

**SAVONIA**

ammattikorkeakoulu

RAPORTIN TYYPPI - TUTKINNON TASO  
VALITSE KOULUTUSALA

# VASTUULLISUUS OSANA PIENSI- JOITTAJIEN PÄÄTÖKSENTEKOPRO- SESSIA

TEKIJÄ/T Eetu Juvonen

Koulutusala Yhteiskuntatieteiden, liiketalouden ja hallinnon ala	
Tutkinto-ohjelma Liiketalouden tutkinto-ohjelma	
Työn tekijä(t) Eetu Juvonen	
Työn nimi Vastuullisuus osana piensijoittajien päätöksentekoprosessia	
Päiväys 05.02.2024	Sivumäärä/Liitteet 66/3
Toimeksiantaja/Yhteistyökumppani(t) -	
<p>Tämän opinnäytetyön aiheena oli vastuullinen sijoittaminen. Kyseinen aihe sai ideansa siitä, että havaitsin tiedon puutteen siitä, kuinka piensijoittajat huomioivat vastuullisuuden sijoituspäätöksissään. Koska vastuullisuus koskee enemmän instituutionaalaisia sijoittajia, ei piensijoittajilla ole samanlaisia valmiuksia vastuullisuuden seuraamiseen. Tällä tutkimusella haluttiin selvittää mikä tämän tila on piensijoittajien keskuudessa.</p> <p>Työ toteutettiin käyttämällä määrällistä, eli kvantitatiivista tutkimusta hyödyntäen. Tutkimus toteutettiin syksyn 2023 sekä kevään 2024 aikana, hyödyntämällä Sijoituskerho ryhmää Facebookissa. Kysely sisälsi väittämiä, sekä kysymyksiä, joissa vastaajalla oli mahdollisuus omaan avoimeen vastaukseen. Näillä pyrittiin saamaan avoimempia ja syvempiä vastauksia.</p> <p>Tulosten perusteella piensijoittajat jakautuvat tasaisesti niiden kesken, jotka kokevat ja eivät koe vastuullisuutta olennaiseksi. Piensijoittajien keskuudessa ympäristövastuun seuraaminen oli olennaisen vastuullisuustekijä. Tutkimuksen mukaan piensijoittajat sijoittavat vastuullisesti, koska näkevät sen olevan taloudellisesti kannattavaa sekä tällä saadaan karsittua huonot yhtiöt ja toimialat pois. Tulosten mukaan piensijoittajat ottavat vastuullisuuden huomioon suosimis, - sekä poissuljettamallin mukaisesti, eli suositaan omasta mielestä vastuullisia kohteita, tai jätetään sijoittamatta omasta mielestä vastuuttomiin kohteisiin. Piensijoittajien keskuudessa vastuullisuusraportoinnin sekä vastuullisuusmittareiden suosiminen oli hyvin vähäistä. Luokittelumittareista Morningstar nousi kuitenkin selvästi suosituimmaksi verraten muihin.</p>	
Avainsanat Vastuullisuus, sijoittaminen, ESG, kyselytutkimus	

Field of Study Social Sciences, Business and Administration	
Degree Programme Degree Programme in Business and Administration	
Author(s) Eetu Juvonen	
Title of Thesis Responsibility as part of individual investors' decision-making process	
Date 05.02.2024	Pages/Appendices 66/3
Client Organisation /Partners -	
<p>The topic of this thesis was responsible investing. The idea for this topic arose from the observation of a lack of information on how individual investors consider sustainability in their investment decisions. As sustainability is more relevant to institutional investors, individual investors may not have the same capabilities to assess sustainability. This research aimed to investigate the current state of awareness and practices among individual investors regarding responsible investing.</p> <p>The study was conducted using quantitative research methods. It took place during the autumn of 2023 and the spring of 2024, utilizing an Sijotuskerho in Facebook. The survey included statements and questions, allowing respondents to provide open-ended answers, aiming to gather more comprehensive and insightful responses.</p> <p>According to the results, individual investors are evenly divided between those who consider responsibility significant and those who do not. Among individual investors, monitoring environmental responsibility was a crucial factor in their consideration of responsibility. The study found that individual investors invest responsibly because they see it as financially profitable and to eliminate poor companies and industries. According to the findings, small investors take responsibility into account through a preference- and exclusion-based approach, meaning they favor investments they perceive as responsible and refrain from investing in what they consider irresponsible. Study found minimal preference for sustainability reporting and sustainability metrics among small investors. Among classification metrics, Morningstar emerged as the clear favorite compared to others.</p>	
Keywords Responsible, investing, ESG, survey	

## SISÄLTÖ

1	JOHDANTO .....	7
1.1	Tutkimuksen tarkoitus, tavoitteet ja rajaukset.....	8
1.2	Tutkimusongelma ja tutkimuskysymykset .....	9
2	SIJOITTAMINEN .....	10
2.1	Sijoittaminen yleisesti.....	10
2.1.1	Tuotto.....	10
2.1.2	Riski .....	12
2.1.3	Hajauttaminen.....	13
2.2	Osakkeet.....	14
2.3	Rahastot.....	15
3	YRITYSVASTUU .....	16
3.1	Vastuullinen yritystoiminta .....	16
3.2	Vastuullisuusraportointi .....	17
3.2.1	GRI.....	18
3.3	Kansainvälisiä ohjeistuksia .....	19
3.3.1	EU-taksonomia .....	20
3.3.2	YK:n kestävän kehityksen tavoitteet, SDG .....	21
3.3.3	Global Compact-vastuullisuusaloite .....	22
4	VASTUULLINEN SIJOITTAMINEN .....	23
4.1	ESG-kriteeristö.....	23
4.2	Vastuullisen sijoittamisen motiivit.....	26
4.3	Vastuullisen sijoittamisen kannattavuus .....	26
4.4	Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat.....	28
4.5	PRI-periaatteet .....	29
5	VASTUULLISUUDEN MITTAAMINEN .....	30
5.1	Vastuullisuusluokitukset.....	30
5.1.1	MSCI-vastuullisuusluokitus .....	30
5.1.2	Sustainalytics -riskiluokitus .....	32
5.1.3	Morningstar -vastuullisuusluokitus .....	34
6	TUTKIMUKSEN TOTEUTUS .....	37
6.1	Tutkimusmenetelmät.....	37

6.2	Aineistonkeruu menetelmät .....	38
6.3	Luotettavuus ja eettisyys .....	39
7	TUTKIMUSTULOKSET .....	41
8	TUTKIMUKSEN YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET .....	49
9	POHDINTA.....	53
9.1	Luotettavuus .....	53
9.2	Tutkimuksen eteneminen .....	54
9.3	Ammatillinen kasvu .....	55
9.4	Onnistumiset ja haasteet.....	55
9.5	Jatkotutkimukset.....	57
10	LÄHDELUETTELO.....	58
	LIITE 1: SAATEKIRJE .....	64
	LIITE 2: KYSYMYKSET .....	65

## KUVALUETTELO

Kuva 1.	Korkoa korolle kuvaaja (Pörssisäätiö 2017) .....	12
Kuva 2.	Eri sijoitusmuotojen tuotto Suomessa (Pörssisäätiö, 2023).....	15
Kuva 3.	GRI-standardit 2023.....	19
Kuva 4.	YK:n kestävän kehityksen 17 päätavoitetta (Suomen YK-liitto 2017).....	21
Kuva 5.	Johdon vaikutus ulkoisiin tekijöihin.....	24
Kuva 6.	SASB:n määrittelemät olennaiset vastuullisuusteemat (Silvola & Landau 2019) .....	25
Kuva 7.	Taloudellinen kannattavuus MSCI:n ESG-luokitusten mukaan (Silvola ym. 2019).....	27
Kuva 8.	Lopullinen toimialakorjattu pisteytysmalli (MSCI ESG Research LLC, 2023) .....	31
Kuva 9.	MSCI ESG-luokitusten avainongelmat (MSCI ESG Research LLC, 2023).....	32
Kuva 10.	Sustainalytics risk rating (Sustainalytics, 2023) .....	33
Kuva 11.	Morningstarin luokituksen vaiheet (Morningstar Sustainability Rating, 2021) .....	35
Kuva 12.	Yhteenveto luokitusten jakaumista (Morningstar Sustainability Rating, 2021) .....	36
Kuva 13.	Morningstarin vastuullisuusluokittelu (Morningstar Sustainability Rating, 2018) .....	36
Kuva 14.	Koen vastuullisuuden olennaiseksi tekijäksi sijoitusvalintoja tehdessä .....	41
Kuva 15.	Koen vastuullisuuden eri osa-alueet olennaiseksi tekijäksi sijoitusvalinnoissa.....	42
Kuva 16.	Koen vastuullisen sijoittamisen taloudellisesti kannattavaksi.....	43
Kuva 17.	Mikä on motiivisi sijoittaa vastuullisesti? .....	44
Kuva 18.	Miten sijoitat vastuullisesti?.....	45

Kuva 19. Koetko yritysten vastuullisuusraportoinnin vaikuttavan omiin sijoituspäätöksiin?.....	46
Kuva 20. Hyödynnätkö jotain seuraavista vastuullisuusluokittelumittareista sijoituspäätöksissäsi? .....	47
Kuva 21. Koen, että vastuullisen sijoittamisen merkitys tulee kasvamaan tulevaisuudessa .....	48

## 1 JOHDANTO

Tämän opinnäytetyön aiheena on vastuullinen sijoittaminen. Piensijoittajan tutustua sijoituspalvelutarjontaan, arvioidaan sijoittamista tuotto-odotusten yhteydessä myös vastuullisuusnäkökulmasta. Näistä yleisimpiä oli ympäristövastuu, sosiaalinen vastuu ja hyvä hallintotapa, eli nykypäivänä ESG. Näitä mitataan erilaisilla mittareilla, joista yleisimmät ovat MSCI, Morningstar ja Sustainalytics.

Opinnäytetyössä tutkitaan kuinka piensijoittajat ottavat vastuullisuusasiat huomioon sijoituspäätöksiä tehdessä. Vastuullisuus mielletään nykypäivänä kasvavaksi trendiksi, tämän vuoksi siitä on tullut yrityksille välttämätön työkalu niin maine-, rahoitus ja muidenkin riskien hallinnassa. Siksi yritykset haluavat toimia entistä vastuullisemmin ja avoimemmin sijoittajille ja kuluttajille (Kurittu 2021, 12).

Vastuullisuus on murroksen alla oleva aihe, etenkin kun yritysten vastuullisuusraportointi on kiristynyt vuosi vuodelta. Uuden kestävyysraportointidirektiivi CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive, (EU) 2022/2464) myötä yritysten toimintamallit tulevat muuttamaan tulevaisuudessa entistä tarkemmiksi. Tällä tulee olemaan suora vaikutus yhtiöiden toimintaan ja täten myös sijoittajien päätöksiin.

Vastuullinen sijoittaminen on muuttunut ja kasvanut merkittävästi viime vuosina. Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) raportoi, että vuonna 2018 vastuullisiin sijoituksiin liittyvät varat olivat yhteensä 30,7 biljoonaa dollaria, kun ne vuonna 2016 olivat 22,9 biljoonaa dollaria. Noin 50 % Euroopan, Kanadan ja Australian hallinnoitavista varoista (AUM) sekä 25 % Yhdysvaltojen AUM:sta hallinnoidaan nyt jonkinlaisen vastuullisen sijoittamisen politiikan mukaisesti (Lloyd 2020).

Vastuullisella sijoittamisella tarkoitetaan, että sijoittaja ottaa huomioon perinteisen talouslukuun keskittyvän analyysin lisäksi myös kunkin yhtiön kannalta merkityksellisiä tietoja, jotka liittyvät sen ympäristövaikutuksiin, sosiaaliseen vastuuseen ja hallintotapaan. Kun sijoittaja ottaa huomioon vastuullisuusnäkökulmat talouslukujen rinnalla, hän saa kokonaisvaltaisemman kuvan yhtiöstä verrattuna perinteiseen tilinpäätösanalyysiin. Tämä lähestymistapa auttaa erityisesti arvioimaan riskejä ja mahdollisuuksia sekä ymmärtämään yhtiön vaikutuksia ympäristöön ja laajempaan yhteiskuntaan (Silvola & Landau 2019, 18.) Vastuullinen sijoittaminen saa yhä enemmän huomiota Euroopassa, sekä sijoittajien että poliittisten piirien keskuudessa. Vastuullinen sijoittaminen voidaan määritellä pitkäjänteisenä sijoituslähestymistapana, jossa otetaan huomioon ympäristö-, sosiaaliset ja hallintotekijät (ESG) arvopapereiden tutkimuksessa, analysoinnissa ja sijoitusvalinnoissa (Schoenmaker 2018).

## 1.1 Tutkimuksen tarkoitus, tavoitteet ja rajaukset

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on tutkia, onko vastuullisuus merkityksellinen tekijä piensijoittajalle sijoituspäätöksiä tehdessä. Tavoitteena on selvittää miten, ja minkä takia piensijoittajat ottavat vastuullisuustekijät huomioon sijoituspäätöksissään.

Tämä opinnäytetyö on rajattu koskemaan sijoittamista piensijoittajan näkökulmasta. Koska institutionaalisilla sijoittajilla on taustansa vuoksi eri lähtökohdat, ei niitä huomioida tässä tutkimuksessa. Piensijoittaja on henkilö, joka käyttää säästöjään sijoittaakseen ja saadakseen tuottoa rahoilleen. Vaikka piensijoittaja ei yleensä saa sijoituksistaan niin suurta tuloa, että hän voisi elää pelkästään sijoitustensa tuotoilla, hän osallistuu sijoitusmarkkinoille tavoitteenaan kasvattaa säästöjään ja mahdollisesti saada lisätuottoa. Monet piensijoittajat ovat samanaikaisesti ansiotyössä (Alexandria 2017). Tämän vuoksi piensijoittajilla ei ole samanlaisia intressejä ja välitöntö kiinnostusta vastuullisuuden arviointiin toisinkuin kuin institutionaalisilla sijoittajilla, on tiedon kerääminen tästä aiheesta hyvin perusteltua ja ajankohtaista.

Tutkimuksen tekeminen tästä aiheesta edistää omaa oppimista, sekä työn tuloksia voidaan mahdollisesti hyödyntää informaationa sijoituspalveluille vastuullisuustuotteiden ja palveluiden kysynnästä. Tuloksia voidaan myös hyödyntää siihen, että onko yritysten kiristyvällä vastuullisuusraportoinnilla vaikutusta myös piensijoittajien tottumuksiin tulevaisuudessa.

Opinnäytetyön teoreettinen viitekehys käsittää yleisesti mitä on osake, - ja rahastosijoittaminen, yritysvastuu sekä vastuullinen sijoittaminen. Lisäksi käydään läpi, kuinka vastuullisuutta mitataan. Koska vastuullista sijoittamista on monenlaista, on tutkimus rajattu osake, - ja rahastosijoittamiseen, jota tutkitaan ESG näkökulmasta. Teoriaosuuden hankintaan on hyödynnetty kattavasti digitaalisia lähteitä sekä kirjallisuutta. Lähdehankinnassa on suosittu tieteellisiä ja kansainvälisiä lähteitä.

Opinnäytetyön empiirinen osio selvittää mitkä ovat vastuullisen sijoittamisen motiivit, tavat ja merkityksellisyys. Tutkimuksesta saadut tulokset käydään erikseen läpi tutkimustuloksissa. Kappaleessa kahdeksan on yhteenveto ja johtopäätökset työn tuloksista, sekä viimeisenä käydään läpi koko työn ja tutkimuksen onnistuneisuus.



## 1.2 Tutkimusongelma ja tutkimuskysymykset

Tutkimuksessa perehdytään kuinka piensijoittajat ottavat vastuullisuuden huomioon sijoituspäätöksiä tehdessä. Tutkimus toteutetaan kyselytutkimuksena, johon on sisällytetty alakysymyksiä liittyen motiivieihin, syihin ja tapoihin. Näihin kysymyksiin saamalla voidaan tutkimusta pitää laadukkaampana, sekä se tukee myös tutkimuksen pääongelmaa. Tämän opinnäytetyön ongelmana on vastuullisen sijoittamisen merkityksellisyys. Tutkimuskysymykset ovat:

1. Kuinka olennaisena tekijänä vastuullisuus nähdään piensijoittajien sijoituspäätöksissä?
2. Mitkä ovat piensijoittajien syyt ja tavat sijoittaa vastuullisesti?

## 2 SIOITTAMINEN

Tässä kappaleessa perehdytään siihen, mitä sijoittaminen yleisesti on. Kappaleessa tarkastellaan tarkemmin osake-, ja rahastosijoittamista, sekä sijoittamisen tuotto-odotuksia, riskejä sekä hajauttamista.

### 2.1 Sijoittaminen yleisesti

Sijoittaminen on käteisen vaihtamista johonkin muun tyyppiseen omaisuuserään odottaen, että se joko palauttaa sinulle enemmän rahaa, arvon nousua tai näiden kahden yhdistelmää. Sijoittamiseen liittyvät seikat liittyvätkin siihen, mitä ostaa ja milloin (News Bites Pty 2023). Sijoittaminen on myös kaupankäyntiä tai eri omaisuuslajien ja rahoitusinstrumenttien hallussapitoa. Keskeinen tekijä on tuottovaatimus ja siihen kohdistuva riski, eli sijoittajan päämääränä on kerryttää lisää pääomaa tiedostaen, että sijoitetun pääoman voi menettää joko osin tai kokonaan. Sijoitetuilla varoilla eläkeyhtiöt maksavat eläkkeitä, pankit uudelleen sijoittavat asiakkaiden varoja ja me ostamme asuntoja velkarahalla, kaikki tämä on sijoittamista. Yleisesti ottaen sijoittamisella kuitenkin tarkoitetaan osakkeita ja rahastoja, mutta nykypäivänä sijoituskohteet ovat lisääntyneet merkittävästi. Sijoittaminen on seuraava askel säästämisestä. Sijoittaminen on käytännössä sitä, että pyritään säilyttämään rahan arvoa, säästämään ja tekemään voittoa (Sijoittaja.fi 2019).

Aikahorisontti on tärkeä tekijä sijoitusstrategian suunnittelussa ja auttaa määrittämään sopivan riskitason ja tuotto-odotukset. On tärkeää ottaa huomioon omat taloudelliset tavoitteet, tarpeet ja riskinsietokyky ennen sijoituspäätösten tekemistä (Investing Network 2023). Riskinsietokyky viittaa sijoittajan kykyyn kestää merkittäviä ja nopeita muutoksia sijoitustensa arvossa. Se määrittelee, millaisiin omaisuusluokkiin sijoittajan tulisi sijoittaa varansa. Riskinsietokyvyn ja riskinottohalukkuuden ymmärtäminen auttaa sijoittajaa valitsemaan sopivat sijoituskohteet ja -strategiat (Ossi 2016).

#### 2.1.1 Tuotto

Osakkeenomistajat voivat ansaita tuottoa sijoituksistaan arvonnousun ja osinkojen kautta. arvonnousu tarkoittaa voittoja, jotka saadaan myyessä osake. Tämä tapahtuu, kun myydään osake korkeammalla hinnalla kuin mitä siitä on alun perin maksettu. Osingot ovat säännöllisiä maksuja osakkeenomistajille. Jokainen yritys voi määrittää oman osinkopolitiikkansa, mutta neljännesvuosittaiset maksut ovat yleisimpiä (Proctor 2021).

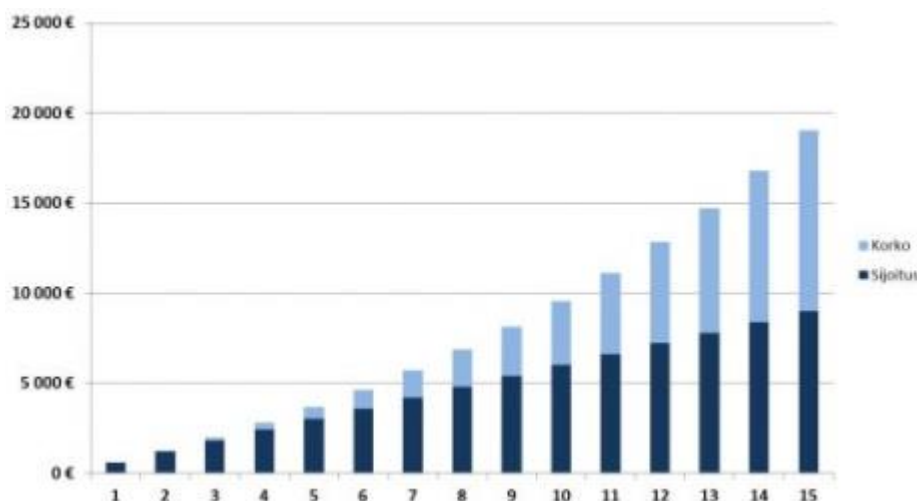
Tuotto-odotuksella tarkoitetaan sijoittajan realistisesti odottamaa tuottoa osakkeesta tietyllä aikajänteellä. Tämä olettaa, että osakkeen arvo kehittyy nykykurssista kohti ennustettua tavoitehintaa annetussa ajassa. Aikajänne voi vaihdella 12 kuukaudesta useisiin vuosiin, mutta pitkän aikavälin ennustaminen lisää epävarmuutta yksittäisen osakkeen kohdalla (Pulkkinen 2017). Sijoituskohteilla tuotot poikkeavat toisistaan hyvin paljon, joka johtuu riskeistä ja sijoitus aikavälistä. Osakesijoitusten tuotto vaihtelee hyvin paljon suhteessa muihin sijoituskohteisiin, mutta pitkällä aikavälillä osakkeet ovat selvästi tuottavin sijoituskohteet (Kallunki & Marikainen & Niemelä 2019, 14).

