

Antti Vaarala

VASTUULLISEN SJOITTAMISEN JALKAUTUMINEN SUURTEN KUNTIEN SJOITUSTOIMINTAAN

Johtamisen ja talouden tiedekunta
Kandidaatintutkielma
Tammikuu 2022

TIIVISTELMÄ

Antti Vaarala: Vastuullisen sijoittamisen jalkautuminen suurten kuntien sijoitustoimintaan
Kandidaatintutkielma
Tampereen yliopisto
Hallintotieteiden tutkinto-ohjelma
Tammikuu 2022

Tässä tutkielmassa tutkitaan, sitä miten vastuullinen sijoittaminen on jalkautunut kuntien sijoitustoimintaan. Tarkoituksena oli selvittää, miten vastuullinen sijoittaminen on huomioitu kuntien sijoitustoiminnassa. Tutkimuksen analyysi rakentui luokitteluun, joka koostui kahdesta vaiheesta.

Ensimmäisessä vaiheessa kuntien arvopaperisijoitukset pisteytettiin esg – pisteytyksen avulla. Tässä hyödynsin suuren investointiorganisaation luomaa pisteytysmallia ja näin sain jokaiselta kunnalta keskiarvot sijoitussalkkujen pisteytyksestä. Tämän avulla pystyin heijastamaan pisteet, kyseisen organisaation luomaan pisteytystaulukkoon, josta ilmeni eri riskitasot. Toisessa vaiheessa tutkin suurten kuntien julkisia sijoitussuunnitelmia ja hahmotin sieltä olennaisuudet tai niiden puuttumisen vastuullisen sijoittamisen osalta. Näiden kahden vaiheen avulla pystyin luomaan kokonaiskuvaa siitä, miten vastuullinen sijoittaminen onkaan huomioitu.

Johtopäätöksissä tutkielman osalta nousi esille se, että kuntien vastuullinen sijoittaminen on jo melko hyvällä tasolla, kuntien sijoitustoiminnan riskiluokitus vastuullisuuden osalta on kohtalainen sekä kuntien sijoitussuunnitelmat ovat noteeranneet vastuullisen sijoittamisen varsin hyvin sekä myös hyvin yhteneväisin piirtein. Myös osahavaintona löytyi esimerkiksi se, ettei kunnilta löytynyt sijoitussuunnitelmaakaan, jos sijoitusvarallisuuttakaan ei ollut, mikä onkin hyvin looginen lopputulema.

Mahdollisena jatkotutkimuksena voisi lähteä ihan käytännön tasolla tutkimaan kuntien sijoitustoiminnasta vastaavien tahojen tuntemuksia ja tietotasoa itse vastuullisesta sijoittamisesta ja tällä tavalla saisikin pohjaa sille miksi vastuullisuutta mahdollisesti joko painotettaisiin tai sitten ei painotettaisi kunnan osalta sijoitustoiminnassa.

Avainsanat: vastuullinen sijoittaminen, esg, kunnan taloudenhoito, arvopaperimarkkinat

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

Sisällys

| | |
|--|-----------|
| 1. Johdanto | 4 |
| 2. Tutkimusmenetelmä | 5 |
| 2.1 Tutkimuskohde | 5 |
| 2.2 Tutkimuksen tarkoitus ja menetelmät | 7 |
| 2.3 Analyysi- ja päättelymenetelmät | 7 |
| 3. Teoreettinen viitekehys | 8 |
| 3.1 Kuntien kassanhallinta ja sijoitustoiminta | 9 |
| 3.2 Vastuullinen sijoittaminen | 10 |
| 3.3 Vastuullisen sijoittamisen näkökulmat | 12 |
| 3.4 Arvopaperisijoittaminen & vastuullisuus | 13 |
| 3.5 Miksi yrityksen tulee huomioida vastuullisuus? | 15 |
| 3.6 Kunnat ja vastuullinen sijoittaminen | 15 |
| 4. Analyysi | 17 |
| 4.1 Analyysiluvun sisältö | 17 |
| 4.2 Kunnat ja vastuullinen sijoittaminen | 17 |
| 4.3 Kuntien sijoitussuunnitelmat | 19 |
| 5. Johtopäätökset | 21 |
| 6. Lähteet | 21 |

1. Johdanto

Kun puhutaan kuntien sijoitustoiminnasta, puhutaan käytännössä ihmisten verorahojen käyttämisestä. Kuntien toiminta rahoitetaan pitkälti verovaroin. Näin kunnat vastaavat siitä, miten ja mihin verorahoja oikein käytetään. Jos kunnan talous mahdollistaa niin, voidaan näytä rahoja käyttää myös sijoitustoimintaan. Mahdollistamisella tarkoitan sitä, että kunnilla jää varallisuutta myös sijoittamiseen palvelujen tuottamisen ja lakisääteisten asioiden hoitamisen lisäksi.

Kuntien sijoitustoiminta jakaantuu luonteeltaan kahteen erilaiseen toimintaan. Nämä toiminnat ovat kuntien toimialaa ja tehtäviä koskeva sijoitustoiminta sekä kassavarallisuuden sijoittaminen. Toimialasijoitukset ovat oman tai vieraan pääoman ehtoisia sijoituksia, joiden tarkoituksena on rahoittaa kunnan toimintaan liittyvien tai sitä palvelevien yhteisöjen toiminnan käynnistämistä tai jatkumista. Rahoitus kohdistuu tällöin ensisijaisesti investointeihin. Tällaisilla sijoituksilla siis edistetään kunnan toimialaan kuuluvia päämääriä. (Myllyntaus, 2002. 7). Tutkielmassani keskityn juuri tähän jälkimmäiseen eli kassavarallisuuden sijoittamiseen ja kun puhun tekstissä sijoittamisesta viittaan juuri tähän. Kunnan sijoitustoiminnan tulee lähtökohtaisesti olla taloudellisesti tuottavaa. Vähimmäisvaatimuksena voidaan pitää sijoituksen reaaliarvon eli ostovoiman säilyttämistä, mutta sijoitusten tuoton tulisi kattaa myös sijoitustoiminnan hoitamisesta aiheutuvat kustannukset. (Vaine 2016, 16).

