisiin rahastoihin, haluavat vaikuttavuutta sijoituksilleen. Ajatus on hieno ja tavoiteltava, mutta siirtymävaiheen ongelmat ovat olemassa, kunnes vastuullisuuden mittarit ovat kehittyneet enemmän. Vastuullisuusraportoinnin ongelma on, että se on tällä hetkellä liian riippuvainen yhtiöiden omasta raportoinnista ja viestinnästä. Lisäksi vastuullisuusraportointia tarjoaa monelta osin yksityisen sektorin yhtiöt, joille toiminta on liiketoimintaa. Kysymys kuuluu, miten sijoittajien sijoitetulle summalle saadaan mitattua vaikuttavuutta, jos globaalit standardit eivät ole yhdenmukaiset. Vastuullisen sijoittamisen periaatteet antavat ohjeet ja pelikentän, miten toimia, mutta ne eivät sido yhtiötä varsinaisesti mihinkään. Raportointistandardit eroavat myös globaalilla tasolla.

Viherpesun riski on olemassa vastuullisessa sijoittamisessa. Viherpesu voi näkyä rahoitusmarkkinoilla rahastontarjoajien uusilla tuotteilla ja palveluilla, joita markkinoidaan uusille ja nykyisille asiakkaille. ESG-rahastojen kohdalla on rahastontarjoajan näkökulmasta perusteltua nostaa rahaston hallinnointikuluja vastuullisuuden verukkeella, jolloin ne tutkitusti syövät pitkän ajan tuottoja. Lopuksi voidaan esittää näkemys, että on olemassa riski, että sijoittajat

vastaanottavat parempaa ESG-suorituskykyä tuoton kustannuksella sijoittaessaan vastuullisiin rahastoihin. Vastuullisuus ja paremmat tuotot eivät kulje käsi kädessä.

Tässä tutkimuksessa tutkittiin ilmastoaiheisten rahastojen tuottokehitystä vuosina 2017-2022. Nykyisessä markkinatilanteessa vuonna 2023 on haastavaa ennakoida, miten vastuullinen sijoittaminen kehittyy tulevaisuudessa.

Lähteet

Ahtola L, Viherpesun vaikutukset kuluttajien mielikuviin ja ostopäätöksiin vaatehankinnoissa, 2022. Viitattu 30.7.2022

Anna H, Magdalena L, Antti S, Riikka S, P 2012 Vastuullinen sijoittaja, Kirja s.21 Viitattu 8.4.2023 Painos Helsinki Tammi.

Anna H, Magdalena L, Antti S, Riikka S, P 2020 Vastuullinen sijoittaminen, s.25 Viitattu 8.4.2023 Painos Helsinki Tammi.

Bhagat S. An Inconvenient Truth about ESG Investing, 2022. Viitattu 22.10.2023

<https://hbr.org/2022/03/an-inconvenient-truth-about-esg-investing>

Cetin M, Celik D, Do Governments and International Organizations Support Green Washing? Acting As A Global Partner in The Global Climate Crisis, Hacettepe University 2023, s.34 Luettavissa

<https://dergipark.org.tr/en/pub/huniibf/issue/79142/1249730>

CFA Institute, Guidance and Case studies for ESG Integration: Equities and Fixed income 2018 <https://www.unpri.org/download?ac=5962>

Ernst & Young, Artikkelijulkaisu tammikuu 2022 Laadukas kestävyysraportointi avaa yritykselle uusia ovia Viitattu 17.4.2023, Luettu 16.4.2023

https://www.ey.com/fi_fi/assurance/laadukas-kestaevvyysraportointi-avaa-yritykselle-uusia-ovia

Eurooppa-neuvosto, Pariisin ilmastopöytäkirja Viitattu 17.4.2023

<https://www.consilium.europa.eu/fi/policies/climate-change/paris-agreement/>

Flugum R, Souther M. A Convenient Excuse for Underperforming Managers 2020 Viitattu 16.7.2023 Luettavissa

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3725828

Finsif, Artikkelit Vastuullinen sijoittaminen - mitä se on?

<https://finsif.fi/mita-se-on-2/>

Finsif, Vastuullisen sijoittamisen Markkinatutkimus, Julkaisu, 2022, s.36, Viitattu 8.4.2022

file:///C:/Users/suvan/Downloads/Finsif_markkinaselvitys_2022-1.pdf

Finsif PRI-periaatteet, PRI-periaatteet Viitattu 6.5.2023 <https://finsif.fi/pri-periaatteet/>

Finanssiala 2020. Vastuullinen sijoittaminen nosteessa erityisesti nuorten ja ikäihmisten keskuudessa. Viitattu 12.4.2023 Luettavissa

<https://www.finanssiala.fi/uutismajakka/Sivut/Vastuullinensijoittaminen-nosteessa-nuorten-ja-ikaihminen-keskuudessa.aspx>. Luettu 20.2.2020

Hallapää S, Ruuskanen P, Vastuullisuusluokituksen korrelaatio osakkeen energiasektorilla, 2020, viitattu 31.8.2023