Osakkeiden tuotto syntyy arvonnousun lisäksi osingoista. Yrityksen tehdessä voittoa, pystyy se halutessaan maksamaan osinkoja voitto-osuudesta (Kallunki ym. 2019, 12). Osakekaupassa välittäjä perii aina kaupankäyntikuluja myynti-, - ja osto toimeksiannoissa sekä osingoista 85 % veronalaista tuloa. Osingot verotetaan pääomatuloina tuloveroasteikon mukaisesti (Pörssisäätiö 2017a). Alla oleva kaava kuvastaa osakkeen tuottoprosenttia

$$\text{Osakkeen tuottoprosentti} = \frac{\text{osakkeen myyntihinta} - \text{osakkeen ostohinta} + \text{saadut osingot}}{\text{osakkeen ostohinta}} \times 100$$

Kaava 1. Osakkeen tuottoprosentti (Kallunki ym. 2019, 12)

Kun tuotto-osuuteen lisätään korkoa korolle ilmiö, taetaan tällä myös se, että sijoitusten tuotot kasvavat alkuperäisen tuoton lisäksi. Eli toisin sanoen sijoittamat rahat alkavat teemmään töitä, joka luo positiivisen kierteen (Sammalisto & Asunmaa 2021, 127). Korkoa-korolle syntyy, kun tuottoja käytetään kulutuksen sijaan uudelleen sijoitettavaksi. Korkoa-korolle ilmiö voimistuu näin jatkaessaan, kun tuotto maksetaan alkuperäisen tuoton lisäksi myös sijoiteutuille tuotoille (Pörssisäätiö 2017b). Aikajänteellä on todella suuri merkitys sijoittamisessa. Alla olevassa kuvaajassa havainnollistetaan ajan merkitystä



Kuva 1. Korkoa korolle kuvaaja (Pörssisäätiö 2017)

Kuvaajasta voi huomata sijoitusten arvon kehittymisen. Kuvaajassa on havnnoillistettuna 50 euron pääoma ja korko. Kuvaajasta voi nähdä, että koron osuus voimistuu vähitellen vuosittain ja 15 vuoden jälkeen koron osuus on tehny enemmän töitä kuin alkuperäinen sijoitettu pääoma (Pörssisäätiö 2017b).

### 2.1.2 Riski

Sijoituksiin kohdistuvaa riskiä kutsutaan nimensämukaisesti sijoitusriskiksi. Se määritellään yleensä mahdollisen tappion todennäköisyytenä, joka voi syntyä sijoituksen toteuttamisesta (Gutkevych & Vikhliaiev 2021). Tätä riskiä mitataan tuottojen vaihteluna. Yleensä tuottojen arvojen keskihajontaa tai varianssia käytetään arvioimaan arvopaperin kokonaisriskiä. Mitä suurempi tuottojen vaihtelu on, sitä suurempi on riski (Singh & Bhatia 2014). Keskihajonta heijastaa, kuinka paljon sijoituksen tuotto on historiassa vaihdellut keskimäärin vuositasolla verrattuna pitkän aikavälin keskiarvoon (Kallunki ym. 2019, 19).

Riskit voidaan jaotella myös yritysriskeiksi ja markkinariskeiksi. Yritysrishti viittaa suoraan yhtiön toimintaan ja osakkeen hinnan muutokseen, etenkin negatiivisesti huonon tuloksen vuoksi. Yhtiön kurssimuutoksiin vaikuttavat kaikki uutiset, jotka vaikuttavat yhtiön tulevaisuuteen. Markkinariski kertoo yleisesti pörssin tilanteesta ja sen kehityssuunnasta. Yleisesti ottaen, jos pörssissä vallitsee laskusuunta, laskee lähes aina yksittäisten osakkeiden kurssit samanaikaisesti (Pörssisäätiö 2017a). Singhin (2014) mukaan voidaan riskit jaotella myös systemaattisiksi ja epäsystemaattisiksi riskeiksi. Systemaattiset riskit kuvaavat markkinariskin mukaisesti yleisiä tekijöitä kuten taloudellisia, poliittisia, sosiaalisia ja kulttuurillisia tekijöitä, joilla vaikutus koko markkinaan. Epäsystemaattiset riskit kuvaavat taas yritysrishtin mukaisesti tekijöitä, joilla on vaikutus yksittäisen yhtiön toimintaan.

Myllyojan (2024) mukaan riskejä mitataan volatiliteetin, Sharpen ja beta luvun avulla. Volatiliteetti kuvastaa hintavaihtelua ja osoittaa sijoituksen riskin tason. Volatiliteetti ilmaisee, kuinka paljon sijoituksen arvo vaihtelee keskituoton ympärillä. Korkea volatiliteettiprosentti tarkoittaa, että sijoituksen hinta vaihtelee voimakkaasti, eli se voi nousta merkittävästi, mutta myös laskea jyrkästi. Volatiliteetti on tärkeä mittari taloudellisen riskin arvioinnissa, ja sillä on merkittäviä vaikutuksia sijoitusten hinnoitteluun, sijoitussalkun hallintaan ja riskienhallintaan (Xiaodan & Xue & Futing & Jingjing, 2024).

Beta-kerroin on yksi riskien mittamisen päämittari, jolla mitataan järjestelmällistä riskiä. Beta mittari kertoo kuinka arvopaperin hinta reagoi markkinaan. Beta lasketaan vertaamalla arvopaperin tuottoja kyseisen markkinan tuottoihin. Beta-arvon arvo ilmaisee arvopaperin riskin. Mitä korkeampi beta-arvo on, sitä suurempi on riski. Markkinoiden beta on yksi ja muut beta-arvot tarkastellaan suhteessa tähän arvoon. Beta-arvo voi olla positiivinen tai negatiivinen. Positiivinen beta-arvo osoittaa suoran suhteen markkinatuottojen ja arvopaperin tuottojen välillä, kun taas negatiivinen beta-arvo heijastaa käänteistä suhdetta näiden kahden välillä (Singh ym. 2014).

Sharpen luku kuvastaa taas sijoituksen tuottoa verrattuna riskittömään talletukseen volatiliteettiprosenttia kohden. Volatiliteetin ollessa suuri, pitäisi olla myös tuotto-osuuden tämän mukainen. Eli mitä suurempi Sharpen luku on, sen paremmin sijoitus on tuottanut siihen kohistuneiden riskien suhteen. Positiivinen Sharpen-luku osoittaa, että riskinotto on kannattanut ja sijoitus on tuottanut paremmin kuin riskitön vaihtoehto olisi tehnyt. Negatiivinen luku puolestaan viittaa siihen, että sijoitus on tuottanut huonommin kuin riskitön vaihtoehto (Myllyoja 2024).

### 2.1.3 Hajauttaminen

Portfolioteorian mukaan hajauttamalla sijoituskohteet useaan eri sijoituskohteeseen, pienennetään riskejä, joka on samalla yksi sijoitustoiminnan tärkempiä huomioitavia asioita. Hajauttamisessa varallisuus jaetaan useampaan eri kohteeseen kuten osakkeisiin ja joukkolainoihin. Osakesalkut jaetaan yleisesti useiden eri osakkeiden kesken (Kallunki ym. 2019, 29). Teorian mukaan keskeinen ajatus on siis pienentää riskiä hajauttamalla. Hajauttaminen ei kuitenkaan poista riskiä kokonaan, vaan sillä voidaan saavuttaa tietty piste, jonka jälkeen tämä rahoitusteoriassa käytetty ns. epäsystemaattinen riski ei enää pienene. Jäljelle jäänyttä riskiä kutsutaan systemaattiseksi riskiksi, joka kuvaa markkinariskiä. Ensimmäisenä mainittu riski kuvaa yrityskohtaista riskiä, joka aiheutuu yksittäisen yrityksen liiketoiminnan muutoksista. Jälkimmäinen riski taas kuvaa yleistä vaihtelua osakemarkkinoilla (Kallunki ym. 2019, 35).

Sijoitusten riskien pienentämisen yhteydessä puhutaan myös ajallisesta hajauttamisesta. Tällä pyritään pienentämään riskiä siten, että ostotoimeksiantojen tekemisellä eri ajankohdina vältetään, ettei osakkeita osteta korkealla hinnalla, vaan ostohinnaksi muodostuu keskimääräinen osakekurssi. Samalla kuitenkin tuotto-odotukset pienenevät olennaisesti. Kun osakkeen arvoa pidetään korkealla, on ajallinen hajuttaminen perusteltua. Tällöin tuotto-odotus vaihtelee samaan aikaan kuin osakekurssit (Kallunki ym. 2019, 37).

Yhtiöiden menestykseen liittyvää riskiä voidaan myös vähentää hajauttamalla omistusoikeuksia eri toimialojen yrityksiin. Kun omistaa yhtiöitä eri toimialoilta, eivät ne ole riippuvaisia toisistaan. Koetaan, että hajauttaminen 5–10 eri osakkeeseen eri toimialoilta pienentää riittävästi salkun volatilitteettiä eli arvovaihtelua. Hajattamista voidaan tehdä myös maantieteellisesti, sijoittamalla yhtiöihin, jotka sijatsevat maantieteellisesti eri alueilla, eivätkä näin ole toisistaan riippuvaisia (Pörssisäätiö 2017a).

## 2.2 Osakkeet

Osakkeet ovat yksi suosituimmista sijoitusmuodoista. Ne ovat riskipitoisempia kuin esimerkiksi joukkovelkakirjat, mutta tarjoavat yleensä myös suurempia tuottoja. Siksi on suositeltavaa sisällyttää sijoitussalkkuun merkittävä osuus osakkeita. Jos yritys menestyy, on osallisenä sen menestyksessä. Osakkeiden hinnat vaihtelevat tarjonnan ja kysynnän perusteella. Voit ansaita rahaa osakekurssien ja -hintojen noususta tai, jos yritys maksaa osinkoa (Hoechlin 2016).

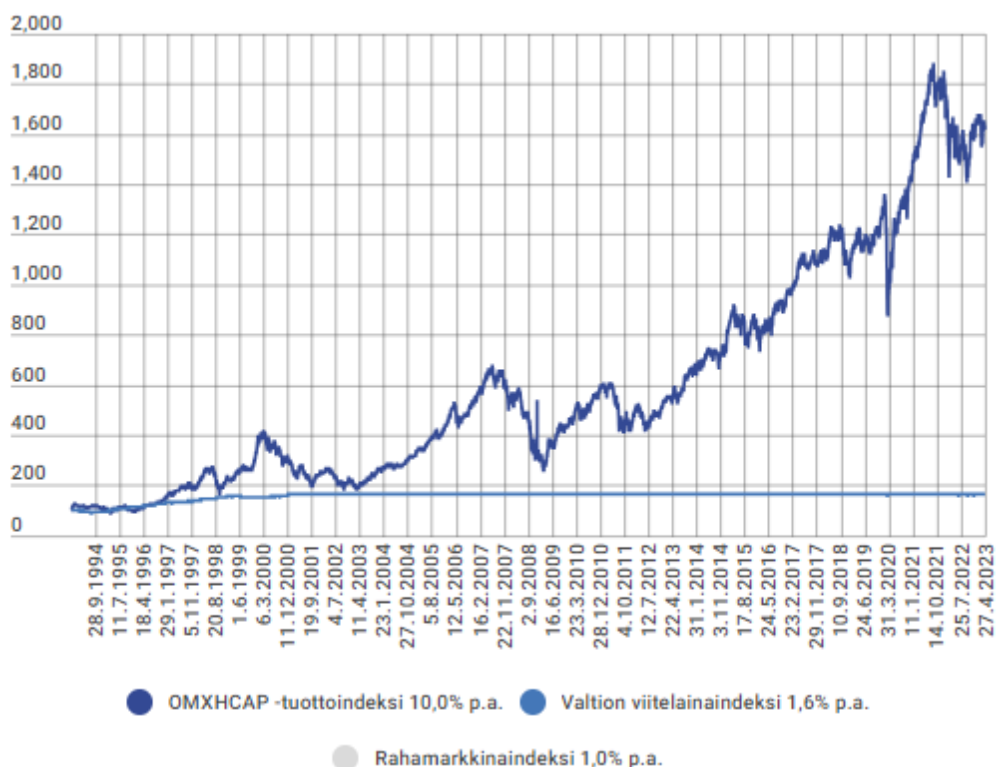
Osake eli osuus tarkoittaa osittaista omistusta yrityksessä. Osakkeet edustavat yrityksen omistuksen jakamista osiin, joita myydään yksitellen, tehden ostajista osaomistajan yrityksessä. Heidän vaikutusmahdollisuutensa päätöksentekoon riippuu osakemäärästä, ja osakkeenomistajat saavat myös osansa yrityksen voitoista osinkojen muodossa (Hoechlin 2016). Osakeomistaja saa äänioikeuden yhtiökokouksissa sekä on oikeutettu osinkoon (Pörssisäätiö 2017a). Osakkeista saatava tuotto jakautuu osinkoihin, joita yhtiö voi maksaa mahdollisesta voitto-osuudesta sekä osakkeen arvonnousuun (Visma 2023). Osakkeet saadaan helposti muutettua rahaksi, eli ne ovat hyvin likvidiä omaisuutta (Pörssisäätiö 2017a).

Osakkeita pystytään ostamaan pörssistä. Pörssi on kauppapaikka, jossa sijoittajat käyvät arvopaperikauppaa keskenään, ja yhtiöt laskevat liikkeelle uusia osakkeita, joilla rahoittavat toimintaansa. Osakeannit antavat yhtiöille mahdollisuuden saada omaa pääomaa, eikä tarvitse ottaa velkapääomaa (Saario 2021, 19). Pitkällä aikavälillä osakkeisiin sijoittaminen on ollut hyvin tuottava sijoituskohde, sillä ne ovat tuottaneet historiaa peilaten keskimäärin 5 % vuodessa, sekä samaan aikaan yhtiöistä iso jakaa tämän lisäksi osinkoa. Lyhyellä aikavälillä suhdannevaihtelut aiheuttavat kuitenkin riskejä. Riskit voidaan pitää maltillisina, kun sijoitussuunnitelmassa otetaan, huomioidaan pidempi sijoitusaika ja hajauttaminen (Pörssisäätiö 2017a).

## 2.3 Rahastot

2000-luvun alussa Suomessa yleistyi rahastosijoittamisen merkitys, kun -90 luvun lama alkoi hellittämään. Rahastot ovat valmiita sijoitussalkkuja, joissa on suora pääsy ns. tukku markkinoille. Rahastot ovat institutionaalisia sijoittajia, joidenka kautta sijoittamisen hajautus, likviditeetti, raportointi sekä kaupankäynninkustannukset ovat hoidettu sijoittajan puolesta (Puttonen & Repo 2011, 29).

Rahastosijoittamisen etuja on siis valmis riskin hajautus, helppo rahaksi muutettavuus, asiantuntemus, vaivattomuus sekä alhaiset kaupankäyntikustannukset (Puttonen & Repo 2011, 36). Sijoitusrahastot koostuvat rahoitusinstrumenteista, joka pitää sisällään arvopapereita, osakkeita ja korkoinstrumentteja. Rahastot ovat sijoittajien muodostama instituutio, joka tarjoaa kustannustehokkaan ja vaivattoman sijoittamisen. Rahastojen periaate on kerätä sijoittajien varoja ja sijoittaa niitä eri arvopapereihin, joka muodostaa rahaston. Rahasto muodostaa rahasto-osuuksia, joita rahastoyhtiö hallinnoi (Puttonen & Repo 2011, 30). Sijoitusrahastot voidaan jaoitella osake, yhdistelmä, pitkän, - ja lyhyen koron rahastoihin. Historiallisesti osakemarkkinoiden tuotto voi vaihdella hyvinkin voimakkaasti, osakemarkkinarahastot voidaan lyhyellä aikavälillä nähdä myös negatiivisena, mutta pitkällä aikajänteellä se on tuottanut muita rahastolajeja paremmin. Korkomarkkinoiden kasvu on huomattavasti maltillisempaa ja tasaisempaa (Pörssisäätiö 2023). Alla oleva OMXHCAP-indeksi kuvaa Suomen osakemarkkinoiden tuottoindeksiä



Kuva 2. Eri sijoitusmuotojen tuotto Suomessa (Pörssisäätiö, 2023)

### 3 YRITYSVASTUU

Tässä kappaleessa käydään läpi vastuullista yritystoimintaa, yritysvastuun piirteitä sekä vastuullisuusraportointia. Viimeisenä esitetään kansainvälisiä vastuullisuusohjeistuksia, jotka koskevat pääsääntöisesti yritysten toimitatapoja; EU-taksonomia, SDG sekä Global Compact.

#### 3.1 Vastuullinen yritystoiminta

Yritysvastuulla tarkoitetaan lähtökohtaisesta vapaaehtoisia toimia, joita yritys toteuttaa sidosryhmien odotusten vuoksi (Harmaala 2012, 17). Yritysvastuun viestintä ja raportointi ovat tulleet keskeiseksi osaksi yritysten johtamista, koska yritykset ymmärtävät läpinäkyvyyden merkityksen ja tarpeen luoda luottamusta ja varmuutta sidosryhmiensä keskuudessa (Chaudri 2016). Vastuullinen yritystoiminta on luotettavaa, taloudellisesti kannattavaa, yhteiskunnallisesti hyväksyttävää ja ympäristöä kunnioittavaa. Yritys, joka toimii vastuullisesti ottaa vastuun liiketoimintansa vaikutuksista koko yhteiskuntaan ja sidosryhmiinsä. Yhteiskuntavastuullinen yritys harjoittaa pitkäjänteistä ja kestävästä yritystoimintaa, jota ohjaavat lainsäädäntö, asetukset, kansainväliset sopimukset ja suositukset (Kuluttajaliitto 2023).

Yritysten toiminnalla on paljon ulkoisia, - sekä sisäisiä vaikutuksia. Arvioitaessa näiden merkitystä voi merkityksellisenä pitää tapoja, joilla yritys vaikuttaa ihmisten sekä luonnon hyvinvointiin. Tällä tarkoitetaan yhteiskunnallisten rakenteiden tukemista, joka pitää sisällään mm. verojen maksamista ja korruption ehkäisemistä. Tällöin on syytä huomioida niin välittömät kuin välilliset vaikutukset. Keskeistä on ymmärtää yhteiskunnan eri toimijoiden keskinäiset riippuvuussuhteet (Vanhala 2019, 23–25). Sovellettavan lainsäädännön ja nykyisten työehtosopimusten noudattaminen on yritysvastuun täyttymisen ennakoedellytys. Yritysvastuusta puhuttaessa yritysten tulee täten noudattaa vähintään lainsäädäntöä, sekä pyrkiä omalla toiminnallaan vähentämään ja ehkäisemään yhteiskunnallisia haittavaikutuksia (Vanhala 2019, 23–25). Organisaatioiden toimintaa ohjaa erilaiset kansainväliset ohjeet ja periaatteet kohti vastuullista liiketoimintaa. Noudattamalla näitä periaatteita ja ohjeita yritykset kertovat sidosryhmilleen arvoistaan ja toimintatavoistaan (Ratsula 2016). Monikanellisille yrityksille suuntaviivaa ja suosituksia vastuullisuudesta asettaa OECD. Sen tehtävänä on pyrkiä luomaan yritysten ja valtioiden välille yhteisymmärrystä kestävästä kehityksen edistämisestä. OECD:n laatimat suositukset ja periaatteet ovat vapaaehtoisuuteen perustuvia teemoja, joita ovat mm. ihmisoikeudet, ympäristö ja verotus (Ratsula 2016). Vastuullisella yritystoiminnalla viitataan siihen, kuinka yritykset ottavat yhteiskunnalliset, ympäristölliset ja eettiset näkökulmat huomioon liiketoiminnassaan. Vastuullisen yritystoiminnan ensisijainen päämäärä ei välttämättä ole maksimaalisen voiton tavoittelu (Investopedia 2023a).



Yhteiskuntavastuun osa-alueet jaetaan neljään eri kategoriaan. Ympäristövastuu, eettinen vastuu, hyväntekeväisyysvastuu ja taloudellinen vastuu. Ympäristövastuulla ajetaan yritysten toimintamallia, - ja tapoja parempaan luonnonvarojen huomioimiseen. Näitä ovat mm. saastumisen, jätteiden ja luonnonvarojen vähentäminen valmistusprosesseissa. Lisäksi kierrätys, uudelleen käyttöönotto sekä toimintamallit, joilla vähennetään vaikutusta päästöihin ovat osa ympäristövastuuta. Eettinen vastuu on yritysten yhteiskuntavastuun peruspilari, joka perustuu oikeudenmukaiseen ja eettiseen toimintaan. Näitä toimintatapoja ovat mm. oikeudenmukainen ja tasa-arvoinen asiakkaiden sekä työntekijöiden kohtelu. Hyväntekeväisyystoiminta haastaa yritystä antamaan panoksen yhteiskunnalle, jolla tämä antaa kuvan resurssien käytöstä. Näitä tapoja ovat mm. varainkeruun rahoitus ja toiminta ainoastaan yrityksen arvojen mukaisten sidosryhmien kanssa. Taloudellinen vastuu yhdistää kolme edellä mainittua osa-aluetta. Näitä asioita tuetaksen yrityksen on ensin itse oltava taloudellisesti kykeneväinen hoitamaan omat taloudelliset velvoitteet, kuten kappaleessa 3.1 on mainittu. Näitä ovat mm. kestävän kehityksen tutkimus ja kehitys sekä taloudellisen raportoinnin ylläpito (Investopedia 2023a).

### 3.2 Vastuullisuusraportointi

Tilinpäätöstietojen rinnalle ovat myös yhteiskuntavastuuseen liittyvät vapaaehtoiset raportit tulleet olennaiseksi osaksi yritysten tiedonjakoa (Harmaala & Jallinoja 2012, 221). Raportointi, joka ei siis koske taloudellisia tietoja ovat täydentäneet tilinpäätöstietojen antamista, ei korvanneet tätä. Euroopassa tilinpäätöstietoja yrityksiltä veloitetaan tilinpäätösdirektiivin ja kansainvälisten tilinpäätösstandardien kautta. Muissa kuin taloudellisten tietojen raportoinnissa sovelletaan täydentäviä raportointistandardeja (Vanhala ym. 2022)

Tilivelvollisuutta voidaan pitää yhteiskuntavastuun raportoinnin tausta-ajatuksena. 1980-luvulla erilaisten ympäristöön ja sosiaaliseen vastuuseen liittyvien skandaalien myötä sidosryhmät alkoivat vaatia yrityksiltä entistä laajempaa ja yksityiskohtaisempaa tietoa siitä, miten yritykset käyttävät resurssejaan, joihin heillä itsellään ei ole osuutta, kuten puhdasta työvoiman kouluttamiseen. Säännöllinen raportointi koettiin parhaaksi keinoksi vastata tähän tarpeeseen. Yhteiskuntavastuun raportoinnin uskotaan edistävän avoimuutta ja lisäävän yritysten toiminnan läpinäkyvyyttä (Harmaala & Jallinoja 2012, 221).