Verorahojen kohdistaminen sijoitustoimintaa voi nostattaa mielipiteitä niin puolesta kuin vastaan. Esimerkiksi jos kunta pyrkii esiintymään kuntana, joka taistelee ilmastonmuutosta vastaan, mutta silti omistaa paljon yhtiön osakkeita, joka on tunnettu fossiilisten polttoaineiden tuotannosta, voi tässä esiintyä suurta ristiriitaisuutta. Näin ollen tässä nouseekin esiin vastuullinen sijoittaminen. Käytännössä vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa ympäristönäkökulmien, sosiaalisen vastuun sekä hyvän hallintotavan huomioimista sijoituspäätöksissä. (Hyrskke, Lönnroth 2020, 22). Tutkimuksessani on tarkoitus tutkia vastuullisen sijoittamisen jalkautumista suurten kuntien sijoituskäytänteisiin. Suureksi kunnaksi olen määritellyt kaikki yli 50000 asukkaan kunnat eli kuntia on kaikkineen 21. Tarkoitukseni on tutkia kuntien sijoitussalkkujen sisältöä sekä lisäksi sijoitusperiaatteita ja yhdistelemällä näitä lähteitä, saada käsitys siitä, kuinka kunnat ovat

huomioineet vastuullisen sijoittamisen. Lisäksi tarkoituksena on myös lähestyä sitä, että miksi kunnat joko huomioivat tai eivät huomioi vastuullisuutta sijoitustoiminnassaan.

Kuntien sijoitustoiminnan tutkiminen on perusteltua, kuten myös 2016 julkaistussa suuremmissa kuntien sijoitustutkimuksessakin on tuotu esiin, kuinka ”Kuntien sijoitusvarallisuudesta tai sen hallinnoinnista ei ole juuri tutkimustietoa saatavilla” (Thilman, Rothovius 2016, 11). Näin ollen on perusteltua tuoda relevanttia tutkimusta ajatellen kuntien sijoitustoimintaa myös vastuullisuuden näkökulmasta, koska vastuullisuus on alati kasvava teema sijoitusmaailmassa. Vastuullisuustiedon hyödyntämisen merkitystä tutkineet tutkijat kartoittivat 650 sijoittajan näkemystä vastuullisesta sijoittamisesta. Jopa 82% tutkimuksen kyselyyn vastanneista kertoo jo hyödyntävänsä sijoituspäätöksissään ESG – dataa ja luku kasvaa yhä enemmän (Amel-Zadeh, Serafeim 2018). Tarkoitukseni on siis tuoda uutta tietoa liittyen kuntien sijoitustoimintaan vastuullisuuden näkökulmasta. Tutkimus antaa kuvaa, kuinka vastuullisuus näkyy tällä hetkellä kuntien sijoitustoiminnassa niin käytännön tasolla salkun sisällössä kuin myös periaatteissa. Tutkimuskysymykseni onkin ”*Kuinka vastuullinen sijoittaminen on jalkautunut suurten kuntien arvopaperisijoittamiseen*”.

Seuraava luku käsittelee tutkimuskohdetta ja tutkimuksen tarkoitusta sekä lisäksi keinoja, miten tutkimuskohdetta tarkastellaan. Kyseisen luvun jälkeen tarkastelemme tutkimuskohdetta teoreettista viitekehystä hyödyntäen sekä luvussa käsitellään myös olennaisia käsitteitä. Sen jälkeen käsittelemme analyysia ja tuloksia ja lopuksi käsitellään tutkimuksesta nousseita johtopäätöksiä ja pohdintoja.

2. Tutkimusmenetelmä

2.1 Tutkimuskohde

Tutkimus on luonteeltaan empiirinen tutkimus. Tutkimuskohteena tutkielmassa toimii suuret kunnat. Suureksi kunnaksi on valittu kaikki yli 50000 asukkaan kunnat ja näitä kuntia on kaikkiaan 21 kappaletta. Suuret kunnat valikoituivat tutkimuksen kohteeksi, koska suurilla kunnilla löytyy sijoitusvarallisuutta enemmän, mitä pienemmillä kunnilla. (Thilman, Rothovius 2016, 23). Lisäksi nämä kunnat kattavat melkein puolet suomen asukkaista, joten on relevanttia tutkia, miten heidän verorahojaan käytetään. Kuntia lähestyttiin sähköpostilla, jossa pyydettiin kuntia toimittamaan sijoitussalkut. Sijoitussalkulla tarkoitetaan yhteenvetoa

kuntien arvopaperisijoituksista. Sähköpostit ohjattiin kuntien sijoitustoiminnasta vastaaville tahoille. Vastauksia tuli yhteensä 11 kappaletta. Vastaukset joko sisälsivät yhteenvedon sijoituksista tai ilmoituksen, ettei kunnalla ole sijoitusomaisuutta.