<https://www.theseus.fi/handle/10024/335975>

Haura, Vastuullisensijoittamisen strategiat suomalaisissa eläkevakuutusyhtiössä Opinnäytetyö, 2018 Viitattu 2.6.2023

<https://jyx.jyu.fi/bitstream/handle/123456789/58544/URN%3aNB%3afi%3ajyu-201806143191.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Hartzmark S.M, Sussman A.B, Do Investors Value Sustainability? Natural Experiment Examining Ranking and Fund Flows, 2019 Viitattu 08.08.2023

[Do Investors Value Sustainability? A Natural Experiment Examining Ranking and Fund Flows - HARTZMARK - 2019 - The Journal of Finance - Wiley Online Library](https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/jofi.12500)

Heliniemi H. Opinnäytetyö Vastuullinen rahastosijoittaminen 2022 Viitattu 18.4.2023, Luettu 17.4.2023

https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/751093/Heliniemi_Hilla.pdf?sequence=2

Hanna Silvola, Katri Isotalo, Aalto Yliopisto Julkaisu 2022 ESG, Kestävä rahoitus ja vastuullinen sijoittaminen Viitattu 14.4.2023

https://www.aaltoee.fi/media/aalto-ee-documents/apv-tutkinnot/apv_esg_oppimateriaali_la-cc-88htien_02062022_.pdf

Heikkinen, Vastuullisen sijoittamisen kiinnostavuus sijoittajille, 2022 Viitattu 3.6.2023

https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/783806/Heikkinen_Veera.pdf?sequence=2

Härkönen Hanna, Indeksirahastojen suoriutuminen euroopan markkinoilla vuosina 2015-2021, Kandidaatintutkielma Lut Yliopisto, 2023

<https://lutpub.lut.fi/bitstream/handle/10024/165765/Julkaisuvalmis%20kandidaatintutkielma%20Ha%cc%88rko%cc%88nen%20Hanna.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Järvinen, Opinnäytetyö, Piensijoittajan keinot löytää vastuullisia osakkeita, 2022 Viitattu 2.6.2023

https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/782983/Jarvinen_Sakari.pdf?sequence=2&isAllowed=y

Meunier.L, Ohadi.S Exclusion Strategy in socially Responsible Investments: One Size does not fit all) 2023, Viitattu 2.6.2023

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4384967

MSCI 2021. MSCI ESG Fund Ratings Summary. Luettavissa:

https://www.msci.com/documents/1296102/15388113/MSCI+ESG+Fund+Ratings+Factsheet_FINAL.pdf .Luettu: 26.4.2023. Viitattu 26.4.2022

MSCI 2022. ESG Fund Ratings. Luettavissa: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings> Luettu: 30.4.2023

Morningstar 2021a. Sustainability Rating Methodology. 8.11.2021. Viitattu 18.4.2023

https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/research/methodology/SustainabilityRatingMethodology_2021.pdf. Luettu 10.4.2023

Murto J. Sijoittamisen riskit ja riskienhallinta 2020. Viitattu 22.10

https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/349051/Murto_Jasmin.pdf?sequence=2

Nordea Nettisivut – Vastuullinen sijoittaminen, Luettu 14.4.2023

<https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/vastuullinen-sijoittaminen.html>

Investopedia, PRI-definitions, Artikkelijulkaistu 12. kesäkuuta 2022, Viitattu 12.4.2023 <https://www.investopedia.com/terms/u/un-principles-responsible-investment-pri.asp>

Kiihamäki J, Vastuullinen sijoittaminen, Opinnäytetyö, 2020, S22 Viitattu 2.6.2023

https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/336632/Kiihamaki_Jenni.pdf?sequence=2

Kivinen Mikko, Vastuullisen salkunhoidon periaatteet Nordeassa, 2021 Opinnäytetyö Ylempi AMK. Viitattu 24.8.2023

https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/502058/Opinn%C3%A4ytetyo_Kivinen_Mikko_YHL17S1.pdf?sequence=2&isAllowed=y

Kuva 1 (Principles Responsible Investment. About us)

<https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>

Kuva 2, Suomen Pankki, Euro ja Talous, Neljä keskeistä osa-aluetta joilla lisätoimia tarvitaan. Tieto pohjautuu EU Sustainable Finance Strategy Actions kehukseen.