Yritykselle yhteiskuntavastuun raportointi toimii välineenä laajentaa päätöksenteon tueksi tarjottavaa informaatiota, niin yrityksen sisällä kuin sen ulkopuolella, kuten sijoittajien hyödyksi. Tämä raportointi auttaa pienentämään maineeseen liittyvää riskiä, koska se mahdollistaa avoimen ja kohdennetun tiedon jakamisen eri sidosryhmille. Usein yhteiskuntavastuun raportointi myös sisäisesti selkeyttää vastuulliseen liiketoimintaan liittyviä toimenpiteitä ja tukee yrityksen johtamisjärjestelmiä ja käytänteitä (Harmaala & Jallinoja 2012, 221).

Vastuullisuusraportoinnin perustana on vastuullisen sijoittamisen strategia ja sen toteutumisesta raportoidaan säännöllisesti, koska siitä ovat kiinnostuneet sijoittajien keskeisimmät sidosryhmät. Kuten sidosryhmät ovat kiinnostuneita yritysten toiminnasta, ovat sidosryhmät kiinnostuneita myös institutionaalisten sijoittajien toiminnasta. Raportoinnista vastaa henkilöstö ja mahdollinen ESG-tiimi. Raportoinnissa tavoitteena on sijoituskohteiden raportointi ja viestintä, joista sijoittajat pystyvät keräämään tietoa omaa raportointiaan varten. Yleisesti julkaisuvalmis vastuullisuusraportointi tuodaan esille vuosikertomusten yhteydessä (Hyrskke ym. 2020).

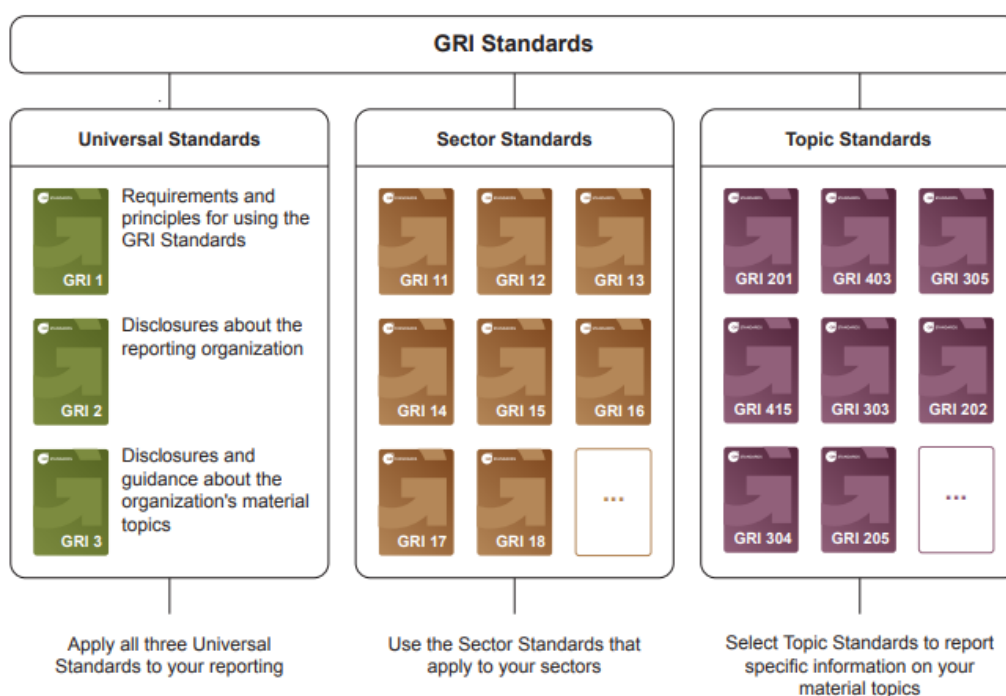
Raportoinnin sisältö vaihtelee sijoittajan profiilin mukaan, sekä missä sijoittaja on menossa kehityspolullaan ja paljonko resursseja on ESG-tiedon keräämisessä. Raportointi voidaan jakaa kolmeen ryhmään. Yleisen toiminnan kuvaus, salkkutason tiedot ja käytännön esimerkit. Yleisesti raportoinnin toistuvuudesta ei ole määritetty, mutta sitä tuotetaan joko vuositasolla, kvartaaleittain, kuukausittain, viikoittain tai päivittäin tarpeen ja käyttötarkoituksen mukaan (Hyrskke ym. 2020).

Yritykset raportoivat omien työkalujen ja mittareiden mukaan, mutta tulevaisuudessa ESG-raportoinnissakin odotetaan standardisointia, joka parantaisi raporttien keskinäistä vertailua. Global Reporting Initiative (GRI) ja International Integrated Reporting Council (IIRC) kaltaiset "Integrated Reporting" kehukset näyttävät kehityssuuntaa vastuullisuusraportoinnin rakenteeseen ja sisältöön (Hyrskke ym. 2020). Raportointi vastuullisesta sijoittamisesta tuo läpinäkyvyyttä ja mahdollistaa paremmin tavoitteiden ja vastuullisen sijoittamisen seuraamisen. Yleisesti ottaen raportoinnin on hyvä olla julkista, etenkin koska PRI:n sopimuksen allekirjoittaneilta tätä vaaditaan ja se kiinnostaa myös sijoitusorganisaatioien sidosryhmiä (Finsif 2021).

### 3.2.1 GRI

Yritysvastuuraportoinnissa yleisesti käytetty Global Reporting Initiative (GRI) -ohjeisto luotiin muutama vuosikymmen sitten. Alusta asti sen tarkoituksena oli kehittää yhteiset raamit ja toimintamallit raportoinnin saralle, joka koskee maailmanlaajuisesti muita kuin taloudellisia tietoja. GRI pyrkii lausuntonsa mukaan ottamaan huomioon eri kokoiset organisaatiot eri maissa ja toimintaympäristöissä. Eri toimialoille spesifit vastuullisuuteen liittyvät asiat on kuvattu toimialakohtaisissa lisäliitteissä, joita on julkaistu muun muassa rakennus-, finanssi- ja energia-aloille. GRI siirtyi ohjeistosta standardiksi vuonna 2016, mutta huolimatta standardin nimestä, se ei ole sertifioitavissa ulkopuolisen tahon toimesta kuten ISO-standardit. Tämä tarkoittaa, että kukaan ulkopuolinen ei valvo standardin noudattamista, eikä raportoinnille ole asetettu varmennus- tai sertifiointivelvoitetta (Kurittu 2021, 10).

GRI:n uusimman muutoksen myötä standardit muodostavat joustavan järjestelmän, joka koostuu GRI-yleisstandardeista, GRI-toimialakohtaisista standardeista ja GRI-teemakohtaisista standardeista. Kukin standardi tarjoaa tarkat ohjeet käytöstään ja luo viitekehyksen organisaatioiden monipuoliselle raportoinnille eri näkökulmista. Organisaation raportioijat hyödyntävät standardeja raportoidakseen organisaation vaikutuksista uskottavasti, mahdollistaen vertailun ajan myötä ja suhteessa muihin organisaatioihin. Standardit myös auttavat sidosryhmiä ja muita tiedon käyttäjiä ymmärtämään, mitä organisaatiolta odotetaan raportoidessaan ja miten organisaatioiden julkaisemaa tietoa voidaan hyödyntää eri tarkoituksiin (GRI 2023). GRI-raportointi ohjaa organisaatioita tunnistamaan ja hallinnoimaan vaikutuksiaan ihmisiin, ympäristöön ja talouteen läpi koko arvoketjun (Karppinen 2022).



Kuva 3. GRI-standardit 2023.

### 3.3 Kansainvälisiä ohjeistuksia

Aikaisemmassa kappaleessa 3.2 perehdyttiin vastuullisuusraportointiin, sekä avattiin yleisintä raportointiohjeistusta. Tässä kappaleessa esitetään EU-taksonomia, SDG sekä Global Compact, jotka ovat yleisiä kansainvälisiä vastuullisuuden viittaavia ohjeistuksia.

### 3.3.1 EU-taksonomia

EU-taksonomia, eli kestävän rahoituksen taksonomia pyrkii kestävän rahoituksen luokittelujärjestelmään, jossa ajetaan taloudellisia toimintoja, jotka edistävät EU:n ympäristötavoitteita (Elinkeinoelämän keskusliitto, 2021). Taksonomian toimenpiteillä viedään rahavirtoja kestäviin toimintoihin Euroopassa. Ohjelman pyrkimys on tehdä Euroopasta ilmastoneutraali vuoteen 2050 mennessä, sekä parantaa kansalaisten hyvinvointia ja terveyttä (European Commission, 2021). Taksonomian tavoitteena on asettaa kriteerit sille, millaiset rahoitettavat kohteet katsotaan tulevaisuudessa ilmaston kannalta kestäviksi. Tällä voidaan olettaa että, rahoituksen saaminen tulee olemaan huomattavasti helpompaa ja edullisempaa kestäville investoinneille (Elinkeinoelämän keskusliitto, 2021). Taksonomian luokittelujärjestelmä on läpinäkyvä työkalu yrityksille ja sijoittajille, jolla varmistetaan myönteinen vaikutus ilmastoon ja ympäristöön taloudellisten toimintojen yhteydessä (European Commission, 2021).

Kestävän rahoituksen takaamiseksi EU-taksonomia on laatinut kuusi ympäristötavoitetta.

1. Ilmastonmuutoksen hillitseminen
2. Ilmastonmuutokseen sopeutuminen
3. Veden kestävä käyttö ja suojelu
4. Siirtyminen kiertotalouteen
5. Saasteiden hallinta
6. Luonnon ja ekosysteemien suojelu ja palauttaminen (Ecobio Manager, 2023)

Nämä kuusi tavoitetta kannustaa rahoitusjärjestelmää tukemaan yrityksiä kestäväan kehitykseen, sekä samalla vahvistetaan EU:n viherpesun torjuntaa (European Commission, 2021).

### 3.3.2 YK:n kestävän kehityksen tavoitteet, SDG

Vuonna 2015 YK:n jäsenet tekivät sopimuksen toimintaohjelmasta ja tavoitteista, jotka ajavat kestävän kehityksen toimintaa, ja ohjaavat maailmanlaajuisia pyrkimyksiä kestävän kehityksen edistämiseksi vuosina 2016–2030. Näillä pyritään poistamaan äärimmäinen köyhyys maailmasta ja varmistaa hyvinvointi ympäristön kannalta kestävällä tavalla (Ulkoministeriö 2023). Tavoitteita on yhteensä 17, jotka on jaettu 169 alakohtaan. Tällä pyritään näyttämään oikeat askelmerkit tulevaisuuden kannalta, ei ratkaisemaan ongelmia suoraan. Tällä pystytään konkretisoimaan tavoitteita paremmin, sillä esim. teollisuus, - ja kehitysmaailta ei voida odottaa samanlaisia tuloksia. Tavoitteiden kannalta onkin parempi, että taloudellinen ja sosiaalinen kehitys on kehittyvien maiden kehityssuunta, ja teollisuusmaat pyrkivät panostamaan ekologiseen ja sosiaaliseen kehitykseen. Lähtökohtaisesti tavoitteita ajaa valtioiden toimet, mutta epäsuorasti tällä on myös vaikutus yksittäisiin ihmisiin. On selvää, että kaikki nämä tavoitteet eivät tule täyttymään, mutta ne antavat suunnan globaalille kehitykselle. Karkeasti tavoitteet ovat jaettu ekologisiin, sosiaalisiin ja taloudellisiin tavoitteisiin (Puttonen & Puttonen 2021, 67).



Kuva 4. YK:n kestävän kehityksen 17 päätavoitetta (Suomen YK-liitto 2017)

### 3.3.3 Global Compact-vastuullisuusaloite

YK:n kehittämä yritysvastuualoite UN Global Compact on maailman suurin vastuullisuusaloite, jossa yritykset ja organisaatiot saavat vastuullisuuden viitekehyksen allekirjoittamalla ja sitoutumalla noudattamaan kansainvälisiä velvoitteita (Suomen YK-liitto, 2023). Allekirjoittamalla aloite yritykset sitoutuvat kymmeneen periaatteeseen, jotka koskevat ihmisoikeuksia, työelämää ja ympäristöä (Ratsula, 2016). Global Compactin tavoitteena on pyrkiä yritykset lähtemään mukaan kestävään kehitykseen ja maapallon tulevaisuuteen (Global Compact 2023).

Yritysten tulisi omassa toiminnassaan tukea ja kunnioittaa yleismaailmallisia ihmisoikeuksia. Tämä tarkoittaa sitä, että yritysten on pidettävä huolta siitä, että eivät ole tukemassa ihmisoikeusloukkuksia ja että ne edistävät työntekijöiden yhdistymisvapautta ja tunnustavat heidän oikeutensa kollektiiviseen neuvotteluun. Lisäksi yritysten tulee tehdä aktiivista työtä pakkotyön täydellisen poistamisen puolesta ja tukea lapsityövoiman tehokasta poistamista. Syrjinnän poistaminen työmarkkinoilta ja ammatillisesta toiminnasta on myös tärkeä periaate, jota yritysten tulisi noudattaa. Yritysten tulee pyrkiä luomaan tasa-arvoiset mahdollisuudet kaikille työntekijöilleen ja toimia siten, että syrjintä ei ole osa niiden toimintaa. Yritysten ympäristövastuullisuus on myös keskeinen periaate. Yritysten tulisi noudattaa ympäristöasioiden suhteen varovaisuusperiaatetta ja olla edistämässä ympäristövastuullisia asioita. Teknologian kehittäminen ja levittäminen ympäristöystävällisesti, on johon yritysten tulisi myös kannustaa. Lisäksi yritysten tulee vastustaa kaikenlaista korruptiota, mukaan lukien kiristystä ja lahjontaa. Tämä edistää rehellisyyttä, läpinäkyvyyttä ja oikeudenmukaisuutta liiketoiminnassa (Global Compact 2023).

## 4 VASTUULLINEN SIJOITTAMINEN

Tässä luvussa perehdytään ESG:n määritelmään. Lisäksi perehdytään vastuullisen sijoittamisen syihin, käytäntöihin, motiiveihin ja lähestymistapoihin. Luvun viimeisessä kappaleessa käsitteellään YK:n tukemaa vastuulliseen sijoittamisen PRI (Principles for Responsible Investments) ohjelmaa.

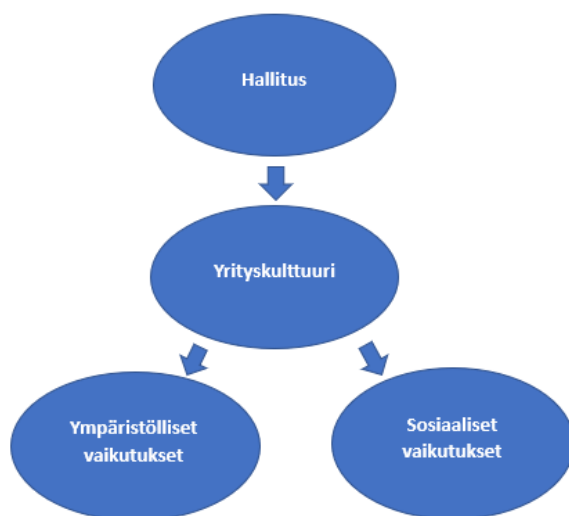
### 4.1 ESG-kriteeristö

ESG (Environmental, Social, and Governance) on kolmen tekijän lyhenne, joka kuvaa organisaation vaikutusta ympäristöön, sosiaalisiin kysymyksiin ja hallintoon liittyvillä asioilla (Anderson 2023). Ympäristö-, sosiaaliset- ja hallinnointinäkökohtien (ESG) raportointi on saavuttanut lisää suosiota organisaatioiden ja yhteiskuntavastuullisten yhteisöjen keskuudessa. Sidosryhmät ja rahastonhoitajat uskovat, että yritykset, jotka pystyvät tuottamaan positiivista raportointia vastuullisuuden suhteen, saavat paremman operatiivisen suorituskyvyn, paremmat tuotto-odotukset ja pienemmän riskin yritystoiminnan suhteen (Shaikh 2022).

Yritykset viestivät ESG-asioistaan sidosryhmilleen vuosikertomuksissaan, joita ne yleensä julkaisevat julkisesti. Näissä raporteissa olevat ESG-tiedot noudattavat yleensä tiettyjä kriteereitä, jotka perustuvat yrityksen noudattamiin ESG-standardeihin ja viitekehyksiin. ESG-raportoinnin standardit ja viitekehykset voivat vaihdella, ja yritykset voivat valita käyttää tietynlaisia standardeja, kuten Global Reporting Initiative (GRI), Sustainability Accounting Standards Board (SASB) tai Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), määrittääkseen, mitä tietoja ja millä tavalla ne raportoivat ESG-asioista. Nämä standardit ja viitekehykset auttavat varmistamaan, että yritykset noudattavat yhdenmukaisia, vertailukelpoisia ja luotettavia käytäntöjä raportoinnissaan. Ne voivat sisältää mittareita, tavoitteita ja raportointivaatimuksia ympäristö-, sosiaalisille ja hallinnollisille näkökohdille, joiden avulla yritykset voivat kommunikoida vastuullisuus tietojansa selkeällä ja kattavalla tavalla sidosryhmilleen (Anderson 2023).

Jotta vastuullisuuden periaatteet toteutuvat, tulee yrityksen tuottaa taloudellista menestystä, joka lähtee hyvästä hallinnosta ja johtamisesta. Päätökset ja linjaukset yrityksen johdossa määrittelevät hyvin paljon sitä, millaista hyvinvointia tai haittavaikutuksia toiminnasta koituu muille vastuullisuuden osa-alueille (Kurittu 2021, 54–55). Hyvä hallinto on olennainen osa ESG-kriteereitä, keskittyen yrityksen johtamiseen ja läpinäkyvyyden mekanismeihin, jotka muodostavat yrityksen eettisen perustan. Tämä kattaa politiikat, jotka edistävät monimuotoista hallitusta, noudattavat tiukkoja yrityksen kirjanpidon standardeja, hallinnoivat johtohenkilöiden palkitsemista, varmistavat julkisen tiedottamisen, hallitsevat eturistiriitoja ja käsittelevät muita laillisia ja eettisiä näkökohtia (Anderson 2023). Yritystoiminnan tavoitteena on olla kilpailukykyinen ja panostaa taloudelliseen suorituskykyyn pitkällä aikavälillä. Taloudellinen vastuu perustuu pitkälti lainsäädäntöön, joka pitää sisällään mm.

verojen maksamisen ja työntajamaksut (Harmaala 2012, 17). Alla oleva kuvaaja havainnollistaa johdon päätösten merkityksen



Kuva 5. Johdon vaikutus ulkoisiin tekijöihin

Sosiaalinen vastuu kohdistuu lähtökohtaisesti yritysten henkilöstöön. Sosiaalinen vastuu tarkastelee mm. työnhyvinvoinnin parantamista, koulutusta, kannustinjärjestelmiä sekä pönostamista itsessään henkilöstöjohtamiseen. Myös yhteistyökumppaneiden sekä tuotteiden huomioiminen on osa sosiaalista vastuuta, joka käsittelee mm. kuluttajansuojaa sekä lahjonnan vastaista toimintaa. Yhteiskunnallisesta näkökulmasta tarkasteltuna myös työllisyyden edistäminen tukee sosiaalisen vastuun periaatteita (Harmaala 2012, 17). Andersonin (2023) mukaan, yritykset voivat myös edistää tukevaa työympäristöä ottamalla ylimääräisiä toimenpiteitä, kuten tarjoamalla joustavia työolosuhteita, sijoittamalla työntekijöiden ammatilliseen kehittymiseen ja tarjoamalla mahdollisuuksia sisäiseen urakehitykseen.

Ympäristövastuullisuudella tarkoitetaan yleisesti ottaen yritysten toimia, joilla on suora vaikutus ympäristöön. Yritysten tulisi ottaa nämä asiat huomioon parhaalla mahdollisella tavalla, koska yrityksillä on vastuu omien toimintojensa aiheuttamista ympäristövaikutuksista. Yritysten tulisi ottaa huomioon ympäristövastuullisuuden näkökohdat: veden, ilman ja maaperän suojeleminen, kasvihuonekaasupäästöjen vähentäminen, luonnon monimuotoisuuden turvaaminen, luonnonvarojen kestävä ja tehokas käyttö, jätteiden määrän vähentäminen sekä kemikaalien terveys- ja ympäristöriskien hallinta. (Harmaala 2012, 17).