Sijoitussalkkujen lisäksi tutkitaan kuntien sijoitusperiaatteita. Kuntien sijoitusperiaatteet ovat julkista tietoa ja löydettävissä kuntien kotisivuilta. Kuntien sijoitusperiaatteista vastaa kunnanvaltuusto. Valtuuston tehtävä on hyväksyä kunnan varallisuuden hoitoa ja sijoitustoimintaa koskevat periaatteet. Valtuuston tulisi asettaa enimmäisrajat ja periaatteet, joilla kassavaroja sidotaan vuotta pidemmäksi ajaksi. Kunnanvaltuusto voi myös siirtää toimivallan sijoitusasioissa alemmille viranomaisille. (Vaine 2002, 16). Suomen kaikista kunnista noin puolella on sijoitusperiaatteet laadittuna kirjallisesti. Tätä selittää se, että kaikilla kunnilla ei ole arvopaperisijoitustoimintaa ja näin ollen periaatteita ei ole ollut tarpeellista laatia. (Thilman, Rothovius 2016, 39).

Tutkimuksessa on kyse poikittaistutkimuksesta. Sijoitussalkkujen sisältö on päivätty 31.12.2019 sekä sijoitusperiaatteita tutkiessa käytetään hyväksi kuntien viimeksi julkaistuja saatavilla olevia periaatteita. Tutkimuksessa käsitellään kuntia anonymisti, joten yksittäistä kuntaa ei voida tunnistaa. Tarkoituksena on tutkia kuntia yleisesti ja verrata onko sijoitussalkut keskimääräisesti linjassa sijoitusperiaatteiden kanssa. Tutkimuksen avulla on tarkoitus saada yleiskäsitys siitä, onko vastuullista sijoittamista huomioitu kuntien sijoitustoiminnassa.

ESG – pisteytyksen ja sijoitusperiaatteiden osalta löytyy, myös mahdollisia heikkouksia, jotka osaltaan rajoittavat tutkimuksen tekemistä. ESG – pisteytyksen avulla on vain mahdollista pisteyttää tarpeeksi tunnetut rahastot ja näin ollen esimerkiksi yksittäisiä osakkeita ei välttämättä voida pisteyttää kuntien sijoitussalkusta. Kuitenkin kuntien sijoitussalkut sisältävät pääsääntöisesti isompia rahastoja ja näin ollen pisteytys on mahdollista hyvin pitkälle. Lisäksi kaikki kunnat eivät ole laatineet sijoitusperiaatteita ja näin ollen jokaista tutkimuksen kohteena olevaa kuntaa ei voida tarkastella niiden kautta. Joka tapauksessa kerätyllä tiedolla saadaan laaja kuva nykyisestä tilanteesta. Näistä seikoista myös lisää tutkimuksen analyysiosassa.

2.2 Tutkimuksen tarkoitus ja menetelmät

Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää, miten vastuullinen sijoittaminen näkyy kuntien sijoitustoiminnassa. Kuntien arvopaperisijoittaminen on yksi keino ylläpitää kunnan taloutta sekä myös mahdollisesti parantaa sitä. Näin ollen on perusteltua myös ottaa huomioon muuttuva maailma ja sen tuoma muutos arvopaperisijoittamiseen. Vastuullisen sijoittamisen rooli on alati kasvava ja sen huomioiminen on jo oleellista sijoitusmaailmassa. Tutkimuksen aineisto koostuu arvopaperisalkkujen sisällöstä sekä lisäksi kuntien sijoitusperiaatteista. Nämä toimitetut arvopaperisalkut sisältävät useita eri rahoituselementtejä. Näitä elementtejä ovat mm. korot, valuutat, osakkeet, rahastot sekä johdannaiset. Näitä termejä avaan enemmän viitekehyksen yhteydessä. Kuntien sijoitusperiaatteet ovat julkista tietoa, kuitenkin huomioon tulee ottaa se, ettei kaikkien kuntien tiedot ole välttämättä tavoitettavissa. Tutkimuksessa pyritään tarkastelemaan sitä, kuinka kuntien sijoitusperiaatteet ovat huomioineet vastuullisen sijoittamisen sekä lisäksi, ovatko nämä linjaukset jo jalkautuneet sijoitussalkkujen sisältöön. Tutkimus on luonteeltaan monimenetelmäinen, eli tarkoituksena on käyttää niin kvalitatiivisia kuin kvantitatiivisia keinoja. Näiden keinojen yhteensovittaminen voidaankin nähdä toisiaan täydentävänä menetelmänä. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2013, 136.)

Tutkimuksen avulla on tarkoitus muodostaa kuva siitä, kuinka nämä kunnat ovat huomioineet vastuullisuuden sijoitustoiminnassaan. Vastuullisuuteen ja sen määritelmään palataan myöhemmin viitekehyksen yhteydessä. Tutkimuksen tulosta voidaan hyödyntää esimerkiksi kuntien sijoitustoimintaa arvioidessa sekä kehittäessä vastuullisuuden näkökulmasta. Tutkimuksen tarkoitus on tuoda esiin huomioivatko nämä kunnat vastuullisuuden, kun käyttävät kassaylijäämää talouden parantamiseen. Kassaylijäämä juontaa suoraan asukkaiden verorahoihin ja näin voidaankin ajatella, jos ylijäämää käytetään arvopaperisijoituksiin, tulisiko mahdollisen talouden voiton lisäksi huomioida vastuullisuuden näkökulma.