<https://www.eurojatalous.fi/fi/kuviot/graafi/kestavaan-talouteen-siirtymisen-rahoitusstrategian-nelja-keskeista-osa-aluetta-joilla-lisatoimia-tarvitaan/>

(Kuva 3 Suomen Pankki. Euro ja Talous, Neljä keskeistä osa-aluetta, joilla lisätoimia tarvitaan). Tieto pohjautuu EU Sustainable Finance Strategy Actions kehykseen. <https://www.eurojatalous.fi/fi/kuviot/graaafi/kestavaan-talouteen-siirtymisen-rahoitusstrategian-nelja-keskeista-osa-aluetta-joilla-lisatoimia-tarvitaan/>

Kuva 4: Kestävän rahoituksen toimintasuunnitelma. (Lähde: Finanssivalvonta, Kestävä Rahoitus) <https://www.finanssivalvonta.fi/kestava-rahoitus/>

Kuva 5 Viherpesun tunnusmerkkejä. Janni-Juulia Nihtilä. Viherpesu pikamuodin sustainability raportissa 2020. <https://www.theseus.fi/handle/10024/346446>

Lemio, Vastuullinen sijoittaminen Opinnäytetyö 2021 Viitattu 26.2023
https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/502130/Lemio_Noora.pdf?sequence=5

Lindqvist, Opinnäytetyö Tekninen analyysi piensijoittajan työkaluna, 2022 Viitattu 2.6.2023
https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/752285/Lindqvist_Toni.pdf?sequence=2

Pollari T, LUT yliopisto, Ulkoisten tekijöiden vaikutukset aurinkoenergiasektorin osakkeiden hinnoitteluun. 2016 Viitattu 21.10.2023
<https://lutpub.lut.fi/bitstream/handle/10024/120067/lopullinen%20kandi%20Toni%20Pollari.pdf?sequence=2>

Principles Responsible Investment nettisivut, About us. Viitattu 07.08.2023
<https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>

Pöntinen, Suomen pankki Euro&Talous Vihreän rahoituksen sääntely turvaa tulevaisuutemme, 2022 Viitattu 13.7.2023

https://publications.bof.fi/bitstream/handle/10024/52074/eurotalous_blogi_24_3_2022.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Raghunandan & Rajgopal, Do ESG funds make stakeholder friendly investments? 2022, Viitattu 30.7.2023

<https://link.springer.com/article/10.1007/s11142-022-09693-1>

Lehtokangas Satu, Rahoituksella Ilmastotekoja? 2019 Pro Gradu tutkielma, viitattu 24.8.2023

<https://trepo.tuni.fi/bitstream/handle/10024/116075/LehtokangasSatu.pdf>

Sairanen Jenna, Vihreästä Markkinoinnista viherpesuun, Opinnäytetyö 2017, Saimaan ammattikorkeakoulu. Viitattu 24.8.2023

https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/124059/Sairanen_Jenna.pdf?sequence=1

Sajalahti H, Vastuullinen sijoittaminen eri pankkiryhmissä, Opinnäytetyö YAMK 2019 Viitattu 17.9.2023

https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/266269/Sajalahti_Hanni.pdf?sequence=2&isAllowed=y

Sillanpää, Sidosryhmäsuhteet kasvuyrityksissä 2020 Viitattu 2.6.2023

<https://trepo.tuni.fi/bitstream/handle/10024/120567/Sillanp%C3%A4%C3%A4M%20ari.pdf?sequence=2>

Sustainalytics 2022a. About us. Luettavissa:

<https://www.sustainalytics.com/about-us>

Sustainalytics 2022b. ESG-data. Luettavissa:

<https://www.sustainalytics.com/about-us>.

Symons A. Euronews.green, 2023 What is greenhushing? How to spot the sophisticated greenwashing tactics being used in 2023, Viitattu 10.10.2023

<https://www.euronews.com/green/2023/08/14/what-is-greenhushing-how-to-spot-the-sophisticated-greenwashing-tactics-being-used-in-2023>

Takala J. Megatrendipohjaisen sijoitusstrategian suoriutuminen suhteessa MSCI-World Indexiin vuosina 2017-2022. LUT Yliopisto kandidaatin tutkielma 2023. Viitattu 21.10.2023

<https://lutpub.lut.fi/handle/10024/165562>

Tatu Puttonen, Vesa Puttonen, Vastuullinen sijoittaminen teoriassa ja käytännössä. 2021 Viitattu 12.4.2023

<https://www.aalto.fi/sites/g/files/flghsv161/files/2021-10/VastuullinenSijoittaminenTeoriassajaK%C3%A4yt%C3%A4nn%C3%B6ss%C3%A42021.pdf>

Ylitalo Nooa, ESG:n vaikutus yrityksen markkina-arvoon, 2022 Viitattu 31.8.2023

https://www.utupub.fi/bitstream/handle/10024/154695/Ylitalo_Nooa_opinnayte.pdf?sequence=1

Vesterinen Linda, Vastuullisten rahastojen ja rahastoyhtiöiden ympäristövastuun vertailu, 2020 Viitattu 31.8.2023

<https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/340992/Opinn%C3%A4ytety%C3%B6%20Vesterinen%20Linda.pdf?sequence=2>

Vuorenvirta Kia, Kestävä kehitys, ESG ja yritysvastuu – nykyajan johdon kulmakivet, 2022 Maisteritutkielma 2022 Viitattu 31.8.2023

<https://helda.helsinki.fi/server/api/core/bitstreams/6085cb48-8507-4177-8c3b-4c6afd27b2b4/content>