SASB on organisaatio, joka ei tavoittele voittoa, ja jonka päämääränä on luoda yhtenäinen viitekehys yritysten kestävyysraportoinnille. SASB on kehittänyt toimialakohtaisia standardeja, jotka mahdollistavat yrityksille kestävyteen liittyvien tietojen raportoinnin. Nämä standardit ovat merkityksellisiä sijoittajille, sillä ne voivat vaikuttaa merkittävästi liiketoimintaan. SASB-standardit kattavat laajan valikoiman toimialoja, mikä antaa yrityksille mahdollisuuden raportoida kestävyteen liittyvistä kysymyksistä, jotka ovat olennaisia juuri heidän alallaan. Näillä toimialakohtaisilla standardeilla yritykset voivat tunnistaa ja raportoida kestävyysasioista, jotka voivat vaikuttaa merkittävästi niiden taloudelliseen suorituskykyyn. SASB-standardin noudattaminen mahdollistaa yrityksille vertailukelpoisen, luotettavan ja sijoittajille hyödyllisen tiedon tarjoamisen. Tämä auttaa sijoittajia paremmin ymmärtämään kestävyysriskit ja -mahdollisuudet tietyn yrityksen tai toimialan osalta, mikä puolestaan auttaa tekemään parempia sijoituspäätöksiä (Investopedia 2023c). SASB on määritellyt yhteensä 26 eri vastuullisuusteemaa 11 eri toimialalle. Nämä ovat esitettynä alla olevassa kuvassa

Ympäristö	Sosiaalinen pääoma	Inhimillinen pääoma	Liiketoimintamalli ja innovointi	Johtaminen ja hyvä hallinto
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kasvihuonekaasupäästöt</li> <li>• Ilmanlaatu</li> <li>• Energianhallinta</li> <li>• Veden ja jäteveden hallinta</li> <li>• Jätteiden ja haitallisten materiaalien hallinta</li> <li>• Ekologiset vaikutukset</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ihmisoikeudet ja suhteet paikallisyhteisöihin</li> <li>• Tietosuoja</li> <li>• Tietoturva</li> <li>• Pääsy sellaisiin tuotteisiin, joihin asiakkailta on varaa</li> <li>• Tuotteiden turvallisuus ja laatu</li> <li>• Asiakkaiden hyvinvointi</li> <li>• Myyntikäytännöt ja tuotemerkinnät</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Työnantajakäytännöt</li> <li>• Työntekijöiden terveys ja turvallisuus</li> <li>• Työntekijöiden palkkaaminen, monimuotoisuus ja osallistaminen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tuotteiden suunnittelu ja elinkaari-vaikutusten hallinta</li> <li>• Liiketoimintamallin kestävyys</li> <li>• Toimitusketjun hallinta</li> <li>• Materiaalien hankinta ja tehokkuus</li> <li>• Ilmastonmuutoksen fyysiset vaikutukset</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Liiketoiminnan eettiset periaatteet</li> <li>• Kilpailun rajoittaminen</li> <li>• Lainsäädäntöympäristön vaikutukset ja lobbaus</li> <li>• Riskienhallinta kriittisten tapausten ja negatiivisten vaikutusten varalle</li> <li>• Systemaattinen riskienhallinta</li> </ul>

Kuva 6. SASB:n määrittelemät olennaiset vastuullisuusteemat (Silvola & Landau 2019)

#### 4.2 Vastuullisen sijoittamisen motiivit

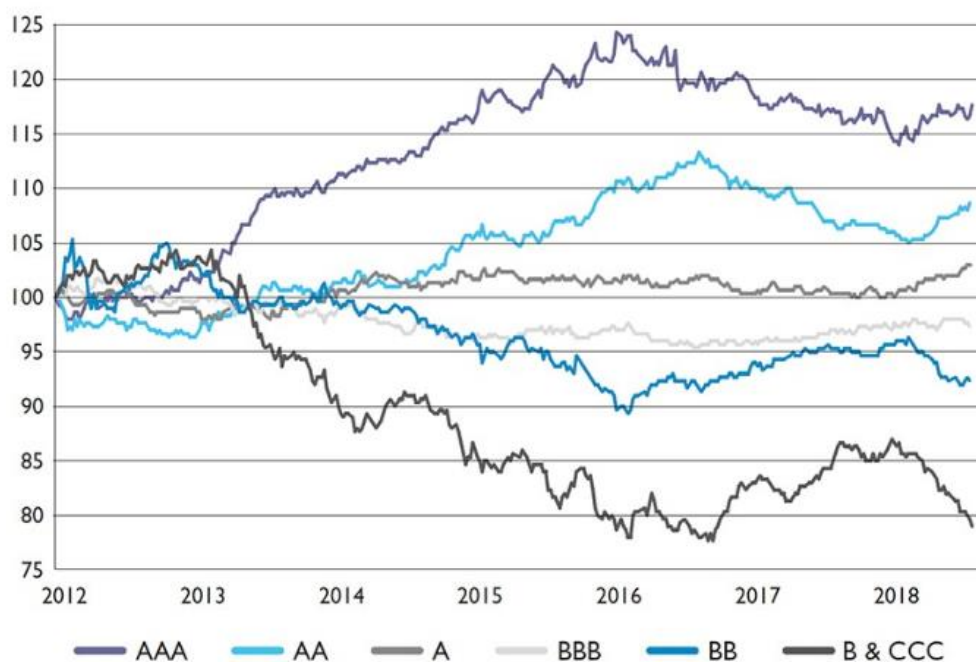
Vastuullinen sijoittaminen koetaan sijoitusmuodoksi, joka heijastaa sitä, miten jotkut sijoittajat uskovat maailman tulisi olla. Tämä erottaa vastuullisen sijoittamisen muista sijoitusstrategioista useilla tavoilla. Taloudellinen voitto ei aina ole odotettu tulosvastuullisessa sijoittamisessa, ja tämä selittää sen, miksi vastuullinen sijoittaminen on noussut esiin. Seurauksena ESG-rahastojen odotetaan lisääntyvän, kun sijoittajat, riippumatta taloudellisista odotuksista, päättävät omasta tahdostaan tulla kestävän kehityksen sijoittajiksi. Tämä luo tyypillisen positiivisen taloudellisen palautteen, sillä kysynnän aiheuttama paine tulisi teoriassa nostaa niiden arvopapereiden hintaa, joita pidetään sopivina kestävään sijoitusstrategiaan sisällytettäviksi (Angelo ym. 2019, 20–21)

Vastuullisuus perustuu jokaisen arvoihin ja asenteisiin, joten vastuullisuus on hyvin monin tavoin määriteltävissä. Vastuullinen sijoittaminen koetaan yleisesti ottaen ympäristövastuun, sosiaalisen vastuun ja hyvän hallintotavan huomioimiseen. YK:n periaatteiden mukaan vastuullinen sijoittaminen on strategian ja toimintamallin luomista, jossa ESG-tekijät huomioidaan sijoituspäätöksissä (Finsif 2021).

Vastuullisesta sijoittamisesta ja sen merkityksestä on erilaisia mieltymyksiä ja asenteita. Yleisesti ottaen koetaan että, vastuullisuuden myötä tuottotavoitteet kärsivät, ja toisinaan sen koetaan strategiana, jolla tuoton lisäksi parannetaan maailmaa. Tutkimukset ja tilastot osoittavat että, yhtiöiden vastuuttomuudella on suora seuraus yhtiön liiketoimintaan. Tärkeimpiä vastuullisen sijoittamisen motiiveja on seurata omia arvoja, parempi tuotto-odotus, hallita riskejä sekä erilaisten sääntelyiden noudattaminen (Silvola ym. 2019, 17).

#### 4.3 Vastuullisen sijoittamisen kannattavuus

Cesaronen (2022) tutkimuksen siirtyminen ympäristö-, sosiaali- ja hallintatekijöiden huomiointiin ottamiseen sijoituspäätöksissä heijastaa paitsi muuttuvia markkinadynamiikkoja myös laajempaa tunnustusta kestävän ja vastuullisen liiketoiminnan tarpeesta. Nordean (2018) selvityksessä tutkittiin S&P 500-indeksin pörssiyhtiöiden ESG-luokituksia hyödyntäen MSCI:n tietokantaa. Kuva 5. havainnollistaa, että vuosina 2012–2018 pörssiyhtiöiden taloudellinen kannattavuus vaihteli merkittävästi korkean ja matalan ESG-luokituksen yhtiöiden välillä. Korkeimman ESG-luokituksen (AAA) saaneet yritykset menestyivät taloudellisesti noin 35 prosenttia paremmin kuin ne, joilla oli heikko (B ja CCC) ESG-luokitus. Tulokset osoittavat, että vahva ESG-luokitus vaikuttaa merkittävästi yrityksen taloudelliseen ylisuoriutumiseen, kun taas heikko ESG-luokitus liittyy taloudelliseen alisuoriutumiseen. Yrityksen taloudellisen kannattavuuden arvioinnissa otettiin huomioon sekä liiketoiminnan tulos että osakkeen markkina-arvo (Silvola ym. 2019, 206).



Kuva 7. Taloudellinen kannattavuus MSCI:n ESG-luokitusten mukaan (Silvola ym. 2019)

Tutkimuksen mukaan yritykset, jotka suoriutuivat olennaisissa ESG-tekijöissä korkeammalla tasolla kuin toimialan vertailuryhmä, näyttivät kasvattavan voittomarginaaliaan nopeammin ja tuottavan parempaa riskikorjattua tuottoa. Toisaalta korkeat ESG-luokitukset, jotka liittyivät epäolennaisiin tekijöihin, eivät tuottaneet samaa myönteistä vaikutusta ja saattoivat jopa laskea tuottoa. Tutkimuksessa olennaisuus määriteltiin toimialakohtaisesti SASB:n (Sustainability Accounting Standards Board) määrittelemien olennaisten ESG-tekijöiden perusteella (Silvola ym. 2019, 207).

Yritykset, jotka panostavat vastuullisuuteen, ovat vähäisemmän riskin sijoituskohteita taloudellisista suhdanteista riippumatta, koska yleisesti ottaen vastuullisten yritysten asiakkaat ovat huomattavasti lojaalimpia. Lisäksi vastuullisen yrityksen markkina-arvon volatiliiteetti, eli osakkeen hinnan vaihtelu, on pienempää verrattuna niihin yrityksiin, jotka ovat saaneet matalan ESG-luokituksen. Esimerkiksi Verheyden (2016) raportin mukaan sijoitusportfolion volatiliiteetti ja tappioriski ovat parantuneet käyttämällä (best-in-class) menetelmää ESG-tasojen perusteella, kun verrataan seulomattomiin portfolioihin. Nordean selvitys (2018), joka perustuu MSCI:n dataan, havainnollistaa myös, että AAA-luokitelluilla yrityksillä osakkeen hinnan volatiliiteetti oli 8 prosenttiyksikköä pienempi verrattuna heikoimman (B/CCC) ESG-luokituksen saaneisiin S&P 500-indeksin yrityksiin (Silvola ym. 2019, 208).

#### 4.4 Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat

Vastuullisessa sijoittamisessa on käytössä monia erilaisia lähestymistapoja. Vastuullisen sijoittamisen varhaisvaiheissa lähestymistapoja oli yhtä monta kuin sijoittamisen huomioon otettavia vastuullisuustekijöitäkin. Nykyään vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoissa on riittävästi yhtäläisyyksiä, jotta niitä voidaan ryhmitellä. Alan eri toimijoilla on omat tapansa luokitella vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja. Lisäksi on huomioitava, kuinka se soveltuu sijoituspäätöksiä tekevän henkilön, olipa hän sitten yksityishenkilö tai jonkin instituution edustaja, sijoitussuunnitelmaan ja kaikkien sijoitusten tuotto-riski-profiiliin (Hyrskke ym. 2020, 101)

ESG-integroinnissa tulee ottaa huomioon taloudellisten tekijöiden lisäksi vastuullisuuskriteerit sijoituspäätöksiä tehdessä. Eli toisin sanoen pyritään huomiomaan mahdolliset ESG-tekijöihin vaikuttavat riskit ja mahdollisuudet (Hyrskke, 2020). Vastuullisuuskriteerit vaihtelevat toimialoittain, mm. kasvihuonepäästöt ovat hyvin olennainen osa sellutehtaiden toimintaa. ESG-kriteereitä voidaan tarkastella SASB-viitekehyksen (Sustainability Accounting Standards Board) kautta, joka määrittelee toimialoittain tärkeimmät vastuullisuusasiat (Finsif, 2021).

Yritykset joihin sijoittaja ei halua sijoittaa on yleisin ja yksinkertaisin vastuullisen sijoittamisen muoto. Poissulkeminen perustuu lähtökohtaisesti sijoittajan omiin arvoihin ja moraaliin, mutta myös liian suurten riskien välttäminen on toinen painava syy. Nykypäivänä epäeettisillä yrityksillä on suuremmat riskit mainehaittoihin, joka voi vaikuttaa yrityksen toimintakykyyn (Kurittu 2021). Poissulkemisessa sijoittaja määrittelee itse sellaiset arvopaperit toimialan, tuotteen tai palvelun mukaan, joihin ei halua sijoittaa, esim. ase, - ja tupakkateollisuus (Hyrskke ym. 2020).

Teemasijoittamisessa otetaan huomioon ainoastaan yritysten tarjoamat tuotteet ja palvelut, joka on osa vastuullisen sijoittamisen strategiaa. Teemasijoittamisessa otetaan yleisesti ottaen huomioon kestävän kehityksen teemoja, joita ovat mm. vesi ja uusiutuvat energialähteet (Hyrskke, 2020). Teemasijoittamisessa pyritään tietyn toiminnan tukemiseen tai tuoton tavoitteluun. Teemasijoittamisessa olennaista on tunnistaa yritykset, jotka omalla toiminnallaan edistävät globaalisesti tärkeitä asioita (Kurittu 2021).

Vaikuttavuussijoittamisessa tavoitellaan tuottojen lisäksi myös yhteiskunnallisia vaikutuksia. Vaikuttavuussijoittaminen eroaa muista vastuullisen sijoittamisen muodoista hiukan, sillä sijoittaminen tapahtuu yleisesti hankemuotoisena mm. velkalainakirjoihin. Varoja ei sijoiteta yksittäiseen yhtiöön, vaan velkalainakirjoilla haetaan kiinteää ja tasaista tuottoa varoja lainaamalla (Kurittu 2021, 85–86). Yleisesti ottaen vaikuttavuussijoituksilla on positiivinen tuotto-odotus, mutta ensisijaisesti tavoitellaan positiivista yhteiskunnallista vaikutusta (Hyrskke 2020, 138).

Aktiivisessa omistajuudessa sijoittaja pyrkii omalla toiminnallaan vaikuttamaan yhtiön toimintaan omistajaoikeutta hyödyntämällä. Sijoittaja pystyy hyödyntämään äänioikeuttaan yhtiökokouksissa ja olla näin suoraan vaikuttamassa yhtiön toimintaan (Kurittu, 2021, 54–55).

Suosiminen (Best-in-class) lähestymistavassa pyritään löytämään toimiala tai yritys, jota itse pitää omien arvojen mukaisesti vastuullisena. Suosiminen on poissulkemisen vastakohta. Mitään tiettyä kriteeriä tai toimintatapaa ei ole, mutta suosimisen lähestymistavassa hyödynnetään usein ESG-mittareita, jolloin voidaan hyödyntää mm. indeksejä ja valita parhaita arvosanoja (Finsif, 2021).

#### 4.5 PRI-periaatteet

YK:n tukema PRI (Principles for Responsible Investments) on vastuullisen sijoittamisen ohjelma, joka on otettu käyttöön vuonna 2005 entisen pääsihteerin Kofi Annan toimesta. Periaatteet ohjaavat sijoittajaa vastuullisimpiin päätöksiin, sekä asiakkaat saavat varmuuden sijoitusten vastuullisuudesta. Periaatteiden taustalla on pyrkiä ratkaisemaan ESG-ongelmia vastuullisen sijoittamisen avulla. Periaatteita on yhteensä kuusi, joista kolme ensimmäistä velvoittaa sitoutumaan ESG-arvoihin liittyviin asioihin ja loput kolme perustuu periaatteiden käyttämiseen ja käyttöön (Puttonen & Puttonen 2021, 63).

1. ESG-ongelmat tulee sisällyttää sijoitusanalyysiin ja päätöksentekoprosesseihin.
2. Sisällyttäminen omistajakäyttöön ja sen lisäksi aktiivisena omistajana toimiminen.
3. Läpinäkyvyyden vaatiminen niiltä yrityksiltä, joihin sijoitetaan.
4. Periaatteiden hyväksyminen ja käyttöönoton edistäminen
5. Vastuullisen sijoittamisen periaatteiden edistäminen
6. Toiminnan ja vastuullisuuden raportointi

PRI:n tavoitteena on pyrkiä saavuttamaan tuoton lisäksi globaali taloudellinen järjestelmä yritysten kanssa edistämällä kestävää rahoitusjärjestelmää (PRI, 2023).

## 5 VASTUULLISUUDEN MITTAAMINEN

Tässä kappalleessa käydään läpi vastuullisuuden mittaamista sekä yleisimmät vastuullisuusluokittelutahot. Sijoituspalveluita tarjoavat yritykset tarjoavat asiakkaille useita erilaisia vastuullisuusmittareita ja näistä yleisimpinä ovat MSCI Ratings, Sustainalytics ja Morningstar vastuullisuusluokittelu.

### 5.1 Vastuullisuusluokitukset

ESG-sijoittamisen suosion kasvaessa on yritysten luokittelulle ja määrittelylle tarve kasvanut. Tarvitaan ulkopuolisia tahoja määrittelemään, kuinka yritykset toimivat ESG:n eri osa-alueilla. ESG-arvosanoja ja indeksejä laativat yritykset tekivät aikaisemmin yhteistyötä, mutta lähivuosina on sittemmin nähty fuusioitumisia. Suurimmat ESG-arvoja tuottavat tahot ovat MSCI sekä Morningstar. Vastuullisuuden mittarit ovat alkuvaiheessa verrattuna taloudellisiin mittareihin, jotka ovat olleet vakiintuneina hyvin pitkään. ESG-arvojen muodostumisessa ilmenee hyvin paljon eroavaisuuksia, koska vastuullisen toiminnan raportoinnissa ei ole pakollisuutta eri osa-alueissa. ESG-arvoja tuottavat yritykset saavatkin rahoitusta pääasiassa vastuullisuudesta kiinnostuneilta sijoittajilta, kun taas muutoin rahoituksen yleisesti ottaen saa yritykseltä, jolle annetaan riittävä luottokelpoisuus (Puttonen & Puttonen 2021, 38–41).

Mitatakseen yritysten vastuullisuutta, voidaan hyödyntää monia erilaisia lähestymistapoja, sillä eri palveluntarjoajat käyttävät erilaisia menetelmiä tähän tarkoitukseen. Yhtä ainoa oikeaa tapaa ei ole, ja vastuullisuusindeksien laatijat kehittävät menetelmiään jatkuvasti ajan ja kokemuksen karttuessa. Tämä monimuotoisuus aiheuttaa haasteita vertailussa, sillä eri indeksit voivat arvioida yritysten vastuullisuutta eri tavoin. Pidetäänkin olennaisena, että vastuullisen sijoittamisen mittaaminen ei ole yksinkertainen tehtävä (Puttonen & Puttonen, 2021, 38–41).

Vaikka on olemassa useita tutkimuksia siitä, onko vastuullinen sijoittaminen kannattavaa, on hyvä huomioida, että näistä tutkimuksesta jotkut ovat tehty silloin, jolloin vastuullisuudesta ei ollut nykymuodossaan. Suurin osa tutkimuksista siitä huolimatta kertoo siitä, että vastuullinen sijoittaminen on osoittautunut tuottavaksi sijoitusstrategiaksi. On tärkeää tarkastella näitä tutkimuksia huolellisesti ja ottaa huomioon niiden konteksti ja ajankohtaisuus päätöksenteossa (Puttonen & Puttonen 2021, 38–41).

#### 5.1.1 MSCI-vastuullisuusluokitus

MSCI (Morgan Stanley Capital International) on sijoitustutkimusyriitys, joka tarjoaa osakeindeksejä, salkun riski- ja suorituskykyanalytiikkaa sekä hallintotyökaluja institutionaalisille sijoittajille ja hedge-rahastoille. MSCI on tunnettu erityisesti vertailuindekseistään, joita käytetään laajalti sijoitusmaailmassa salkkujen suorituskyvyn seurantaan ja vertailuun.

MSCI on tunnettu myös osakeindekseistään, jotka kattavat erilaisia maantieteellisiä alueita ja osaketyyppejä, mukaan lukien pienet, keskisuuret ja suuret yritykset (Investopedia 2023c). MSCI:n ESG rating antaa tiedon yritysten taloudesta, ja siihen kohdistuvista ESG riskeistä ja mahdollisuuksista. Luokituksissa otetaan huomioon yritysten todennäköisyydet altistua tietyille ESG riskeille sekä johtamiseen ja hallinnollisiin asioihin vaikuttavat tekijät (MSCI 2023, 3).

MSCI luokitukset ovat toimialakohtaisia mittareita, jotka luokitellaan AAA-CCC asteikolla. Arviointit eivät ole absoluuttisia, mutta ne on tarkoitettu tulkitsemaan asemaa suhteessa toimialaan. ESG- luokitus on toimialakohtainen pisteytys, joka perustuu viimeisimpään ESG:n mittaus päivään. Toimialakohtainen tulos muodostuu ESG-tekijöiden arvosanoista, jotka luokitellaan asteikolla 0–10. Kirjainluokittelu muodostaa arvostelut AAA paras, CCC huonoin (MSCI 2023, 7).

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

Kuva 8. Lopullinen toimialakorjattu pisteytysmalli (MSCI ESG Research LLC, 2023)

ESG-tekijöitä arvioidaan myös hierarkkisen taulukon mukaan, jossa yritykset arvostetaan 33 avainkysymyksen sekä 10 teeman mukaisesti, joka jakautuu kolmeen ESG-tekijään (MSCI 2023, 6).

3 Pillars	10 Themes	33 ESG Key Issues
Environmental	Climate Change	Carbon Emissions
		Climate Change Vulnerability
		Financing Environmental Impact
		Product Carbon Footprint
	Natural Capital	Biodiversity & Land Use
		Raw Material Sourcing
		Water Stress
	Pollution & Waste	Electronic Waste
		Packaging Material & Waste
		Toxic Emissions & Waste
	Environmental Opportunities	Opportunities in Clean Tech
		Opportunities in Green Building
Opportunities in Renewable Energy		
Social	Human Capital	Health & Safety
		Human Capital Development
		Labor Management
		Supply Chain Labor Standards
		Chemical Safety
	Product Liability	Consumer Financial Protection
		Privacy & Data Security
		Product Safety & Quality
		Responsible Investment
		Community Relations
	Stakeholder Opposition	Controversial Sourcing
		Access to Finance
	Social Opportunities	Access to Health Care
		Opportunities in Nutrition & Health
		Board
Governance	Corporate Governance	Pay
		Ownership & Control
		Accounting
	Corporate Behavior	Business Ethics
		Tax Transparency

Kuva 9. MSCI ESG-luokitusten avainongelmat (MSCI ESG Research LLC, 2023)

MSCI:n taulukon mukaan 3 pilaria koostuu ESG-teemoista. Näiden mukaan ympäristöriskit huomioivat ilmastonmuutoksen, luonnonvarojen suojelun, saastuttamisen ja ympäristön. Sosiaaliset riskit käsittävät mm. sosiaaliset mahdollisuudet, tuotevastuuta ja ennen kaikkea inhimillisen pääoman eli terveyden ja turvallisuuden huomioimisen. Hallinnolliset asiat kattavat mm. verojen ja palkan maksun huomioimisen (MSCI 2023, 6).