2.3 Analyysi- ja päättelymenetelmät

Tutkimus rakentuu induktiivisen päättelyn pohjalle. Hypoteesina on se, että kunnat ovat omaksuneet vastuullisen sijoittamisen. Aineiston analyysivaiheessa nousee esiin tietoa siitä, onko vastuullisuus huomioitu ja kuinka paljon se esimerkiksi näkyy sijoitussalkun sisällössä. Viitekehyksen avulla voidaan hyödyntää tuloksia ja muodostaa se teoria miksi kunnat joko

huomioivat tai eivät huomioi vastuullisuutta sijoitustoiminnassaan. Tämän lisäksi analyysissä pyritään mahdollisesti luokittelemaan kunnat pisteiden perusteella. Luokittelua voidaan myös hyödyntää, kun tutkitaan sijoitusperiaatteita. Tällöin voidaan katsoa, onko kunta ottanut kantaa laisinkaan vastuulliseen sijoittamiseen.

Sijoitussalkkujen sisältöä tutkiessa, rahastojen ja yritysten vastuullisuuden määrittelemiseen käytetään Sustainalytics:n dataa. Sustainalytics on riippumaton yritys, joka arvioi pörssiyritysten kestävyyttä ympäristönsuojelun, sosiaalisen ja hallinnollisen johtamisen perusteella eri indikaattoreita käyttäen. Tämän datatarjoajan valitsemisen perustelee se, että se on yksi johtavista vastuullisuusdatan tarjoajista sekä sen datan on osoitettu korreloivan positiivisesti esimerkiksi pääoman tuoton kanssa (Romero 2018, 36-43). Sustainalytics pisteyttää rahastot, jos niiden varoista on sijoitettu vähintään 50% yrityksiin, joille Sustainalytics on määrittänyt ESG – arvot. Tämän pisteytyksen avulla voidaan arvioida, kuinka vastuullisesti rahastot ovat rakentuneet. Tietenkin tämä pisteytys karsii osan mahdollisista rahastoista ulos ja näin ollen kaikkea toimitettua aineistoa ei voida pisteyttää.

Sustainalytics antaa rahastoille arvon väliltä 0–100. 95 % pisteytetyistä yrityksistä saa arvon alle 50. Näiden vastuullisuusarvosanojen pohjalta tutkimuksessa on tarkoitus muodostaa yleiskuva, mille arvoille kuntien sijoitussalkut osuvat ja onko tässä suurtakin poikkeamaa kuntien välillä. Tästä voidaan johtaa oletuksia, kuten sijoittavatko kunnat keskivertoon nähden hyvin vai huonosta vai siltä väliltä? Analyysissä hyödynnetään Morningstar:n sijoituspalvelua. Morningstarin kautta saadaan selkeästi etsittyä arvopaperien vastuullisuustiedot ja tilanne. Morningstar perustaa palvelunsa Sustainalyticsin datalle, joten edellä mainittu data toimii koko palvelun pohjana, käyttöliittymän tähän dataan vaan tarjoaa itse Morningstar.

3. Teoreettinen viitekehys

Teoreettinen viitekehys on rakentunut pitkälti yksityisen sektorin ympärille tehdyn tutkimuksen perusteella. Suomessa julkisen sektorin arvopaperisijoittamista on tutkittu vielä hyvin vähän. (Thilman, Rothovius 2016, 11). Näin ollen yksityisen sijoittamisen puolelta voidaan hyödyntää teoriaa laajemmin ja tämä tuo myös paljon relevanttia näkökulmaa sijoittamiseen. Lisäksi kun puhutaan sijoitustoiminnasta käytännön tasolla niin niiden

mekaniikka on hyvin samanlaista, oli kyseessä sitten yksityinen tai julkinen sektori. Kuten aiemmin mainittu, kunnat voivat ulkoistaa sijoittamisen täysin yksityiselle taholla ja näin sektorirajat ylittyvät.

Vastuullinen sijoittaminen on vielä varsin uusi ilmiö, joten on relevanttia etsiä tietoa juuri yksityisen sektoria ajatellen, onhan sijoitettavat kohteet pitkälti yksityisen sektorin puolella. Teoreettinen viitekehys on rakentunut pitkälti ulkomaalaisten tutkimusten ympärille, mutta teoriasta löytyy myös kotimaista tutkimusta.

3.1 Kuntien kassanhallinta ja sijoitustoiminta

Kuntien kassanhallinnalla tarkoitetaan toimintaa, jonka tavoitteena on kunnan rahaprosessin tehostaminen'' (Hallipelto 1992, 129). Kassanhallinta voidaan määritellä kunnan koko rahatoimeen kohdistuvaksi tehostusprosessiksi, joka tähtää taloudellisiin säästöihin ja tuottojen maksimointiin. Sen tarkoitus ei ole keskittyä ainoastaan rahan käytön ja lähteiden suunnitteluun, vaan sen tehtävänä on myös huomioida jo hankittua, mutta käyttämätöntä rahan suunnittelun ja seurannan (Thilman, Rothovius 2016, 19). Näin ollen sijoitustoimintaa voidaan pitää kassanhallinnan yhtenä tehokkaana osa-alueena. Hallipelto (1986, 33) luettelee kassanhallinnan osa-alueet näin: Kassaennusteet, Kassavirtojen hallinta, Pankkisuhteet ja Kassaylijäämien sijoittaminen/kassa-alijäämän kattaminen. Tästä voidaan huomata, että sijoitustoiminta on yksi kuntien kassanhallinnan keinoista ja näin sen merkitys kuntien taloudessa on merkittävä. Tämä tuokin esiin myös perustelut sille, että kuntien tulee kehittyä sijoitusmaailman mukana ja omaksua myös vastuullinen sijoittaminen ja sen tuomat mahdollisuudet.