### 5.1.2 Sustainalytics -riskiluokitus

Sustainalyticsin ESG-luokitukset mittaavat yrityksen altistumista olennaisille ESG-riskeille toimialoittain ja sitä, kuinka hyvin yritys hallitsee näitä riskejä. Sustainalyticsin ESG-riskiluokitukset koostuvat kolmesta osa-alueesta, jotka vaikuttavat yrityksen kokonaisluokitukseen. Näitä ovat yhtiön hallinto, olennaiset ESG-asiat ja olennaiset ongelmat. Sustainalyticsin luokitukset jaetaan viiteen eri asetikkoon (Overview of Sustainalytics' Material ESG Issues, 2023). Asteikko ilmenee alla olevasta kaavasta



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

Kuva 10. Sustainalytics risk rating (Sustainalytics, 2023)

Arvioinnit luokittelevat yritykset tai liikkeeseenlaskijat viiteen riskitasoon, mikä mahdollistaa ESG-riskeihin liittyvän altistumisen arvioinnin. Nämä riskitasot tarjoavat indikaation yrityksen ESG-riskiestä ja niiden potentiaalisista vaikutuksista taloudelliseen suorituskykyyn ja kestävyteen (Overview of Sustainalytics' Material ESG Issues, 2023). Riskitasot jäsentelevät seuraavasti:

1. Merkityksetön (0–10): Tämä arvio viittaa vähäisiin ESG-riskeihin ja altistumiseen. Yrityksellä on vahvat ESG-käytännöt, ja se hallitsee tehokkaasti ympäristö-, sosiaalisia ja hallinnollisia tekijöitä.
2. Matala (10–20): Matala riskitaso kertoo suhteellisen vähäisistä ESG-riskiestä verrattuna kilpailijoihin. Yritys on ottanut käyttöön joitakin ESG-käytäntöjä, mutta parantamisen varaa voi olla tietyillä alueilla.
3. Kohtalainen (20–30): Kohtalainen riskitaso osoittaa keskitason ESG-riskejä ja altistumista. Yritys saattaa kohdata ESG-liittyviä haasteita, jotka vaativat huomiota parantaakseen riskien hallintaa ja kestävyys suorituskykyä.
4. Korkea (30–40): Korkea riskitaso viittaa merkittäviin ESG-riskeihin ja altistumiseen. Yritys saattaa kohdata vaikeuksia ESG-tekijöiden tehokkaassa hallinnoinnissa, mikä voi tuoda mukanaan taloudellisia ja maineeseen liittyviä riskejä.
5. Vakava (40+): Vakava riskitaso ilmaisee kriittisiä ESG-riskejä ja altistumista. Yrityksen ESG-käytännöissä voi olla vakavia puutteita, mikä voi aiheuttaa merkittäviä taloudellisia ja maineeseen liittyviä riskejä. Tällaiset tilanteet vaativat välitöntä huomiota ja korjauksia toimenpiteitä.

Nämä riskitasot tarjoavat suhteellisen arvion yrityksen ESG-riskiestä suhteessa muihin toimijoihin. Tämä auttaa sijoittajia ja sidosryhmiä tekemään tietoon perustuvia päätöksiä sijoitukseen, riskienhallintaan ja kestävään liiketoimintaan liittyen. Arvioinnissa yrityksiä tarkastellaan merkittävien ESG-asioiden näkökulmasta, ja asia luokitellaan merkittäväksi, mikäli sillä on potentiaalia vaikuttaa merkittävästi yrityksen arvoon tietyillä alatoimialalla (Overview of Sustainalytics' Material ESG Issues, 2023).

### 5.1.3 Morningstar -vastuullisuusluokitus

Morningstar on suunniteltu apuvälineeksi, joilla sijoittajat pystyvät arvioimaan rahastoihin sisältyvät riskit, ottaen huomioon ympäristö, sosiaali- ja hallintoriskit. Vuonna 2016 Morningstar otettiin mittaamaan rahastojen taloudellisia riskejä, verrattuna muihin vastaaviin rahastoihin. Vuonna 2021 toiminta on laajennettu tarkastelemaan riskejä myös valtioiden näkökulmasta. Morningstarin luokitukset määritetään Sustanalyticsin menetelmillä yritysten sekä valtioiden ESG-riskien arvoimiseksi. Morningstarin vastuullisuusluokituksia mitattaessa huomioidaan, onko rahastot riskialttiita ESG-riskielle, ja mikä osa rahastosta kuuluu yritysten omistukseen ja mikä osa valtioiden. Tämän myötä luodaan vastuullisuusarvosanat yrityksille ja valtioille (Morningstar Sustainability Rating 2021, 2).

Yrityskohtaiset luokitukset mittaavat missä määrin yrityksen taloudellinen tilanne on riskialtis vastuullisuus tekijöiden kanssa. Tällä luokituksella luodaan merkki sijoittajille, jolloin sijoitukseen kohdistuvat riskit eivät ole riittävästi yritysten hallinnoimia. Riskit jaetaan kahteen eri riskityyppiin: hallitsemattomat ja hallitut riskit. Hallitsemattomat riskit ovat niitä, joihin yritysten johto ei voi vaikuttaa eikä niiden eteen tehdä toimenpiteitä. Hallitut riskit osoittavat sitoumusten pitävyydestä, toimista ja tuloksista, joilla hallitaan riskejä. Riskiluokituksia pidetään absoluuttisina arvioina mikä tarkoittaa sitä, että arvioit ovat vertailukelpoisia eri sektoreiden ja toimialojen välillä. Kun taas suhteelliset riskiarviot eivät ole suoranaisesti vertailukelpoisia. Hallitsemattomat yhteisöt luokitellaan ESG riskiluokkiin; merkityksellön, matala, keskitaso, korkea ja vakava (Morningstar Sustainability Rating 2021, 2–3).

Valtion riskejä arvioidaan valtioiden taloudelliseen tilanteeseen perustuen. Arvioidaan hallituksen kykyä hoitaa varallisuutta kestäväällä tavalla. Riskien määrittelyyn hyödynnetään varallisuutta ja ESG-mittareita, koska varallisuudella on suora vaikutus maan haavoittuvaisuuteen suhteessa ESG-riskeihin. Maailman pankki jakaa maiden varallisuuden neljään eri varallisuuskantaan: Luonnonpääoma, tuotettu pääoma, inhimillinen pääoma ja institutionaalinen pääoma vakava (Morningstar Sustainability Rating 2021, 3).

Morningstarin mukaan ESG-suorituskyky on merkki siitä, kuinka maat hallitsee keskeiset ympäristö, - sosiaali- ja hallinto asiat. Tämä antaa osviittaa maan vauraudesta ja sen tulevaisuudesta, joka osoittaa ESG-kehityksen myötä suoraa vaikutusta markkinoihin ja osakkeisiin. Luokittelu perustuu viiteen eri vaiheeseen, jotta pystytään esittämään suhteellisen tarkka riski jokaisessa eri rahastossa (Morningstar Sustainability Rating 2021, 1).



Kuva 11. Morningstarin luokituksen vaiheet (Morningstar Sustainability Rating, 2021)

Luokittelun ensimmäinen vaihe jaetaan kahteen osaan, ensimmäinen osa selvittää sopiiko rahasto luokituksen kohteeksi. Tämä selvitetään arvioimalla mikä osa rahaston osuuksista on alttiita ESG-riskeille. Toinen osa selvittää omistusosuuksia, joilla voi olla riskiluokituskehityksen myötä huomattava vaikutus kestävän kehityksen luokitukseen. Omistusosuuksilla nähdään olevan vaikutus riskien määrään, joten kukin omitus voi antaa ainoastaan ESG-riskiluokituksen tai maakohtaisen luokituksen (Morningstar Sustainability Rating 2021, 6)

Toisessa vaiheessa lasketaan yritysten ja valtioiden rahastojen kestävän kehityksen pisteet. Morningstarin mukaan pisteytys lasketaan kaavalla

$$\text{Portfolio Corporate Sustainability Score} = \sum_{i=1}^n \text{ESGRisk}_i \times \text{RescaledHoldingsWeight}_i \quad (1)$$

$$\text{Portfolio Sovereign Sustainability Score} = \sum_{i=1}^n \text{CountryRisk}_i \times \text{RescaledHoldingsWeight}_i \quad (2)$$

Pisteet esitetään asteikolla (0–50), jossa alhaisempi pistemäärä omaa paremman luokituksen (Morningstar Sustainability Rating 2021, 7).

Kolmannessa vaiheessa lasketaan rahastojen historiaan perustuvat pisteet. Tässä vaiheessa lasketaan yritysten ja valtioiden vastuullisuusarvosana menneen 12 kuukauden tarkastelujaksolla (Morningstar Sustainability Rating 2021, 9). Historiaan perustuva laskukaava

$$\text{Historical Corporate Sustainability Score} = \frac{\sum_{i=0}^{11} (12-i) \times \text{Portfolio\_Corporate\_Sustainability}_i}{\sum_{i=0}^{11} i + 1} \quad (1)$$



$$\text{Historical Sovereign Sustainability Score} = \frac{\sum_{i=0}^{11} (12-i) \times \text{Portfolio\_Sovereign\_Sustainability}_i}{\sum_{i=0}^{11} i + 1} \quad (2)$$

Neljännessä vaiheessa arvosanan saaneet rahastot jaotellaan luokkiin välille 1–5, missä arvosanan viisi, saanut rahasto sisältää pienimmän riskin. Laskentamallissa oletetaan, että ryhmässä on vähintään 30 rahastoa mukana (Morningstar Sustainability Rating 2021, 10)

Distribution	Rating
Best 10% (Lowest Risk)	5
Next 22.5%	4
Next 35%	3
Next 22.5%	2
Worst 10% (Highest Risk)	1

Kuva 12. Yhteenveto luokitusten jakaumista (Morningstar Sustainability Rating, 2021)

Viides luokittelu tapahtuu ns. maapalloluokittelulla asteikolla 1–5. Luokituksen mukaan, mitä enemmän palloja salkulla on, sitä pienemmän ESG riskin sen omaa. Maapallojen määrä kuitenkin määräytyy suhteessa muihin Morningstarin maan rahastoihin, joten tämän vuoksi rahastolla voi olla suurempi riski kuin toisella, mutta silti se saa paremman luokituksen, jos nämä rahastot ovat eri maan luokituksissa (Morningstar Sustainability Rating 2021, 12). Morningstarin kestävyysluokituksen laskentakaava

Distribuutio	Tulos	Kuvaus	Morningstar-luokitus
Korkein 10%	5	Korkea	
Seuraavat 22,5 %	4	Kesivertoa korkeampi	
Seuraavat 35 %	3	Tyydyttävä	
Seuraavat 22,5 %	2	Kesivertoa alempi	
Alin 10 %	1	Alhainen	

Kuva 13. Morningstarin vastuullisuusluokittelu (Morningstar Sustainability Rating, 2018)

## 6 TUTKIMUKSEN TOTEUTUS

Opinnäytetön luvussa 6 käydään läpi tutkimusmenetelmät, aineistonkeruumenetelmät sekä tutkimuksen eettisyys ja luotettavuus. Tutkimusmenetelmänä käytettiin kvantitatiivista/tilastollista tutkimusta, mutta tutkimuksesta löytyy myös kvalitatiivisen tutkimuksen piirteitä, koska kyselyssä löytyy sekamuotoisia kysymyksiä.

### 6.1 Tutkimusmenetelmät

Työn teoriaosuuden lisäksi tutkielmassa on empiirinen osuus. Empiiriin osuuden tarkoituksena on saada selville teorian ja tutkimuksen välistä suhdetta. Tällä tavalla voidaan testata teorian paikkaansapitävyyttä ja oikeellisuutta. Tämän opinnäytetyön tutkimusmenetelmä on kvantitatiivinen eli määrällinen tutkimusmenetelmä. Kyselyyn sisällytettiin kuitenkin myös sekamuotoisia kysymyksiä, jotka laajentavat tutkimusasetelmaa ja mahdollistavat osittaisen laadullisen eli kvalitatiivisen tutkimusmenetelmän osallistumisen. Kvantitatiivisen tutkimuksen tavoitteena on selvittää lukumääriin ja prosenttiosuuksiin liittyviä kysymyksiä. Näiden avulla saadaan vastuksia kysymyksiin, kuinka usein, paljonko, mikä ja missä (Heikkilä 2014, 15). Kyselytutkimuksessa termillä "mittari" viitataan kysymysten ja väitteiden kokonaisuuteen, jonka avulla pyritään arvioimaan erilaisia moniulotteisia ilmiöitä, kuten asenteita tai arvoja (Vehkalahti 2014). Koska tutkimuksessa pyritään selvittämään vastuullisuuden merkitystä, on arvojen ja asenteiden mittaaminen oikea tapa löytää paikkaansapitävää tietoa.

Koska nykypäivänä laadullista ja määrällistä tutkimusta pidetään toisiinsa liittyvinä eikä pidetä toisiaan poissulkevinä, on myös osittaiset kvalitatiivisen tutkimuksen elementit työssä esillä. Näiden molempien välistä eroa korostetaan usein, vaikka näitä voidaan käyttää myös samassa tutkimuksessa. Molemmilla menetelmillä pystytään selittämään samoja tutkimuskohteita, tosin eri tavoin (Koppa 2020a). Tutkimusprosessissa on usein hyödyllistä käyttää monimenetelmällistä lähestymistapaa. Yksi menetelmä saattaa tuottaa vain osittaisen kuvan tutkimuskohteesta, kun taas monien eri menetelmien yhdistelmä voi tarjota syvällisemmän ja monipuolisemman ymmärryksen. Monimenetelmäinen tutkimus voi sisältää erilaisia laadullisia ja määrällisiä menetelmiä, ja niiden yhdistelmä voi täydentää toisiaan (Koppa 2020b). Koska kvalitatiivisessa tutkimuksessa pyritään selvittämään käyttäytymiseen ja päätöksiin liittyviä syitä on sekamuotoisten kysymysten tuottaminen järkevää, jotta saadaan huomioon otettua vastaajien mieltymykset, jota ei voida ottaa huomioon kyselyä tehdessä. Avoin vastaus antaa myös mahdollisuuden perusteltumpaan ja syvällisempään vastaukseen (Heikkilä 2014, 15).

Aikaperspektiivin näkökulmasta empiiriset tutkimukset jaotellaan poikkileikkaustutkimukseksi ja pitkittäistutkimukseksi. Koska tämä työ toteutetaan kertaluotoisella tutkimuksella, eikä ollut tarkoitus tehdä tutkimusta useaan otteeseen mielletään tämä tutkimus poikkileikkaustutkimukseksi (Heikkilä 2014, 14).

## 6.2 Aineistonkeruu menetelmät

Määrällisessä tutkimuksessa voidaan hyödyntää tutkimusaineiston keräämiseen kyselylomakkeita, havainnointia ja valmiiden rekisterien ja tilastoiden käyttöä. Yleisin määrällisen tutkimuksen menetelmä on kyselylomake, jota hyödynnetään myös tässä opinnäytetyössä. Kyselylomaketutkimus soveltuu hyvin tähän opinnäytetyöhön, koska pyritään löytämään tietoa ihmisten asenteista, arvoista ja mieltymyksistä (Vehkalahti 2014).

Kysely tuotetaan Sijoituskerho ryhmässä, jossa on noin 120 000 jäsentä. Ryhmän koon vuoksi voidaan olettaa, että kysely saa kuitenkin hyvän määrän vastauksia. Kohderyhmänä toimii kyseinen piensijoittajiin keskittynyt ryhmä, jossa on kaikenikäisiä ja taustastaan riippumattomia henkilöitä. Kyselytutkimuksen aineistonkeruuseen voi liittyä haasteita ja epävarmuuksia, mm. edustaako vastaajat perusjoukkoa, saadaanko riittävästi vastauksia, mitaako kysymykset tutkittavia asioita ja toimiiko mittarit (Vehkalahti 2014). Opinnäytetyön luotettavuutta lisää kuitenkin se, että Sijoituskerho on suljettu ryhmä, ja jokaisen ryhmän jäsenen tulee antaa riittävät taustatiedot omasta sijoitustaustastaan. Tämän vuoksi otosta voidaan pitää hyvin mielekkäänä. Tutkimuksen tavoitteena on saada selville miksi piensijoittajat sijoittavat vastuullisesti, on kyselytutkimus tähän paras valinta, kun halutaan tuoda esille ihmisten mielipiteitä ja ilmaista näitä numeerisesti.

Tutkimuksessa ei voida hyödyntää perusjoukkoa kuvaavia rekistereitä tai tiedostoja, joista poimintaa voitaisiin kerätä, joten vastaajia kerätään kyselylomakkeen kautta harkinnanvaraisesti. Heikkilän (2014) mukaan tutkimusyksiot tulisi harkinnan varaisen näytteen mukaan poimia niin, että se kuvaa perusjoukkoa mahdollisimman hyvin. Sijoituskerho nähdään olevan paras tapa hankkia aineistoa sillä, mahdollisia kohdejoukkoon kuuluvia vastaajia on hyvin paljon. Tällä saadaan mahdollisimman luotettava kuva todellisuudesta.

Kyselyssä käytetään kolmea eri kysymysmuotoa. Kyselystä löytyy suljettuja kysymyksiä, sekamuotoisia kysymyksiä sekä likertin asteikko. Suljetuissa kysymyksissä vastaajalla on mahdollisuus valita yksi tai useampi vastausvaihtoehdoista. Tällä saadaan yksinkertaistettua tiettyjä kysymyksiä. Sekamuotoiset kysymykset antoivat vastaajalla vaihtoehtojen lisäksi mahdollisuuden omaan vastaukseen. Näillä suljetaan mahdollisuus pois siitä, että vastaajalla olisikin ollut muu mahdollinen vastaus. Likertin asteikkoa käytetään kyselyssä selvittämään mielipiteitä. Likertin asteikko toteutettiin viisportaisena mallina, täysin eri mieltä-täysin samaa mieltä. Valitsemalla useampi eri kysymysmuoto, saadaan tarkempia ja kuvailempia vastauksia, joka tekee tutkimuksesta kokonaisvaltaisemman ja luotettavamman.

### 6.3 Luotettavuus ja eettisyys

Tutkimuksen luotettavuuden edellytyksenä on, että tutkimus on toteutettu tieteellisen tutkimuksen kriteerien mukaisesti. Mittauksen hyvyttä ja luotettavuutta validitettiin ja reliabiliteettiä käsitteillä. Näiden molempien avulla syntyy mittarin kokonaisluotettavuus. Luotettavuutta voi kuitenkin osaltaan muuttaa tiedon hankinnan aikana tulleet virheet (Heikkilä 2014, 176). Validius, eli toisin sanoen tutkimus pätevyys ilmaisee tutkimuksen kykyä mitata, sitä mitä on tarkoituskin. Tällä viitataan siihen, että tutkittavat ymmärtävät kysymykset samalla tavalla kuin niiden laatija. Tämä tarkoittaa sitä, että tutkimuksen laatija on huolellisesti suunnitellut tutkimuskysymykset kattamaan tutkimusongelman. Kokonaisuudessaan on kyse siitä, että tutkija on pystynyt yhdistämään teorian käsitteet tutkimuskyselyyn. Tutkimuksessa mitataan sitä mitä täytyykin, eli vastullisen sijoittamisen olennaisuutta. Tutkimuksen alakysymykset tarkastelevat tätä muutamasta eri näkökulmasta, jolloin kokonaiskuvasta voidaan tehdä johdonmukaiset ja oikeat johtopäätökset. Tätä lähestytään tutkimuskysymyksen mukaisesti selvittämällä syitä ja tapoja.

Reliabiliteetti, eli tutkimuksen luotettavuus ilmaisee tulosten tarkkuutta. Tutkimuksen tulosten tulee olla toistettavissa samanlaisin tuloksin eivätkä ne saa olla sattumanvaraisia. Sattumanvaraisuutta voi esiintyä, erityisesti jos otos on pieni. Kyselytutkimuksissa on huomioitava poistuma eli kato jo suunnitteluvaiheessa, mikä viittaa vastaajiin, jotka eivät ole vastanneet (Heikkilä 2014, 29). Ennen kyselyn julkaisua, kävimme kysymykset läpi ja vahvistimme ne opinnäytetyöohjaajan sekä tilastollisten menetelmien ohjaajan kanssa. Kysymykset aseteltiin niin, että niistä saadut vastaukset voidaan yhdistää teoriaan. Kysely tuotetaan myös johdonmukaisessa ja loogisessa järjestyksessä, jotta jokainen vastaaja ymmärtää kysymykset oikealla tavalla. Kyselyyn sisältyy sekamuotoisia kysymyksiä sekä väittämiä. Avoimet vastaukset antavat suuremman kuvan, sekä antaa vastaajalla mahdollisuuden vastaukseen, jota ei voida huomioida kysymyksiä laatiessa.

Hyvä tieteellinen käytäntö, tämä tarkoittaa menettelytapoja, joiden avulla varmistetaan hyvän tieteellisen käytännön noudattaminen koko tieteellisen toiminnan ajan. Näitä menettelytapoja sovelletaan tieteellisen tutkimuksen kaikissa vaiheissa, aina suunnittelusta ja tiedonkeruusta tulosten julkaisemiseen asti. Hyvän tieteellisen käytännön perusperiaatteet ovat:

- Luotettavuus
- Rehellisyys
- Arvostus
- Vastuunkanto (TENK 2023)

Tässä opinnäytetyössä huolehditaan siitä, että kaikki edellä mainitut kriteerit tulevat täyttymään. Työ tuotetaan siten, että tieteellisen toiminnan laatu säilyy koko prosessin ajan. Työ toteutetaan kokonaisuudessaan läpinäkyvästi mitään yksityiskohtia salaamatta. Työssä huolehditaan asianmukaisista lähdeviittauksista, eikä muiden tuotoksia ilmaista omana. Tutkittaville on tuotu esille se, että tutkimukseen osallistuminen on vapaaehtoista ja se toteutetaan täysin anonyyminä. Tämän vuoksi tietosuojailmoitusta ei täytynyt tehdä. Tämän opinnäytetyön koko elinkaari kuvataan tutkimuksen jälkeen pohdinta osuudessa, jotta voidaan varmistua sen läpinäkyvyydestä.

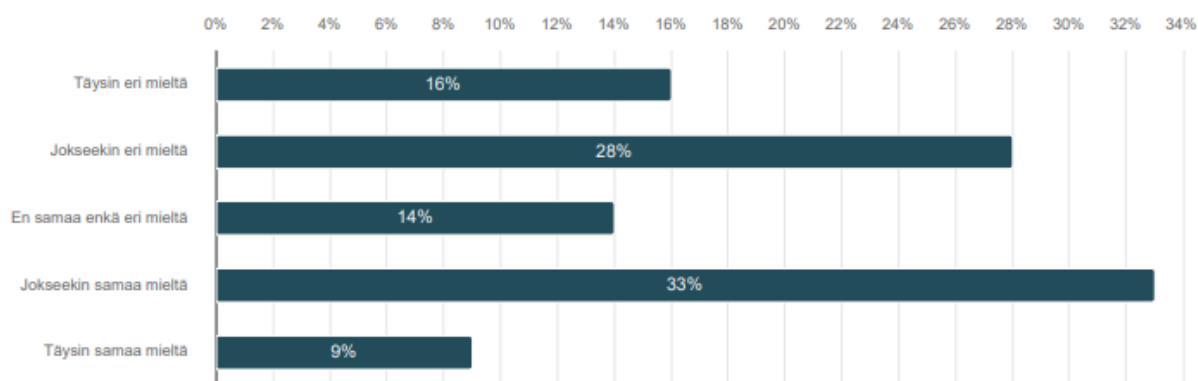


## 7 TUTKIMUSTULOKSET

Tämän opinnäytetyön luvussa 7 käsitellään kyselytutkimusten tulokset läpi. Tutkimus toteutettiin kyselytutkimuksena Sijoituskerho ryhmässä, jonka alustana toimi Facebook. Kyselytutkimuksen vastaukset ovat ilmaistu diagrammien avulla, josta ilmenee vastaukset prosenttilukumuotoisesti. Kyselylomake sisälsi yhteensä kahdeksan sekamuotoista kysymystä ja väittämää, jotka käsittelivät piensijoittajien vastuullista sijoittamista. Kyselyn perusjoukko oli n. 120 000 jäsenen ryhmä. Tutkimus toteutettiin 18.01.2024-31.01.2024. Tämän mittainen aikaväli antoi mahdollisuuden kaikille halukkaille vastaajille. Lisäksi kysely julkaistiin ensimmäisen viikon jälkeen kertaalleen muistutuksena, sekä siltä varalta että, kysely häviää muiden julkaisuiden joukkoon.

### Koen vastuullisuuden olennaiseksi tekijäksi sijoitusvalintoja tehdessä

Vastaajien määrä: 130

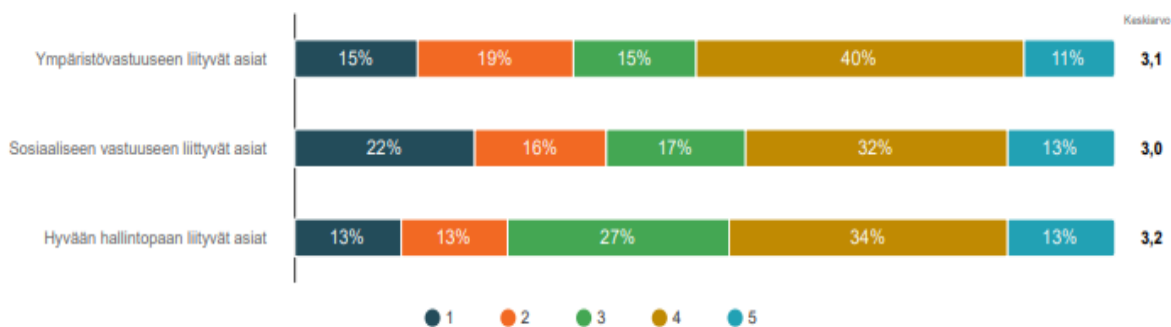


Kuva 14. Koen vastuullisuuden olennaiseksi tekijäksi sijoitusvalintoja tehdessä

Tutkimuksen ensimmäinen väittämä oli ”Koen vastuullisuuden olennaiseksi tekijäksi sijoitusvalintoja tehdessä. Vastaajista (44,00 %) oli täysin eri mieltä tai jokseekin eri mieltä. Vastaajista (42,00 %) oli täysin samaa mieltä tai jokseekin samaa mieltä. Näin ollen vastaajista vain (14,00 %) oli ”En samaa enkä eri mieltä”. Hajontaa löytyy jonkin verran yksittäisten vastausten kesken, mutta vastaajista suurin osa (33,00 %) oli jokseekin samaa mieltä.

### Koen vastuullisuuden eri osa-alueet olennaiseksi tekijäksi sijoitusvalinnoissa

Vastaajien määrä: 128

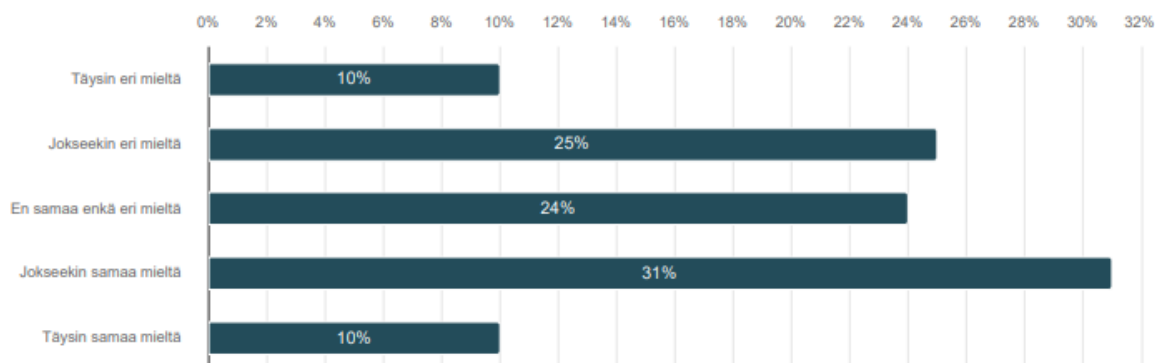


Kuva 15. Koen vastuullisuuden eri osa-alueet olennaiseksi tekijäksi sijoitusvalinnoissa

Tutkimuksen toinen väittäjä tukee ensimmäistä väittämää, mutta tällä ”Koen vastuullisuuden eri osa-alueet olennaiseksi tekijäksi sijoitusvalinnoissa” haluttiin selvittää erikseen, millä vastuullisuuden osa-alueella on suurin painoarvo. Vastaajista (51,00 %) oli jokseenkin samaa mieltä tai täysin samaa mieltä ympäristövastuullisuuden olennaisuudesta. Vastaajista (45,00 %) oli jokseenkin samaa mieltä tai täysin samaa mieltä sosiaaliseen vastuun olennaisuudesta. Vastaajista (47,00 %) oli jokseenkin samaa mieltä tai täysin samaa mieltä hyvän hallintotavan olennaisuudesta. Keskimäärin noin puolet kaikista vastaajista arvottivat siis vastuullisuuden kaikilla osa-alueilla jokseenkin tai täysin olennaisiksi.

### Koen vastuullisen sijoittamisen taloudellisesti kannattavaksi

Vastaajien määrä: 130

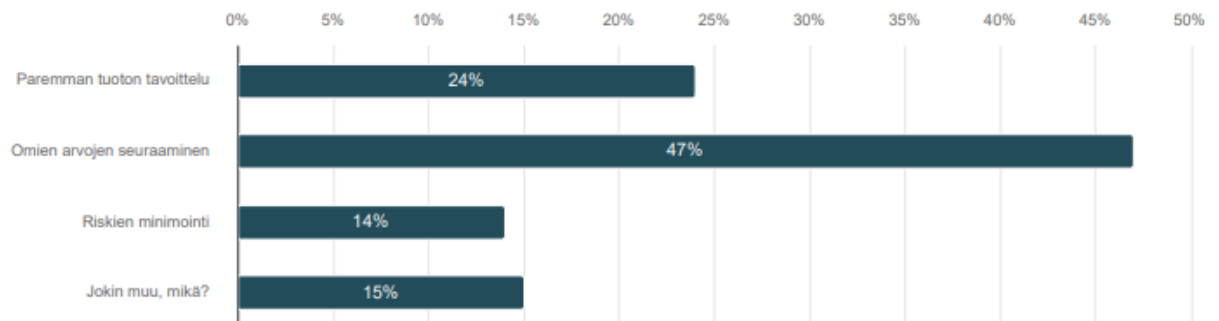


Kuva 16. Koen vastuullisen sijoittamisen taloudellisesti kannattavaksi

Tutkimuksen kolmas väittämä oli "Koen vastuullisuuden taloudellisesti kannattavaksi. Vastaajista täysin eri mieltä oli (10,00 %) ja täysin samaa mieltä (10,00 %). Jokseekin samaa mieltä vastaajista oli (31,00 %), en samaa enkä eri mieltä oli (24,00 %) ja jokseekin eri mieltä oli (25,00 %). Ääripäitä lukuun ottamatta hajontaa vastaajien kesken oli suhteellisen vähän, joten vastaajat olivat jakautuneet tasaisesti eriäviin mielipiteisiin. Jokseekin samaa mieltä ja täysin samaa mieltä vastaajista oli (41,00 %), joten suurin osa vastaajista kokee vastuullisuuden vähintään jokseekin kannattavaksi.

### Mikä on motiivisi sijoittaa vastuullisesti?

Vastaajien määrä: 122

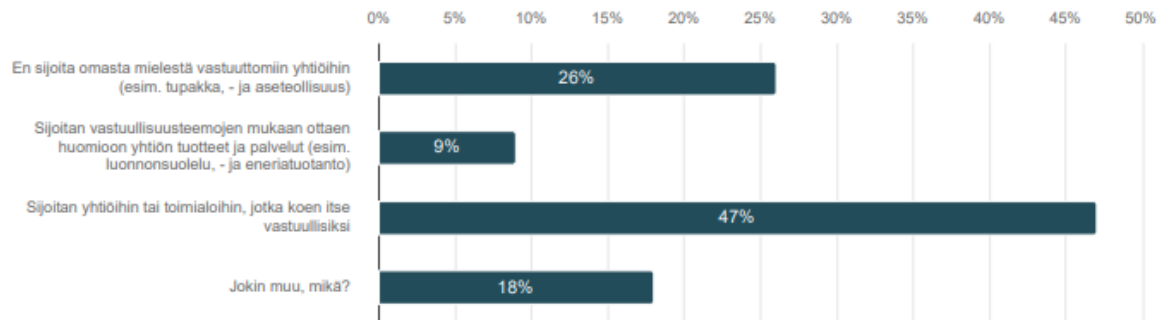


Kuva 17. Mikä on motiivisi sijoittaa vastuullisesti?

Tutkimuksen 4 kohta selvittää vastaajien motiveita vastuullisesti sijoittamiseen. Vastaajista (47,00 %) oli sietä mieltä, että omien arvojen seuraaminen on suurin syy. Vastaajista (24,00 %) vastasi syyksi paremman tuoton tavoittelun. Vastaajista (14,00 %) vastasi syyksi riskien minimoimisen. Vastaajista (15,00 %) vastasi syyksi jonkin muun. Näitä vastauksia tuli siis 19 kpl. Näistä 11 kpl viittasi siihen, että vastaajilla ei ole erityistä motiivia sijoittaa vastuullisesti. Vastauksista 3 kpl viittasi siihen, että vastuullisuutta ja tuotto-odotuksia ei voi odottaa yhtäaikaisesti.

**Miten sijoitat vastuullisesti?**

Vastaajien määrä: 123

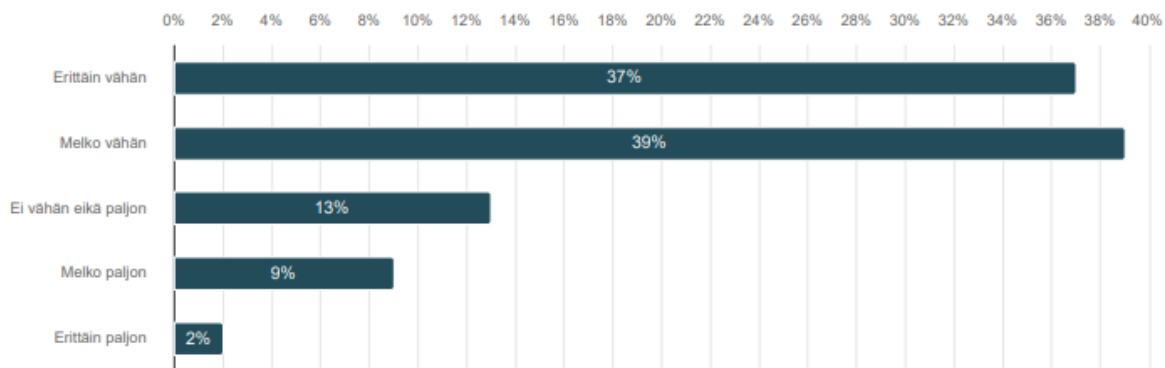


Kuva 18. Miten sijoitat vastuullisesti?

Tutkimuksen 5 kohta selvitti, kuinka piensijoittajat sijoittavat vastuullisesti. Vastaajista (47,00 %) vastasi ”Sijoitan yhtiöihin, jotka koen itse vastuullisiksi”. Vastaajista (26,00 %) vastasi ” En sijoita omasta mielestä vastuuttomiin yhtiöihin (esim. tupakka, - ja aseeteollisuus)”. Vastaajista (9,00 %) vastasi ”Sijoitan vastuullisuusteemojen mukaan ottaen huomioon yhtiön tuotteet ja palvelut (esim. luonnonsuojelu, - ja energiatuotanto).” Vastaajista (18,00 %) vastasi ”Jokin muu, mikä?”. Näitä vastauksia tuli 22 kpl. Näistä vastuksista noin puolet viittasi siihen, että vältetään sijoittamasta tiettyyn maanosaan, kuten Kiinaan. Osa vastaajista taas koki, että aseeteollisuuden sijoittaminen on vastuullista.

### Koetko yritysten vastuullisuusraportoinnin vaikuttavan omiin sijoituspäätöksiin?

Vastaajien määrä: 130

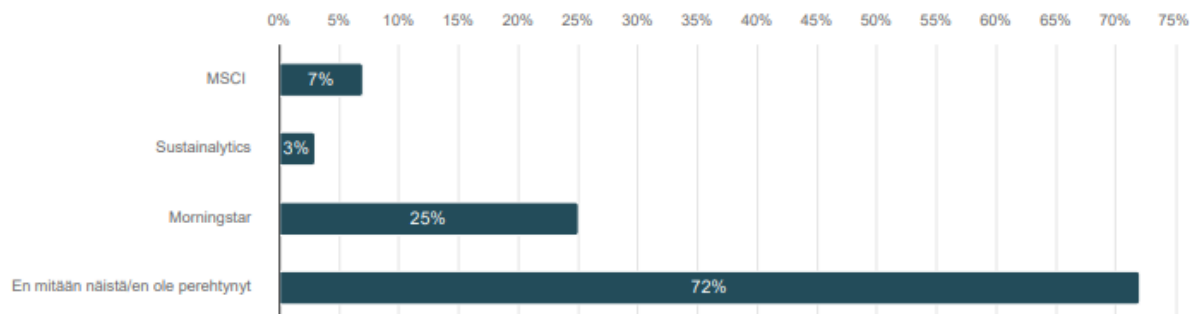


Kuva 19. Koetko yritysten vastuullisuusraportoinnin vaikuttavan omiin sijoituspäätöksiin?

Tutkimuksen 6 kohta selvitti väittämää vastuullisuusraportoinnin merkitykseen sijoituspäätöksissä. Vastaajista (37,00 %) vastasi erittäin vähän, ja (39,00 %) vastasi melko vähän. Peräti (76,00 %) vastasi vastuullisuusraportoinnin vaikuttavan erittäin vähän tai melko vähän. Vastaajista (13,00 %) vastasi ei vähän eikä paljon. Vastaajista (9,00 %) vastasi melko paljon ja (2,00 %) vastasi erittäin paljon. Vastaajista yli neljäs osa oli siis sitä mieltä, että vastuullisuusraportoinnilla on melko vähän tai erittäin vähän merkitystä.

### Hyödynnätkö jotain seuraavista vastuullisuusluokittelumittareista sijoituspäätöksissäsi?

Vastaajien määrä: 129 , valittujen vastausten lukumäärä: 138

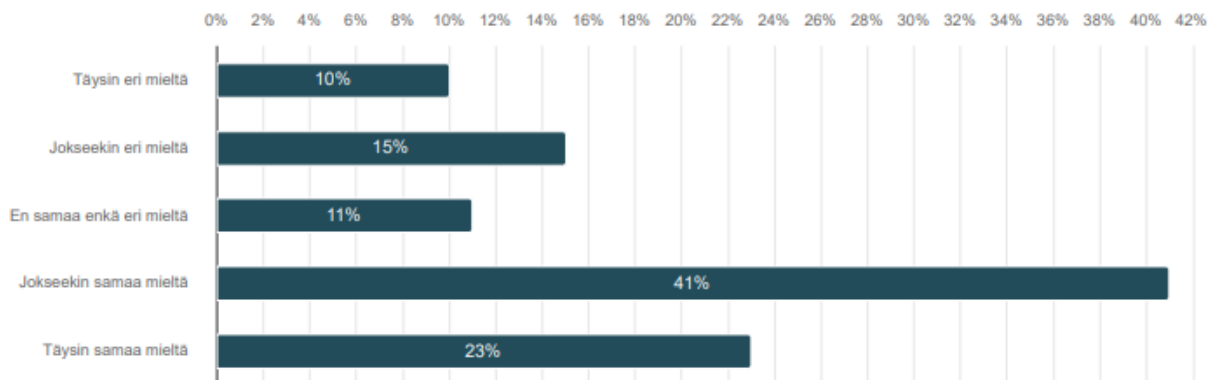


Kuva 20. Hyödynnätkö jotain seuraavista vastuullisuusluokittelumittareista sijoituspäätöksissäsi?

Tutkimuksen 7 kohta selvitti, mitkä vastuullisuusluokittelumittarit ovat yleisimpiä piensijoittajien keskuudessa tai onko näihin ollenkaan perehdytty. Vastaajista (72,00 %) ei ole käyttänyt näitä tai ole perehtynyt ollenkaan. Vastaajista (25,00 %) hyödyntää sijoituspäätöksiä tehdessään Morningstar vastuullisuusluokittelumittaria. Vastaajista (7,00 %) hyödynti MSCI mittaria ja (3,00 %) Sustainalytics mittaria.

### Koen, että vastuullisen sijoittamisen merkitys tulee kasvamaan tulevaisuudessa

Vastaajien määrä: 130



Kuva 21. Koen, että vastuullisen sijoittamisen merkitys tulee kasvamaan tulevaisuudessa

Tutkimuksen 8 kohta selvittää, kokevatko piensijoittajat vastuullisen sijoittamisen merkityksen kasvamaan tulevaisuudessa. Vastaajista jokseenkin samaa mieltä oli (41,00 %) ja täysin samaa mieltä oli (23,00 %). En samaa enkä eri mieltä oli (11,00 %). Jokseenkin eri mieltä vastaajista oli (15,00 %) ja täysin eri mieltä oli (10,00 %). Vastaajista siis (64,00 %) oli sitä mieltä, että vastuullisuuden merkitys tulee kasvamaan tulevaisuudessa.



## 8 TUTKIMUKSEN YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

Tutkimuksen ensimmäinen kohta selvitti, kuinka olennaisena piensijoittajat kokevat vastuullisuuden sijoittamisessa. Kuten teoriaosuuden kohdassa 4.2 on mainittu, vastuullisuudella ei ole tiettyä määritelmää mitä se on, vaan se perustuu yksittäisten henkilöiden mielipiteisiin ja asenteisiin. Tämän myötä voidaankin olettaa, että vastauksista löytyy suhteellisen paljon hajontaa. Hajontaa löytyi kaikkien vastuusehtojen kesken melko tasaisesti. Vastaaajat jakautuivat siten, että 42 % vastaajista kokivat vastuullisuuden olennaiseksi ja 44 % eivät kokeneet. Lopuilla vastaajista taas ei ollut mielipidettä asiaan.

Toinen kohta tutkimuksesta tuki ensimmäistä väittämää siten, että miten piensijoittajat arvottavat ympäristö-, sosiaalisen ja hyvän hallintotavan vastuun, sekä tutkittiin millä vastuullisuuden osa-alueella on suurin painoarvo. Piensijoittajat kokevat että, vastuullisuuden jokainen osa-alue on jokseenkin olennainen. Vastauksien määrän perusteella, piensijoittajat kokevat, että ympäristövastuulla on suurin painoarvo sijoituspäätöksiä tehdessä. Kuten kohdassa 4.1 on mainittu, on vastuullisuudella useita eri käsitteitä, ja niiden tulkinta on kiinni jokaisesta yksilöstä ja heidän asenteestaan.

Tutkimuksen kolmas kohta oli väittämä vastuullisuuden kannattavuudesta. Kuten kappaleessa 4.3 on mainittu, yritykset, jotka panostavat vastuullisuuteen, ovat vähäisemmän riskin sijoituskohteita. Eri näkökulmista tarkasteltuna, voidaan tämän väittämän sanoa pitävän paikkansa, mutta tämänkin väittämän suhteen löytyy tänä päivänä eriäviä mielipiteitä. Piensijoittajista kuitenkin yli 40 % oli sitä mieltä, että vastuullinen sijoittaminen on kannattavaa. Tutkimuksen kahdessa ensimmäisessä kohdassa, on kyse pelkästään mielipiteistä ja arvoista, mutta tämän kysymyksen kohdalla puhutaan myös tilastoista. Näitä puoltaa myös kohdassa 4.3 mainittu Nordean (2018) tutkimus, jossa parhaimman ESG-luokituksen (AAA) saaneet yritykset menestyivät taloudellisesti noin 35 prosenttia paremmin kuin ne, joilla oli heikko (B ja CCC) ESG-luokitus.