Suomessa kunnilla oli vuonna 2014 rahavaroja 4,4 miljardia euroa (mukaan lukien arvopaperisijoitukset). (Vaine 2016, 16). Näiden rahavarojen sijoittaminen on merkittävä taloudellinen vastuu kunnille ja sen sijoittamiseen kohdistuu useampi seikka. Ensinäkin kuntien sijoitustoimintaa ohjaa kuntalaki. Nämä pykälät ovat kuntalain itsehallintoa ja toiminta-ajatusta (7§), toimialaa ja tehtäviä (7-8§) sekä valtuuston tehtäviä (14§) koskevat säännökset. Näiden tarkoituksena on asettaa sijoitustoimintaa koskevat rajat sekä määrittellä niiden hoitamisesta vastaavat tahot.

Kuntien sijoitustoimintaa ohjeistaa myös Suomen Kuntaliitto. Kuntaliiton tarkoitus on edesauttaa kuntien toimintaa monin tavoin. Kuntaliitto kuvaileekin toimintaansa näin ”Suomen Kuntaliitto on kuntasektorin edunvalvoja, kehittäjäkumppani sekä asiantuntija- ja

tietopalvelujen tarjoaja. Kuntaliiton jäseniä ovat Suomen kunnat ja kaupungit. Toiminnassamme ovat mukana myös maakuntien liitot, sairaanhoitopiirit, muut kuntayhtymät sekä kuntataustaiset osakeyhtiöt.” (Kuntaliitto, 2020). Kuntaliiton ohjeistuksia sijoittamiseen käsitellään myöhemmin.

3.2 Vastuullinen sijoittaminen

Vastuullinen sijoittaminen voidaan määritellä siten, että vastuullisessa sijoittamisessa sijoittaja ottaa huomioon ympäristönäkökulman, sosiaaliset asiat sekä hallinnointitavan siten, että sijoitussalkun riski- ja tuottoprofiili paranee. (Hyrskke, Lönnroth 2020, 23). Näin ollen vastuullisessa sijoittamisessa muodostetaan kokonaiskuva sijoitettavasta kohteesta näiden kolmen keskeisen näkökulman ympäriltä. Sijoituksen on tarkoitus myös tuottaa voittoa, toisin kuin esimerkiksi eettisessä sijoittamisessa, jolloin voiton tavoittelemineen on toissijaista. Voidaankin sanoa, että vastuullinen sijoittaminen pyrkii tuottamaan voiton juuri näitä kolmea teemaa hyödyntäen (Hyrskke, Lönnroth 2020, 21). Nämä kolme näkökulmaa ovat melko merkityksellisiä, joten niitä avataan omissa kappaleissa myöhemmin.

Vastuullisen sijoittamisen katsotaan pohjautuvan eettiseen sijoittamiseen. Näitä kahta termiä käytetään melkein synonyymeinä joissain asiayhteyksissä, vaikkakin termien välillä on selvä ero. Eettinen sijoittaminen voidaan määritellä, että se on sijoitustoimintaa, jota ohjaa sijoittavan tahon omat moraalit sekä arvokäsitykset. Näin ollen sijoituspäätöksissä huomioidaan näiden näkökulmien ristiriidat ja näihin yrityksiin ei tehdä sijoituksia. Eettisessä sijoittamisessa ensisijaista on omien arvojen ja moraalien huomioiminen, vaikka mahdollinen tuotto kärsisikin. Esimerkkejä tällaisista aloista on muun muassa aseteollisuus ja tupakkateollisuus. Uskontokin voi näkyä omilla arvoilla ja näin vaikka rahoja ei sijoiteta sianlihatuotantoon (Hyrskke, Lönnroth 2020, 21). Onkin siis tärkeä muistaa, että eettinen sijoittaminen ja vastuullinen sijoittaminen jakautuu juuri tuottooperusteen mukaan, vastuullisessa sijoittamisessa se on yksi ensisijaisesta tavoitteesta, kun taas eettisessä sijoittamisessa ensisijaiset tavoitteet ovat sijoittajan oman moraalin ja arvopohjan mukaan.

Vastuullisen sijoittamisen syntymisen kannalta merkittävänä vuotena voidaan nähdä vuosi 2004. Tällöin YK:n entinen pääsihteeri Kofi Annan kirjoitti yli 50:lle merkittävälle investointialan toimitusjohtajalle. Hän kutsui toimitusjohtajat osallistumaan YK:n Global Compact – säätiön aloitteeseen. Aloitetta tuki YK:n lisäksi myös Sveitsin hallitus sekä

kansainvälinen rahoitusyhtiö IFC. Aloitteen tavoitteena oli integroida ESG asiat pääomamarkkinoihin. Vuotta myöhemmin aloite tuotti raportin *Who Who Cares Wins*, kirjoittajalta Ivo Knoepffel. Raportti toi esiin sen, kuinka ympäristö, yhteiskunta ja hallintoon liittyvien tekijöiden sisällyttäminen pääomamarkkinoihin on järkevää liiketoimijalle ja johtaa kestävämpiin markkinoihin sekä parempiin tuloksiin yhteiskunnassa (Ebi, 2020).

Hyrskke, Lönnroth, Savilaakso ja Sievänen (2012, 21) toteavat, että Suomessa vastuullisen sijoittamisen termiä on alettu käyttämään vuonna 2006 sen jälkeen, kun YK julkaisi vastuullisen sijoittamisen periaatteet. YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet eli Principle for responsible investment (PRI). Nämä ovat joukko periaatteita, joiden tarkoitus on tuoda yhteen kansainvälisesti niin sijoittajat kuin yrityksetkin noudattamaan vastuullisuuden periaatteita sijoitustoiminnassaan ympäristön ja koko yhteiskunnan etujen mukaisesti. Periaatteita on kaikkiaan kuusi ja nämä periaatteet ovat: 1) Otamme ESG- kysymykset mukaan sijoitusanalyysiin ja päätöksentekoon. 2) Olemme aktiivisia omistajia ja sisällytämme ESG-asiat omistuspoliittikaamme ja käytäntöihimme. 3) Edellytämme asianmukaista julkistamista ESG-kysymyksistä niiltä yhteisöiltä, joihin sijoitamme. 4) Edistämme periaatteiden hyväksymistä ja täytäntöönpanoa sijoitusalailla. 5) Teemme yhteistyötä parantaaksemme periaatteidemme tehokkuutta. 6) Raportoimme toimistamme ja edistymisestä kohti periaatteiden toteuttamista. Nämä periaatteet ovat allekirjoittaneet jo yli 3000 eri toimijaa niin yksityisen kuin julkisen sektorinkin taholta (UNPRI, 2020).

Vastuullisen sijoittamisen merkitystä käsittelee myös vuonna 2018 Nordean kestävän rahoituksen silloinen johtaja Sasja Beslik. Kysyttäessä häneltä onko vastuullisen sijoittamisen suosio nousussa vai laskussa hän toteaa: *''Sanoisin että suunta on pakostakin ylöspäin, sillä kohtaamme epäsymmetrisiä haasteita''* Tätä toteamusta hän perustelee sillä, että perinteiset sijoitustoimialat eli elintarvikkeet, energia vesi, lääkkeet, kuljetus ja rahoitus pyörittävät maailmaa ja ne tarjoavat jatkossakin sijoitusmahdollisuuksia, koska näillä aloilla olevat yritykset ovat kykeneväisiä hallitsemaan kohtaamiamme epäsymmetrisiä riskejä. Näillä riskeillä hän tarkoittaa esimerkiksi Lähi-idän kuivuutta, joka johtaa uusiin konflikteihin, jotka taas puolestaan johtavat uusiin konflikteihin, kuten pakolaisvirtaan. Tähän kokonaisuuteen yksi iso vaikuttava tekijä on ilmaston tuhoutuminen, joka vaikuttaa ympäri maailmaa. Tämän vuoksi tarvitaan uusia ratkaisuja ja näissä liikkuu suuria rahasummia kahdella eri tapaa, riskienhallinnan ja sijoitusmahdollisuuksien kautta. Näitä vastuulliset yritykset tarjoavat (Nordeamarkets, 2018.) Tämän kaltaiset lausunnot tuovat perspektiiviä, miten vastuullisessa

asemassa rahoitusorganisaatiossa oleva henkilö kokee vastuullisen sijoittamisen ja näin se heijastaa sen tämän hetkistä merkitystä rahoitusorganisaation näkökulmasta.

3.3 Vastuullisen sijoittamisen näkökulmat

Vastuullinen sijoittaminen rakentuu kolmen peruspilarin ympärille, joihin huomio kiinnittyy vastuullista sijoituspäätöstä tehdessä. Ympäristönäkökulma on yksi näistä kolmesta vastuullisuuden keskeisestä käsitteestä, jonka ympärille vastuullinen sijoittaminen muodostuu. Ympäristönäkökulma on monimääritelmäinen ja todella laaja käsite. Kun puhutaan ympäristönäkökulmasta vastuullisen sijoittamisen yhteydessä, se voidaan määritellä siten, että sijoituspäätöstä tehdessä tarkastellaan yrityksen ja ympäristön välistä suhdetta. Tällöin huomioidaan ne seikat, kuinka yritys toimii ympäristönsuojelun hyväksi. Käytännössä yrityksen ympäristövastuu tarkoittaa sitä, että yrityksen tulee huomioida tuotteiden ja laitteiden ympäristövaikutukset, jätteiden ja päästöjen poistaminen sekä maksimoida resurssiensa tehokkuus ja tuottavuus. Lisäksi voidaan kiinnittää huomiota esimerkiksi siihen, kuinka yritys käyttää uusiutumattomia luonnonvaroja hyödykseen. Moderni maailma mahdollistaa tiedon helpon kulun, joten ympäristövastuuta voidaan jo vaatia yrityksiltä sen sijaan, että ne olisivat vapaaehtoista toimintaa (Mazurkiewizh, 2004, 2). Tällaisten ympäristötoimien huomioiminen sijoituspäätöksissä on yksi osa vastuullista sijoittamista.

Sosiaalisen vastuun alaisten asioiden huomioiminen on myös osa vastuullista sijoittamista. Näillä asioilla tarkoitetaan sitä, että yrityksen sosiaalinen vastuu ja sen toteutuminen otetaan huomioon sijoituspäätöstä tehdessä. Näitä seikkoja ovat muun muassa ihmisoikeuksien, henkilöstöpolitiikan ja tuotevastuun huomioiminen (Finsif, 2020).