Tutkimuksen neljännessä kohdassa selvitetään, mitkä ovat syyt siihen, miksi piensijoittajat sijoittavat vastuullisesti. Myös tässä kysymyksessä, on puhtaasti kysymys yksittäisen henkilön mielipiteistä ja asenteista. Vastaajista melkein puolet (47 %), oli sitä mieltä, että omien arvojen seuraaminen on suurin syy vastuullisuuden seuraamiseen. Kuten kappaleessa 4.2 on mainittu, vastuullinen sijoittaminen eroaa muista strategioista siten, että paremman tuoton tavoittelu ei välttämättä ole ensimmäinen tekijä. Kuten tästäkin huomataan, vastaajista vain 24 % on sitä mieltä, että paremman tuoton tavoittelu on ensisijainen motiivi. Myös aikasempaan kappaleeseen viitaten, kaikki eivät pidä vastuullista sijoittamista kannattavana. Avoimien vastauksia tuli hyvin monipuolisesti, mutta mm. alla oleva vastaus kuvastaa hyvin ihmisten mieltymyksiä;

*”Rahalla ei ole tunteita, tunteet ja sijoittaminen ei sovi samaan lauseeseen”.*

Lisäksi yksittäisiä vastauksia tuli siihen, että ei halua sijoittaa lapsityövoimaan, - ja aseteollisuuteen, vaikka olisivatkin tuottavia sijoituskohteita. Useilla vastaajista ei ollut mitään motiivia sijoittaa vastuullisesti.

Tutkimuksen viides kohta otti kantaa siihen, miten piensijoittajat sijoittavat vastuullisesti. Tuloksien mukaan suosituin tapa oli sijoittaa yhtiöihin, jotka piensijoittaja kokee itse vastuulliseksi. Kohdan 4.4 mukaan tälle ei ole mitään tiettyä kriteeriä tai toimintatapaa, mutta tässä lähestymistavassa hyödynnetään usein ESG-mittareita, jolloin voidaan hyödyntää mm. indeksejä. Voidaan olettaa, että tulkiten piensijoittajien resursseja, pohjautuvat heidän päätöksensä enemmän ns. mututuntumaan, kuin mittareihin. Tutkimuksen kahdeksannen kohdan läpikäynnissä ilmee lisää piensijoittajien vastuullisuusmittareiden käytöstä. Toiseksi yleisin toimintamalli oli ns. poissulkeeminen, eli se, että ei sijoiteta vastuuttomiin yhtiöihin. Tämä onkin vastakohta äsken läpikäydylle toimintamallille. Myös tässä toimintamallissa pystytään hyödyntämään mittareita, tai tekemään päätöksiä yleisellä tasolla. Vastuullisuusteemoittain sijoittaminen ei ollut tutkimuksen mukaan kovin yleistä. Kuten kohdassa 4.4 on mainittu, teemasijoittamisessa pyritään tietyn toiminnan tukemiseen tai tuoton tavoitteluun. Teemasijoittamisessa olennaista on tunnistaa yritykset, jotka omalla toiminnallaan edistävät globaalisesti tärkeitä asioita. Tulosten pohjalta voidaan olettaa, että sijoittaminen, tai sijoittamatta jättäminen ovat yleisimmät tavat sijoittaa vastuullisesti. Oletettavasti syynä tähän on se, että teemasijoittaminen vaatii huomattavasti enemmän aiheeseen perehtymistä.

Tutkimuksen kuudes kohta selvitti, vaikuttaako yritysten vastuullisuusraportointi piensijoittajien sijoituspäätöksiin. Vastaajista ”melko vähän” ja ”erittäin vähän” vastasi peräti 76 %. Kuten ”Johdanto” kappaleessa on mainittu, on tämä opinnäytetyö rajattu yksityissijoittajiin, koska institutionaalisilla sijoittajilla on taustansa vuoksi eri lähtökohdat tutkimukseen sekä piensijoittajilla ei ole samanlaisia rersseja ja vaatimuksia vastuullisuuden noudattamiseen. Tämän vuoksi tuloksista voidaan päätellä, että piensijoittajat eivät koe vastuullisuusraportoinilla olevan olennaista merkitystä. Voidaan olettaa, että vastuullisuusraportointi koskettaa vielä tänä päivänä lähtökohtaisesti institutionaalisia sijoittajia, joilla vastuullisuusraportointi on tiukempaa. Vastaajista kuitenkin 11 % piti vastuullisuusraportointia melko vaikuttava tai erittäin vaikuttavana tekijänä, minkä voidaan olettaa johtuvan siitä, että kuten kohdassa 3.2 on mainittu, raportointi vastuullisesta sijoittamisesta tuo läpinäkyvyyttä yritykselle. Mikäli toiminta ei ole yleisesti läpinäkyvää, ajaa tämä väistämättä sijoittajia pois.

Tutkimuksen seitsemäs kohta selvitti, hyödyntääkö piensijoittajat vastuullisuusluokittelumittareita sijoituspäätöksissään. Vastaajista peräti 72 % vastasi, että ei hyödynnä/ei ole perehtynyt vastuullisuusmittareihin. Vastaajista 25 % vastasi hyödyntävän Morningstar mittaria, 7 % MSCI mittaria ja 3 % Sustainalytics mittaria. Kuten kohdassa 5.1 on mainittu, vastuullisuuden mittarit ovat alkuvaiheessa verrattuna taloudellisiin mittareihin, jotka ovat olleet vakiintuneina hyvin pitkään. Tästä voidaan päätellä, että piensijoittajat eivät ole ainaakaan vielä ottautuneita vastuullisuusmittareihin, vaan tekevät päätökset enemmän ns. mututuntuman perusteella. Kohdassa 5.1 on mainittu myös, että yritysten vastuullisuuden mittaamiseen on olemassa monia erilaisia lähestymistapoja, ja eri palveluntarjoajat käyttävät erilaisia menetelmiä tähän tarkoitukseen. Yhtä ainoaa oikeaa tapaa ei ole, ja vastuullisuusindeksien laatijat kehittävät menetelmiään jatkuvasti ajan ja kokemuksen karttuessa. Tämä monimuotoisuus aiheuttaa haasteita vertailussa, sillä eri indeksit voivat arvioida yritysten vastuullisuutta eri tavoin. Syy, miksi Morningstar vastuullisuusluokittelumittari on huomattavasti muita suositumpi, johtunee siitä, että heidän toimintansa on laajennettu vuonna 2021 koskemaan riskejä myös valtioin näkökulmasta, joka antaa huomattavasti paremman näkökulman riskien arviointiin.

Tutkimuksen viimeinen ja kahdeksas kohta selvitti, kokevatko piensijoittajat vastuullisen sijoittamisen merkityksen kasvavan tulevaisuudessa. Kuten aikaisemmin on mainittu, tulee yritysten vastuullisuusraportointi kiriystymään tulevaisuudessa. Viimeisin 01/2023 tullut CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive, (EU) 2022/2464) pakottaa suuryritykset entistä tiukempaan kestävyysraportointiin. Kuten kohdissa 3.2.1, 3.3.1 ja 3.2.1 on mainittu myös GRI, EU-taksonomia ja SDG, on näillä tulevaisuudessa myös välitön vaikutus yritysten vastuullisuusraportointiin. Tänä päivänä vastuullisuus on osittain vielä murrosvaiheessa, mutta tulosten perusteella, kun vastaajista peräti 64 % oli sitä mieltä, että vastuullisen sijoittamisen merkitys tulee kasvamaan tulevaisuudessa, voidaan todeta, että piensijoittajat ovat sisäistäneet sen tulevaisuuden merkityksen.

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli tutkia, onko vastuullisuus merkityksellinen tekijä piensijoittajalle sijoituspäätöksiä tehdessä. Tavoitteena oli selvittää miten, ja minkä takia piensijoittajat ottavat vastuullisuustekijät huomioon sijoituspäätöksissään. Tutkimus haluttiin toteuttaa, koska tieto piensijoittajien kiinnostuksesta vastuullista sijoittamista kohtaan oli hyvin vähäistä, eikä siitä juuri löytynyt relevanttia tietoa. Tutkimuksen lähtökohta perustuu omaan kokemukseen, koska minua kiinnosti saada tietää ajattelevatko muut vastuullisuudesta samalla tavalla kuin minä.

Tulosten perusteella piensijoittajat jakautuvat tasaisesti niiden kesken, jotka kokevat ja eivät koe vastuullisuutta olennaiseksi. Kuten teoriassakin on mainittu, on vastuullisuuden merkitys kiinni ihmisten arvoista ja asenteista, on tämän hyvin oletettu tulos. Olennaisuuden merkitys selvitetettiin vielä siten, että millä vastuullisuuden osa-alueella on suurin painoarvo. Piensijoittajien keskuudessa ympäristövastuun seuraaminen oli olennaisen vastuullisuustekijä.

Piensijoittajat sijoittavat vastuullisesti hyödyntäen suosimis-, - sekä poissuljentamallia. Tämä tarkoittaa sitä, että sijoittaja sijoittaa sellaisiin toimialoihin ja yhtiöihin, jotka näkevät itse vastuulliseksi. Voidaan olettaa, että nämä ovat suosituimmat toimitavat, koska ne ovat hyvin yksinkertaiset ja perustuvat täysin yksittäisen henkilön mielipiteeseen. Vastaajista noin kolmas osa suosi myös vastuullisuusluokittelumittareita vastuullisessa sijoittamisessa sekä noin 10 % vastaajista hyödynsi yhtiöiden vastuullisuusraportia vastuullisuusluokittelu välineenä. Kokonaisuutena voidaan todeta, että vastaajat suosivat vastuullisuusvälineenä enemmän mututuntumaa, kuin tilastollisia menetelmiä.

Tutkimuksen mukaan piensijoittajat sijoittavat vastuullisesti, koska näkevät sen olevan taloudellisesti kannattavaa sekä tällä saadaan karsittua huonot yhtiöt ja toimialat pois. Taloudellisen kannattavuuden vastauksista löytyi paljon hajontaa. Yleisesti ottaen, vastuullinen liiketoiminta koetaan läpinäkyväksi ja täten kannattavaksi. Ristiriitoja asian suhteen kuitenkin löytyy, koska osa vastaajista oli sitä mieltä, että asepteollisuuteen vastaaminen on vastuullista, sillä tällä suojellaan omaa maata. Voidaan siis todeta, että piensijoittajat kokevat vastuullisen sijoittamisen kannattavaksi, mutta kaikilla on tähän eri näkökulmat. Voidaan myös olettaa, että vastaajat sijoittavat vastuullisesti, koska suurin osa vastaajista kokevat vastuullisuuden merkityksen kasvavan tulevaisuudessa. Tämän myötä voidaan todeta, että vastuullisuuden tuoma paine ajaa piensijoittajia tekemään vastuullisia päätöksiä.

## 9 POHDINTA

Tämän opinnäytetyön kappaleessa yhdeksän arvioidaan opinnäytetyöprosessia. Käydään läpi tutkimuksen luotettavuutta, eteneminen kokonaisuudessaan, oma ammatillinen kasvu sekä onnistumiset ja haasteet.

### 9.1 Luotettavuus

Kyselyyn tuli kaikkiaan yhteensä n. 130 vastausta. Tällainen otoskoko antoi luotettavan kuvan piensijoittajista. Osassa vastauksista ilmeni, että tietyllä asialla on selkeästi suurin painoarvo, mutta vastaukset, jossa hajontaa oli enemmän, olisi suurempi otoskoko mahdollisesti antanut paremmat tulokset tutkimuksen luotettavuuden kannalta. Väittämä kohdissa esiintyvät ”En samaa, enkä eri mieltä”, saattoivat antaa vastaajille turhan vaihtoehdon, sillä näiden vastausten esiintyvyys oli hyvin yleinen. Myös tutkimuksen toisessa kohdassa, jokainen väittämä kohta sai keskimäärin vastauksen 3, joka meinasi ”en samaa, enkä eri mieltä”. Jokaiseen kysymykseen ja väittämään saatiin kuitenkin riittävästi hajontaa, jotta voidaan helposti nähdä yleisimmät vastaukset, jonka pohjalta tehdä johdonmukaisia päätelmiä. Tuloksista huomattiin myös, että osa vastaajista ei ollut vastannut kaikkiin kysymyksiin. Kysely olisikin pitänyt tuottaa niin, että jokainen kysymys ja väittämä kohta olisi pitänyt olla pakollisia vastaajalle. Yleisesti ottaen, mukaan lukien nämä virheet, voidaan tuloksia pitää hyvin kattavina ja luotettavina, joka edustaa piensijoittajien joukkoa.

Tutkimuksen validiteetti oli hyvä, koska kysymyksillä saatiin vastaukset tutkimuksen tavoitteisiin sekä tutkimuskysymyksiin. Tutkimuksella saatiin aikaiseksi sellaiset tulokset, joita oli mielekästä analysoida ja niistä oli helppo tehdä johdonmukaisia ja oikeita johtopäätöksiä. Tutkimuksen reliabiliteetti oli myös osittain hyvä, koska kysely tuotettiin kysymyksien osalta johdonmukaisessa järjestyksessä, ja se oli kaikille perusjoukkoon kuuluville vastaajille auki yhtä kauan samassa paikassa.

Tutkimuksesta päätettiin jättää pois taustatiedot koskien ikää, sukupuolta ja aikasempaa sijoituskokemusta, koska koettiin, että niistä ei saada tuotettua olennaista tietoa tutkimuksen kannalta. Mielestäni taustatiedon hyödyntäminen olisi ollut vähintään sijoituskokemuksen kannalta järkevää, sillä tällä olisi voitu tehdä tutkimuksesta vielä kattavampi, ja saada syvempiä johtopäätöksiä. Kuten sijoituskokemuksen ja sijoitustapojen välistä yhteyttä olisi ollut mielekästä tutkia.

Eettisyyttä ja luotettavuutta on noudatettu tässä opinnäytetyössä. Myös rehellisyys ja huolellisuus ovat olleet läsnä koko tämän opinnäytetyöprojektin ajan. Opinnäytetyössä on tehty asianmukaiset viittaukset ja lähdemerkinnät Savonian raportointiohjeen mukaan. Tässä opinnäytetyössä tutkimuskysymykset ovat käyty läpi ja hyväksytetty sisällön tuntevan henkilön kanssa, tässä tapauksessa opinnäytetyöohjaajan sekä tutkimus-, ja kehittämisohjaajan kanssa. Vehkalahden (2014) mukaan, tutkija on kuitenkin itse avainasemassa tämän kanssa, ja ohjaaja pystyy neuvomaan kuinka mittaaminen tulisi suorittaa.

Opinnäytetyön tutkimuksessa jätettiin ikä, sukupuoli ja asuinpaikka tiedot pois, koska työ haluttiin pitää anonyyminä. Lisäksi koettiin, että näillä tiedoilla ei ole merkitystä tutkimuksen onnistumisen kannalta, etenkin kun kysymys on vastaajien mielipiteistä ja asenteista. Anonymiteetti on ollut läsnä koko tutkimuksen ajan, joten vastauksista ei voi päätellä kenenkään henkilöllisyyttä.

## 9.2 Tutkimuksen eteneminen

Opinnäytetyö aloitettiin vahvistamalla aihe järkeväksi. Tätä ei täytynyt sen enempää miettiä, koska tämä aihe oli kytenyt itsellä jo jonkin aikaa. Tärkeää kuitenkin oli riittävä aiheen rajaaminen. Aiheen valinnan ja rajaamisen jälkeen lähdin tekemään tarkempaa suunnitelmaa itse työstä. Suunnitelmassa käytiin pääpiirteittäin läpi työn tarkoitus ja tavoitteet sekä pyrittiin hahmottamaan työn runkoa mahdollisimman johdonmukaiseksi. Oli kuitenkin tiedossa, että sisältö tulee varmasti mukautumaan työn edetessä.

Suunnitelman jälkeen lähdin teoreettista viitekehystä. Tietoa etsittiin kirjallisuudesta, nettiartikkeleista ja erilaisista tutkimuksista. Teorian rakenne oli aika selkeä alusta asti, joten tiedon hankinta lähti hyvin sujuvasti liikenteeseen. Teoriaosuuden ollessa kasassa, mietin vielä tarkemmin tutkimuskysymyksiä, sekä hioin tarkoitusta ja tavoitetta niin, että ne tukevat tutkimuskysymyksiä. Näiden ollessa selkeät, lähdin avaamaan tutkimusmenetelmiä, millä tavalla tutkimustuotetaan ja minkä takia. Samalla toin myös ilmi tutkimuksen luotettavuutta ja eettisyyttä.

Kun teoriaosuus alkoi olemaan kokonaisuudessaan kasassa. Kävin läpi kyselytutkimuksen kysymykset ja vahvistettiin nämä vielä erikseen ohjaajien kanssa. Tutkimuskysely laitettiin ajalle 18.01.2024-31.01.2024. Tämän jälkeen lähdin tutkimaan tuloksia ja kävin nämä läpi. Kun tulokset ovat saatu ylös pohdittiin näiden yhteyttä teoriaan ja tehtiin johtopäätöksiä näiden perusteella. Opinnäytetyö muovautui prosessin aikana hyvin paljon, mutta aiheessa pysyttiin hyvin mallikkaasti sillä, että saatiin työ rajattua selkeästi ja tavoitteet olivat selvillä.

Tutkimuksen jälkeen aineistoa oli hyvin helppo analysoida, koska Webropolilla luotu kysely mahdollistaa analytiikan automaattisen käytön. Tulokset saatiin suoraan pdf, sekä Excel muotoon, josta tuloksia oli helppo tulkita. Tulokset esitettiin diagrammi muodossa, jossa tulokset ovat prosenttilukuina ilmaistuna. Koska Webropol mahdollisti tuloksien automaattisen käytön, oletettiin, että laskuvirheitä vältetään. Tulokset kuitenkin varmistettiin vielä laskemalla ne Excelissä uudestaan, jotta vältetään laskuvirheitä varmasti. Tulokset siirrettiin diagrammi muodossa opinnäytetyöhön. Numeraaliset tulokset analysointi työssä, ja avoimet kohdat käytiin läpi niin, että laskettiin yleisimmät vastaukset, joita avoin kohta oli saanut ja tuotiin nämä tuloksia käydessä esille. Avoimissa kohdissa oli paljon yksittäisiä vastauksia, mutta kaikkien näiden analysointia ja raportointia ei nähty järkeväksi tutkimuksen luotettavuuden kannalta.

### 9.3 Ammatillinen kasvu

Kriittisyys ja itseltä vaatiminen olivat tämän opinnäytetyön suurimmat kulmakivet. Jo heti opinnäytetyön alussa itselle oli selvää mitä haluan tältä työltä, ja ajattelin, että se onnistuu helposti. Näin ei kuitenkaan ollut, alkuperäisestä suunnitelmasta jouduin soveltamaan aika paljonkin, ja työ vei itsessään paljon aikaa pelkästään pohtimiseen. Nämä asiat ajoivat kuitenkin omaa osaamista eteenpäin, sillä jouduin opiskelmaan asioita uudestaan useampaan otteeseen. Tämä kehitti minua tiedonhankinnassa todella paljon, mutta lisäsi myös omaa ammatillista osaamista sijoittamisen ja kestävän liiketoiminnan suhteen.

Koska vastuullisuuden aihe on hyvin moniulotteinen ja tavallaan uusi, ainakin murroksen alla oleva aihe, oli siitä oppiminen hyvin tärkeää, etenkin kun se on itseä kiinnostava aihe. Tämän myötä olenkin jo hakenut erilaisiin ESG ja Sustainability tehtäviin, jossa pääsisin kehittämään omaa osaamista entistä enemmän. Työmarkkinoille onkin viime vuosina tämänkaltaiset työtehtävät lisääntyneet paljon, joten kysyntää osaajille varmasti tulee olemaan.

Käytännön tasolla tästä opinnäytetyöprosessista opin tutkimuksen toteuttamisesta hyvin paljon, ja siitä mitä siihen liittyy. Kun luki Vehkalahden (2014) Kyselytutkimuksen mittarit ja menetelmät tuotoksen, oppi hyvin paljon uutta itsessään tästä aiheesta. Prosessista oppi myös taitoja, joita pystyy hyödyntämään työelämässä mm. aikatauluttaminen, itsensä johtaminen ja suunnittelun tärkeys. Huomasin sen, että hyvin suunniteltu on puoliksi tehty, kun näin ei ollut, tuli työmäärää myös lisää.

### 9.4 Onnistumiset ja haasteet

Opinnäytetyö oli mielestäni kokonaisuudessaan onnistunut. Ennen kaikkea koen, että aiheen valinta on hyvin osunut sen ajankohtaisuuden ja oman mielekkyyden vuoksi. Oma tekemistä auttoi hyvin paljon se, että aihe on itseä kiinnosta, kehittävä ja sellainen, jonka

kanssa haluaa työskennellä tulevaisuudessa. Eli toisin sanoen työ on ajanut itseäni ja omaa ammatillista kasvua eteenpäin koko prosessin ajan. Onnistumista auttoi myös se, että olen itse perehtynyt aiheeseen etukäteen hyvin paljon, mutta tiedon määrä sekä sen soveltaminen lisääntyi koko ajan. Parempaan lopputulokseen ajoi myös se, että ympärillä oli ihmisiä ketä pidin asian suhteen itseäni osaavimpina. Tämä teki minusta itsestäni kriittisemmän, jonka myötä oma panostus opinnäytetyön suhteen kasvoi. Jo opinnäytetyöprosessin aikana, pystyinkin itse hyödyntämään oppimaani omassa sijoitustoiminassa.

Suurin haaste opinnäytetyöprosessissa oli sen aikatauluttaminen. Prosessi alkoi ensimmäisen kerran 2022 talvella aiheen valinnalla. Tämän jälkeen aloitinkin kuitenkin kokopäivätyöt, jonka takia itse työn aloittaminen venyikin vuodella eteenpäin. Aloittamisen jälkeen hommat ovat sujuneet mallikkaasti yhteistyössä ohjaajan kanssa. Ohjaajan kanssa säännölliset läpikäynnit hahmottivat minulle itsellekin tavoitteet ja aikataulut selkeäksi, joten näissä oli huomattavasti helpompaa pysyä. Opinnäytetyön laitoin alulle marraskuussa 2023 ja tavoitteena oli saada se valmiiksi loppuvuoteen mennessä. Ohjaajan kanssa käydessä läpi tavoitteita, päätimme ottaa hieman lisää aikaa, koska työstä tavoiteltiin parempaa arvosanaa, joka vaati taas hiukan enemmän aikaa. Tämä toki vaikutti siihen, että valmistuminen tuli venymään muutamalla kuukaudella, mutta tämä nähtiin fiksummaksi ratkaisuksi, koska työstä haluttiin hyvä arvosana jatko-opiskeluita varten.