Sosiaalinen vastuu lähtökohtaisesti kohdistuu yrityksen vaikutuksen kohteena oleviin ihmisiin sekä ennen kaikkea henkilöstöön. Sosiaalisen vastuun yhteydessä tulee huomioida myös se, että kansainvälisellä yrityksellä voi olla useita hyvin erilaisia lainsäädännöllisiä velvoitteita ja odotuksia eri maissa. Hyvinvointivaltiossa sosiaalinen vastuu keskittyy enemmän esimerkiksi työhyvinvoinnin kehittämiseen, kun taas kehitysmaissa sosiaalisen vastuun alaisina asioina käsitellään muun muassa lapsityövoiman käyttöä (Harmaala & Jallinoja, 2012). On siis selvää, että yrityksen sosiaalista vastuullisuutta tarkastellaan eri lähtökohdista ja näkökulmista monissa maissa ja näin ollen yrityksen tulee tiedostaa laajalti sen merkitys.

Hyvän hallintotavan huomioiminen tarkoittaa sitä, että yritys muun muassa edistää korruption ja lahjonnanvastaista toimintaa ja edistää riippumattomuutta eri toimielimissä (Silvola & Landau 2019, 18). Muun muassa elinkeinoelämän keskusliitto määrittelee hyvän hallinnointitavan näin ”Hyvällä hallinnoinnilla eli corporate governance (CG) tarkoitetaan yhtiön hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää, joka määrittelee hallituksen ja muun yritysjohtoon roolit, velvollisuudet ja heidän suhteensa osakkeenomistajiin. (Elinkeinoelämän keskusliitto, 2020). Hyvä hallinnointitapa muodostuu monesta eri tekijästä, kuten lainsäädännöstä, viranomaisohjeista, itsesäätelystä sekä yhtiöiden omaksumista käytänteistä. (Cgfinland, 2020).

Vastuullinen sijoittaminen pohjautuu siis näiden kolmen näkökulman ympärille. Sijoituspäätöksissä on tarkoitus huomioida nämä kolme näkökulmaa sekä muodostaa näiden tekijöiden avulla voittoa tuottava portfolio.

3.4 Arvopaperisijoittaminen & vastuullisuus

Kuten aiemmin on mainittukin, vastuullinen sijoittaminen on alati kasvava ja melko uusi asia sijoitusmaailmassa. Sen merkitystä voidaan kyseenalaistaa ja pohtia, onko se omiaan tuottamaan juuri voittoa näiden kolmen näkökulman kautta. Vastuullisella sijoittamisella on nimenomaan tarve myös tuottaa voittoa, joten on ihan relevanttia kyseenalaistaa, onko vastuullisuus ja tuottavuus järkevää koittaa yhdistää. Kuitenkin on olemassa paljonkin tutkimustulosta sen puolesta, että vastuullinen sijoittaminen voi tuoda tuottoa. Ennen tämän tarkastelemista, on syytä pohtia mitä vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa arvopaperisijoittamisen osalta.

Arvopaperisijoittamisessa vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa sitä, että otat selvää sijoituskohteesta vastuullisuuden näkökulmasta, kuten esimerkiksi yrityksestä, joiden osakkeita olet ostamassa. Tällöin voidaan puhua ESG – datan hyödyntämisestä. ESG tulee sanoista environmental, social ja governance. (Amel-Zadeh, Serafeim 2018, 87.) ESG – data tarkoittaa dataa, joka sisältää tietoa yritysten ympäristön, sosiaalisen sekä hyvän hallintotavan alueelta eli käytännössä tällä tarkoitetaan edeltävässä kappaleessa mainittujen kolmen eri alueelta saatavilla olevan tiedon hyödyntämisestä.

Tätä dataa voidaan hyödyntää sijoituspäätöstä tehtäessä. Tämän datan avulla voidaan verrata yrityksiä samalta sektorilta ja näin hyödyntää tietoa sijoituspäätöksen yhteydessä.

ESG – dataa on saatavilla monesta eri lähteestä ja mittarit voivat vaihdella. Tutkimuksessa olen keskittymässä Sustainanalycsin tuottamaan ESG – dataan. Kyseinen palvelutarjoaja kerää näistä kolmesta eri vastuullisuuskohdasta dataa hyödyntäen monia indikaattoreita. Esimerkiksi se tarkastelee yritystä ympäristön näkökulmasta siten, että se arvioi yrityksen tuottamaa hiilidioksidia suhteessa muihin saman alan yrityksiin. Palvelutarjoajalla on käytössä lukuisia eri indikaattoreita näiden kolmen teeman ympärille (Sustainanalytics.com, 2020.) Kyseistä palvelutarjoajaa avataan enemmän analyysin yhteydessä, näin ollen varmistetaan tutkimuksen läpinäkyvyys ja perusteet sille, mihin palvelutarjoajan muodostama ESG – luokitus oikein perustuu.

YK esittää kaksi erilaista lähestymistapaa vastuulliseen arvopaperisijoittamiseen ja sen käytäntöihin. Se määrittelee, kuinka vastuullinen sijoittaminen muodostuu kahdesta eri päätävästä. Ensimmäinen osa keskittyy siihen, kun sijoitussalkkuun aletaan haalimaan eri sijoitusosuuksia. Tällöin sijoituskohteen valinnan yhteydessä käytetään eri keinoja kokonaiskuvan muodostamiseen ja vastuullisuuden huomioimiseen. Toinen osa kertoo siitä, kuinka edesautetaan jo omistamia yrityksiä ESG suorituskyvyn parantamisessa. Näitä keinoja ovat esimerkiksi yrityksen neuvominen ESG ongelmista sekä omistusosuuden kautta äänen tuominen esiin (UNPRI, 2020.) Näillä lähestymistavoilla on tarkoitus konkreettisesti toimia ja vaikuttaa vastuullisen sijoittamisen periaatteiden mukaan ja näin edistää sen toteutumista.