Haasteena oli myös se, että työn laajuus yllätti minut itsenikin ja tuotosta tulikin huomattavasti enemmän mitä olin suunnitellut. Verraten itse opintoihin, jossa tehtiin lähes kaikki, varsinkin isommat projektit ryhmissä, oli tämä todella suuri rutistus tehdä yksin. Koen kuitenkin, että yksin tekeminen oli ehdottomasti paras vaihtoehto oman oppimisen kannalta, sekä tällä sain tehtyä tutkimuksen itselle mieleisestä aiheesta sekä pääsin kehittämään omaa ammatillista osaamista. Mikäli työn olisi toteuttanut parina tai ryhmässä, ei olisi pystynyt tuomaan kaikkea omaa osaamista esille, ja työ olisi ollut enemmän vain hoidettava suoritus.

Haasteena oli myös se, että lähdin tekemään opinnäytetyötä puoliksi silmät sidottuina, enempää ajattelematta. Se että oli tiedossa aihe, ei riittänyt, vaan piti olla tiedossa, kuinka se toteutetaan. Tämä ongelma tulikin vastaan, kun teoriasta oli suurin osuus tehtynä, mutta ei oltu prehdyttyä ollenkaan tutkimus-, ja kehittämismeneteleemiin. Työ sai kuitenkin pyörät pyörimään, kun nämä asiat käytiin huolella läpi ja tehtiin suunnitelmaa uudelleen ohjaajien kanssa.

Kokonaisuudessaan koen, että haasteet koituvat aina onnistumiseksi, niin kuin myös tässä työssä. Haasteet kasvattivat ja teki minusta kriittisemmän, ajattelin työn suhteen. Huomaan itse kasvun siinä, kun työn aikasemissa vaiheissa olin monesti tyyttäväinen työn tulokseen, mutta loppuvaiheessa ajateltuna ne olivat mielestäni todella huonoja. Mietinkin



useasti, miksi ohjaaja sanoi monta kertaa, että vielä kannattaa hioa ja ajatella uudelleen. Onneksi sanoi, koska muuten olisin tehnyt työn nopeasti pois alta enemäpää ajattelematta. Kun käytti aikaa tiedonhankintaan, tavoitteiden kirkastamiseen ja hieman kriittiseen ajatteluun, tuli työstä itsessään huomattavasti laadukkaampi sekä opin itsekin paljon enemmän, niin vastuullisesta sijoittamisesta kuin tutkimuksesta.

#### 9.5 Jatkotutkimukset

Sama tutkimus olisi mielestäni hyvin mielekäs tuottaa uudestaan muutamien vuosien päästä, kun vastuullisuusdirektiivit ovat kiristyneet entuudestaan. Tällä nähtäisiin, onko kiristyvällä vastuullisuuspolitiikalla vaikutusta piensijoittajien käyttäytymiseen. Uskon, että ainakin valveutuneisuus ja kiinnostus vastuullisuutta kohtaan kasvavat. Jotta mahdollisista jatkotutkimuksista saataisiin kattavampia, olisi niiden tuottaminen piensijoittajien taustatietojen kanssa järkevää. Tällä voitaisiin tehdä syvällisempiä johtopäätöksiä syy-seuraussuhteista.

## 10 LÄHDELUETTELO

- Alexandria 2017. Piensijoittaja. Esitä Itsellesi Nämä Kuusi Kysymystä. Verkkojulkaisu. <https://www.alexandria.fi/sisallot/piensijoittaja-esita-itsellesi-nama-kuusi-kysymysta/>. Viitattu 09.01.2024.
- Angelo Drei, Théo Le Guenedal, Frédéric Lepetit, Vincent Mortier, Thierry Roncalli & Takaya Sekine 2019. ESG Investing in Recent Years: New Insights from Old Challenges. Verkkojulkaisu. <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=058084070020011115103070121104107011060015026002060023096118119071065086064093125111057059022025049040037106112098084110125106017070059022001112119026116122017119007053043126127072114092028110081009085064103017123009119115087099126097119112027064067&EXT=pdf&INDEX=TRUE>. Viitattu 07.01.2023
- Anderson, Kara 2023. Greenly.earth. ESG criteria: what you need to know. Verkkojulkaisu. Päivitetty 03.08.2023. <https://greenly.earth/en-us/blog/company-guide/esg-criteria-what-you-need-to-know>. Viitattu 20.10.2023
- Cesarone, Francesco & Luis Martino, Manuel & Carleo, Alessandra 2022. Does ESG Impact Really Enhance Portfolio Profitability. Verkkojulkaisu. Department of Business Studies, Roma Tre University. Rooma. <https://www.mdpi.com/2071-1050/14/4/2050>. Viitattu 07.01.2023.
- Chaudri, Vidhi 2016. Corporate Social Responsibility and the Communication Imperative: Perspectives From CSR Managers. International journal of business communication. Verkkojulkaisu. <https://journals-sagepub-com.ezproxy.savonia.fi/doi/full/10.1177/2329488414525469>. Viitattu 19.01.2024.
- Direktiivi. 2022/2464/EU. Corporate Sustainability Reporting Directive. Hallituksen esitys, yritysten kestävyysraportointi (CSRD-direktiivi) <https://valtioneuvosto.fi/hanke?tunnus=TEM082:00/2022>. Viitattu 05.02.2024.
- Finsif 2021. Vastuullisen sijoittamisen opas. Verkkojulkaisu. [file:///C:/Users/eetuj/Downloads/Finsif\\_Vastuullisen-sijoittamisen-opas\\_2021%20\(3\).pdf](file:///C:/Users/eetuj/Downloads/Finsif_Vastuullisen-sijoittamisen-opas_2021%20(3).pdf). Viitattu 14.11.2023.
- Global Compact 2023. Mikä on UN Global Compact. Verkkojulkaisu. <https://www.globalcompact.fi/gc-network-finland>. Viitattu 04.01.2024.

GRI 2023. A Short Introduction to the GRI Standards. Verkkojulkaisu. <https://www.global-reporting.org/media/wtaf14tw/a-short-introduction-to-the-gri-standards.pdf>. Viitattu 05.01.2024.

Gutkevych, Svitlana & Vikhliaiev Mykhailo 2021. RISKS IN THE INVESTING. Baltic Journal of Economic Studies. <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2021-7-3-82-87>. Viitattu 10.01.2024.

Harmaala, Minna-Maari & Jallinoja Niina 2012. Yritysvastuu ja menestyvä liiketoiminta. Verkkokirja. SanomaPro. [https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.savonia.fi/teos/FAEBHXBTDG#kohta:Yritysvastuu\(\(20\)ja\(\(20\)menestyv\(\(e4\)\)\(\(20\)liiketoiminta/piste:t1](https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.savonia.fi/teos/FAEBHXBTDG#kohta:Yritysvastuu((20)ja((20)menestyv((e4))((20)liiketoiminta/piste:t1). Viitattu 28.10.2023

Heikkilä, Tarja 2014. Tilastollinen tutkimus. 9. uudistettu painos. Helsinki: Edita. (Teos löytyy myös E-kirjana Savonia-Finnasta.)

Hoechlin 2016. Investing in stocks market for beginners. E-kirja. JNR Publishing Group. [https://books.google.fi/books?hl=fi&lr=&id=kFmZDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT4&dq=what+is+investing+in+stocks&ots=sWYCEw47iu&sig=03oogAqpFXuRo4BYgnyjpKTcbPk&redir\\_esc=y#v=onepage&q&f=false](https://books.google.fi/books?hl=fi&lr=&id=kFmZDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT4&dq=what+is+investing+in+stocks&ots=sWYCEw47iu&sig=03oogAqpFXuRo4BYgnyjpKTcbPk&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false). Viitattu 07.01.2024.

Investopedia 2023a. Corporate Social Responsibility (CSR) Explained with Examples. Verkkojulkaisu. <https://www.investopedia.com/terms/c/corp-social-responsibility.asp>. Viitattu 08.12.2023.

Investopedia 2023b. MSCI: What Does It Stand For and Its Importance. Verkkojulkaisu. <https://www.investopedia.com/terms/m/msci.asp>. Viitattu 06.02.2024.

Investopedia 2023c. Sustainability Accounting Standards Board (SASB): Definitions and Importance. Verkkojulkaisu. <https://www.investopedia.com/sustainability-accounting-standards-board-7484327#:~:text=The%20Sustainability%20Accounting%20Standards%20Board%20%28SASB%29%20created%20a,to%20create%20enterprise%20value%20over%20the%20long%20term>. Viitattu 03.01.2023.

Investing Network 2023. Sijoituksen aikahorisontti: Mikä se on, miksi se on tärkeä. Blogi. <https://investing-network.com/fi/blog/what-is-time-hozon/#:~:text=Aikahorisontin%20tunteminen%20on%20olennaisen%20t%C3%A4rke%C3%A4%C3%A4%20jotta%20voit%20hahmotella,tuotossa%3B%20haluat%20varmistaa%20ett%C3%A4%20saat%20alkuper%C3%A4isen%20sijoituksesi%20takaisin>. Viitattu 04.01.2024.

Karppinen, Riikka 2022. GRI-raportointi – Uudistukset huomioon ensi vuoden alusta lähtien. Tofuture. Blogi. <https://tofuture.fi/gri-raportointi-uudistukset-2023>. Viitattu 05.01.2023.

Kallunki, Juha-Pekka & Martikainen, Minna & Niemelä, Jaakko 2019. Ammattimainen sijoittaminen. Verkkokirja. Alma Talent Oy. [https://verkkokirjahyllyalmatalentfi.ezproxy.metropolia.fi/teos/FAIBFXDTEB#/kohta:Sis\(\(e4\)\)llys/piste:tN](https://verkkokirjahyllyalmatalentfi.ezproxy.metropolia.fi/teos/FAIBFXDTEB#/kohta:Sis((e4))llys/piste:tN). Viitattu. 18.10.2023.

Kurittu, Kaisa 2021. Sijoita rahasi vastuullisesti. Helsinki: Alma Talent Oy

Koppa 2020a. Määrällinen tutkimus. Verkkojulkaisu. [koppa.jyu.fi](https://koppa.jyu.fi), Jyväskylän yliopisto. <https://koppa.jyu.fi/avoimet/hum/menetelmapolkuja/menetelmapolku/tutkimusstrategiat/maarallinen-tutkimus>. Viitattu 19.12.2023.

Koppa 2020b. Monimenetelmäisyys. Verkkojulkaisu. [koppa.jyu.fi](https://koppa.jyu.fi), Jyväskylän yliopisto. <https://koppa.jyu.fi/avoimet/hum/menetelmapolkuja/menetelmapolku/tutkimusstrategiat/monimenetelmaisyys>. Viitattu 07.01.2024.

Kuluttajaliitto 2023. Yhteiskuntavastuu. Verkkojulkaisu. <https://www.kuluttajaliitto.fi/materiaalit/yhteiskuntavastuu/>. Viitattu 04.01.2024.

Lloyd, Kurtz 2020. Three Pillars of Modern Responsible Investment. Verkkojulkaisu. <https://www.proquest.com/docview/2348693565/fulltextPDF/39091EAF00464BC9PQ/1?accountid=27296&sourcetype=Trade%20Journals>. Viitattu 15.01.2024.

Myllyoja, Ninni 2024. Nordnet. Volatiliteetti, Sharpen luku ja beta-kerroin. Verkkojulkaisu. <https://www.nordnet.fi/fi/opi-uutta/koulu/sijoittamisen-alkeet/volatiliteetti-sharpen-luku-beta-kerroin>. Viitattu 29.01.2024.

News Bites Pty 2023. Wise Investments: WHAT IS INVESTING?. Verkkojulkaisu. <https://www.proquest.com/docview/2839704314?accountid=27296&sourcetype=Wire%20Feeds>. Viitattu 15.01.2024

Ossi, Markus 2016. Tarkkamarkka. Riskinsietokyky ja sen selvittäminen. Blogi. <https://www.tarkkamarkka.com/blogi/2016/04/20/riskinsietokyky-selvittaminen/>. Viitattu 05.02.2024

Proctor, Clint 2021. What is stock? Learn the basics of investing in a public company. Business Insider. Verkkojulkaisu. <https://www.proquest.com/docview/2521069606?parentSessionId=xC7WJtmCaIg7ZiiKC9nVcSIY99YOyURWQUNCn%2F16Mks%3D&pq-origsite=primo&accountid=27296&sourcetype=Newspapers>. Viitattu 18.01.2024.

- Pulkkinen, Verner 2017. Mikä tarkoittaa osakkeen tuotto-odotus. Inderes. Verkkojulkaisu. <https://www.inderes.fi/articles/mika-tarkoittaa-osakkeen-tuotto-odotus>. Viitattu 04.01.2024.
- Puttonen, Tatu & Puttonen, Vesa 2021. Vastuullinen sijoittaminen teoriassa ja käytännössä. Aalto-yliopisto, kauppakorkeakoulu, finance. Helsinki. PDF-tiedosto. <https://aalto-doc.aalto.fi/server/api/core/bitstreams/637188de-4dbd-43d9-8429-bc0ece53ef48/content>. Viitattu 20.10.2023.
- Puttonen, Vesa & Repo, Eljas, 2011. Miten sijoitan rahastoihin. Verkkokirja. Helsinki: Talentum. <https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.savonia.fi/teos/EAIBHXC-TDG#/kohta:36/piste:b613>
- Pörssisäätiö 2017a. Osakeopas. Verkkojulkaisu. Päivitetty 15.5.2017. <https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2017/06/Osakeopas-2017.pdf>. Viitattu 18.10.2023.
- Pörssisäätiö 2017b. KANNATTAAKO SIJOITTA? – KORKOA KOROLLE -ILMIÖ. Verkkojulkaisu. <https://www.porssisaatio.fi/blog/2017/08/29/kannattaako-sijoittaa-korkoa-korolle-ilmio/>. Viitattu 07.01.2024.
- Pörssisäätiö 2023. Eri sijoitusmuotojen tuotto Suomessa. Verkkojulkaisu. <https://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/eri-sijoitusmuotojen-tuotto-suomessa/>. Viitattu 06.12.2023.
- Ratsula, Niina 2016. Compliance, eettinen ja vastuullinen liiketoiminta. Verkkokirja. Alma Talent Oy. [https://bisneskirjasto-almatalent-fi.ezproxy.savonia.fi/teos/FAIBEXC-TEB#kohta:COMPLIANCE\(\(20\)/piste:b401](https://bisneskirjasto-almatalent-fi.ezproxy.savonia.fi/teos/FAIBEXC-TEB#kohta:COMPLIANCE((20)/piste:b401). Viitattu 28.10.2023.
- Saario Seppo 2021. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. Helsinki: Alma Talent
- Sammalisto, Sampo & Asunmaa, Antti 2021. VIISAS PÄÄSEE VÄHEMMÄLLÄ TALOUDESSAKIN. E-kirja. [https://kauppakamaritieto-fi.ezproxy.savonia.fi/ammattikirjasto/teos/viisas-paasee-vahemmalla-taloudessakin-2021#kohta:Viisas\(\(20\)p\(\(e4\)\)\(\(e4\)\)see\(\(20\)v\(\(e4\)\)hemm\(\(e4\)\)ll\(\(e4\)\)\(\(20\)\)taloudessakin](https://kauppakamaritieto-fi.ezproxy.savonia.fi/ammattikirjasto/teos/viisas-paasee-vahemmalla-taloudessakin-2021#kohta:Viisas((20)p((e4))((e4))see((20)v((e4))hemm((e4))ll((e4))((20))taloudessakin). Viitattu 07.01.2023.
- Schoenmaker, Dirk 2018. Sustainable investing: How to do it. Verkkojulkaisu. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/208023/1/104126884X.pdf>. Viitattu 10.01.2024.
- Shaik, Imlak 2022. Environmental, social, and governance (ESG) practice and firm performance: international evidence. Journal of Business Economics and Management. Verkkojulkaisu. <https://www.proquest.com/docview/2627529697?parentSessionId=HyN-wHTQe4abOfXLcoT6iG7pnuQxYUbVdVzaaJvesIE%3D&pq-origsite=primo&accountid=27296&sourcetype=Scholarly%20Journals>. Viitattu 18.01.2024.

Sijoittaja.fi 2019. Miksi sijoittaa. Verkkojulkaisu. <https://www.sijoittaja.fi/sijoittaminen/miksi-sijoittaa/>. Viitattu 27.10.2023.

Silvola, Hanna & Landnau, Tiina 2019. Vastuullisuudesta ylituottoa sijoituksiin. Verkkokirja. Alma Talent Oy. [https://bisneskirjasto.almatalent.fi/teos/GABBHXDTEB#kohta:IV\(\(20\)Vastuullisuuden\(\(20\)yhteys\(\(20\)tuottoon\(:8\(\(20\)Onko\(\(20\)vastuullinen\(\(20\)sijoittaminen\(\(20\)tuottvaa?\(:Tutkittua\(\(20\)tietoa\(\(20\)vastuullisuuden\(\(20\)taloudellisesta\(\(20\)kannattavuudesta\(:Olenaiset\(\(20\)ESG-tekij\(\(e4\)t\(\(20\)tuottavat/piste:t2nH](https://bisneskirjasto.almatalent.fi/teos/GABBHXDTEB#kohta:IV((20)Vastuullisuuden((20)yhteys((20)tuottoon(:8((20)Onko((20)vastuullinen((20)sijoittaminen((20)tuottvaa?(:Tutkittua((20)tietoa((20)vastuullisuuden((20)taloudellisesta((20)kannattavuudesta(:Olenaiset((20)ESG-tekij((e4)t((20)tuottavat/piste:t2nH). Viitattu 15.12.2023.

Singh, Satyendra & Bhatia, Ridh 2014. Beta Factor, Systematic Risk and Unsystematic Risk: A Study of Prominent Companies of it and Banking Sector. E-artikkeli. <https://www.proquest.com/docview/2786462932?parentSessionId=Rn8ytEYOZusrUQo4n2E5vtLLs%2FY-ubS40%2Bkoeu7vG%2FE%3D&accountid=27296&sourcetype=Scholarly%20Journals>. Viitattu 29.01.2024.

TENK 2023. Hyvä tieteellinen käytäntö ja sen loukkausepäilyjen käsitteleminen Suomessa. Verkkojulkaisu. [https://tenk.fi/sites/default/files/2023-03/HTK-ohje\\_2023.pdf](https://tenk.fi/sites/default/files/2023-03/HTK-ohje_2023.pdf). Viitattu 05.02.2024.

Suomen YK-liitto 2023. YK:n Global Compact Suomen verkosto. Verkkojulkaisu. <https://www.ykliitto.fi/ykn-global-compact-suomen-verkosto>. Viitattu 08.12.2023.

Visma 2023. Osake - Mikä on osake. Verkkojulkaisu. <https://www.visma.fi/epasseli/kirjanpidon-sanakirja/o/osake/>. Viitattu 15.11.2023

Ulkoministeriö 2023. Agenda 2030 – kestävän kehityksen tavoitteet. Verkkojulkaisu. <https://um.fi/agenda-2030-kestavan-kehityksen-tavoitteet>. Viitattu 05.01.2023.

Xiaodan, Li & Xue, Gong & Futing, Ge & Jingjing, Huang 2024. Forecasting stock volatility using pseudo-out-of-sample information. International review of economics & finance 2024. <https://www-sciencedirect-com.ezproxy.savonia.fi/science/article/pii/S1059056023004471>. Viitattu 29.01.2024.



## LIITE 1: SAATEKIRJE

Tervehdys sijoittajille,

Opiskelen neljättä vuotta liiketaloutta Savonia-ammattikorkeakoulussa. Teen opinnäytetyötä vastuullisesta sijoittamisesta, minkä tarkoituksena on selvittää kuinka piensijoittajat ottavat vastuullisuustekijät huomioon sijoituspäätöksissään.

Kyselyn vastauksia käsitellään luottamuksellisesti ja se toteutetaan täysin anonymisti, eli nimettömänä. Tähän kyselyyn vastanneita henkilöitä ei siis voida tunnistaa näiden vastausten perusteella. Kyselyyn vastaaminen on täysin vapaaehtoista.

Kiitos jo etukäteen kaikille vastanneille!

Ystävällisin terveisin,

Eetu Juvonen

Liiketalouden tutkinto-ohjelma








## LIITE 2: KYSYMYKSET

**1. Koen vastuullisuuden olennaiseksi tekijäksi sijoitusvalintoja tehdessä**

- Täysin eri mieltä
- Jokseekin eri mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Jokseekin samaa mieltä
- Täysin samaa mieltä

**2. Koen vastuullisuuden eri osa-alueet olennaiseksi tekijäksi sijoitusvalinnoissa**

	1 	2 	3 	4 	5 
Ympäristövastuuseen liittyvät asiat	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Sosiaaliseen vastuuseen liittyvät asiat	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Hyvään hallintopaan liittyvät asiat	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**3. Koen vastuullisen sijoittamisen taloudellisesti kannattavaksi**

- Täysin eri mieltä
- Jokseekin eri mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Jokseekin samaa mieltä
- Täysin samaa mieltä

**4. Mikä on motiivisi sijoittaa vastuullisesti?**

- Parempaan tuoton tavoittelu
- Omien arvojen seuraaminen
- Riskien minimointi
- Jokin muu, mikä?

## 5. Miten sijoitat vastuullisesti?

- En sijoita omasta mielestä vastuuttomiin yhtiöihin (esim. tupakka, - ja aseollisuus)
- Sijoitan vastuullisuusteemojen mukaan ottaen huomioon yhtiön tuotteet ja palvelut (esim. luonnonsuolelu, - ja eneriatuotanto)
- Sijoitan yhtiöihin tai toimialoihin, jotka koen itse vastuullisiksi
- Jokin muu, mikä?

## 6. Koetko yritysten vastuullisuusraportoinnin vaikuttavan omiin sijoituspäätöksiin?

- Erittäin vähän
- Melko vähän
- Ei vähän eikä paljon
- Melko paljon
- Erittäin paljon

## 7. Hyödynnätkö jotain seuraavista vastuullisuusluokittelumittareista sijoituspäätöksissäsi?

- MSCI
- Sustainalytics
- Morningstar
- En mitään näistä/en ole perehtynyt

## 8. Koen, että vastuullisen sijoittamisen merkitys tulee kasvamaan tulevaisuudessa

- Täysin eri mieltä
- Jokseenkin eri mieltä
- En samaa enkä eri mieltä
- Jokseenkin samaa mieltä
- Täysin samaa mieltä