Vastuullisen sijoittamisen hyödyistä on paljon tutkimustietoa. Vastuullisen sijoittamisen sisällyttäminen sijoitusstrategiaan voidaan nähdä hyvin perusteltuna. Esimerkiksi sillä on katsottu olevan positiivista vaikutusta salkun tuoton kannalta. Tehdyn meta-tutkimuksen mukaan, vastuullisesti toimivat yritykset tuottavat enemmän voittoa ja ovat vähemmän riskialttiita. Tämän lisäksi strategioiden, jossa huomioitiin vastuullisuus, katsottiin toimivan paremmin kuin strategioiden, jossa vastuullisuutta ei huomioitu. Tutkimuksessa tarkasteltiin yli 200 aiemmin tehtyä tutkimusta liittyen ESG:n huomioimiseen sijoitusstrategioissa. Tutkimuksessa tuotiin ilmi se, että 88% näistä aiemmista tutkimuksista osoittaa korrelaation vastuullisesti toimivien yritysten ja paremman toimintakyvyn välillä ja tämä myös johtaa parempaan kassavirtaan. Lisäksi 80% aiemmista tutkimuksista osoitti vastuullisuudella olevan vaikutusta paremman sijoitustuoton kanssa (Clark, Feiner, Viehs, 2015, 8.)

Tämän tuottovaikutuksen on noteerannut sijoitusmaailmakin. Vuonna 2016 ammattisijoittajille suunnatun kyselyn mukaan 66% kyselyyn vastanneista koki ESG – seikkojen tuottavan hyötyä salkun tuottoon nähden. Kyselyssä selvitettiin motiiveja mikä ajaa sijoittajia sijoittamaan vastuullisesti. Kyselyyn vastasi 652 sijoittajaa, joista 2/3 työskenteli sijoitusvarojen hallinnoinnin parissa ja 1/3 omisti sijoitusvarallisuutta (Keyur, 2018.)

3.5 Miksi yrityksen tulee huomioida vastuullisuus?

Yrityksien vastuullisuuden huomioiminen on suoraan sidoksissa niiden toimintaan. Yrityksen vastuu huomioida nämä seikat kasvavat yhä enenevin määrin. Yrityksellä on useita syitä huomioida vastuullisuus toiminnoissaan. Ensinäkin vastuullisuus voi tuoda yritykselle uusia liiketoimintamalleja. Keva:n julkaiseman kyselyn mukaan eurooppalaiset sijoittajat näkevät ilmastonmuutoksen mahdollisuutena paikallisille yrityksille, koska näiden katsotaan olevan mahdollisia kehittämään teknologiaa taistelussa sitä vastaan. (Keva, 2018)

Liiketoimintamallien lisäksi yrityksen katsotaan olevan kiinnostavampi sijoitusmielessä, jos sen todetaan huomioivan vastuullisuuden. Maailmanlaajuisesti 78 prosenttia kansalaisista on halukkaampia ostamaan tuotteita yhtiöltä, joka on sitoutunut kestäväen kehityksen periaatteisiin, jotka ovat omiaan tukemaan vastuullisuutta. (PwC, 2015).

Nämä seikat osoittavat sen, että yritykselle on itselleen myös järkevää huomioida vastuullisuus, koska sen tuomat mahdollisuudet ovat sen toimintaa edistäviä.

Tutkimusten mukaan ESG asioiden huomioiminen on sidoksissa yrityksen arvon nousemiseen, kun taas ongelmat näiden vastuullisuuden näkökulmien ympärillä laskevat yrityksen arvoa. (Fatemi, Glaum, Kaiser, 2018, 58.) Näin ollen yritykselle on ensisijaista pysyä muuttuvan maailman mukana ja näin ollen huomioida ESG näkökulmat toiminnassaan.

3.6 Kunnat ja vastuullinen sijoittaminen

Kuten myös yritysten, tulee kuntienkin huomioida vastuullinen sijoittaminen omassa sijoitustoiminnassaan. Kuten olemme jo pohjanneet vastuullisen sijoittamisen merkitystä niin ammattisijoittajille kuin myös yrityksille itselleen, tulee kuntien sijoitustoiminnasta vastaavien tahojenkin huomioida tämä kasvava merkitys. Tämän tutkimuksen pohja

rakentuukin sille, että pyrin analyysissä huomioimaan, ovatko kunnat noteeranneet tätä ja jos niin miten.

Kuntaliito ohjeistaa kuntia myös vastuullisen sijoittamisen osalta. Kuntien sijoitustoimintaa koskevassa ohjeessa kuntaliitto tuo kunnille kolme sovellettavaa lähestymistapaa vastuulliseen sijoittamiseen. Nämä lähestymistavat ovat: 1) vastuullisuusanalyysi, 2) aktiivinen omistajuus ja vaikuttaminen sekä 3) vaikuttavuussijoittaminen. Kuntaliitto korostaa, että näitä keinoja kunnat voivat soveltaa omin tavoin eikä ne ole keskenään toisiaan poissulkevia. Vastuullisuusanalyysin tarkoitus on arvioida sijoituskohteiden vastuullisuutta ja näin ollen kertyneen tiedon avulla yrityksiä voidaan suosia tai välttää. Näin ollen sijoituskohteita arvioidaan ja arvottamisen perusteella kunnanvaltuusto voi määrittellä toimialat, joihin sijoitetaan ja joita vältetään. Aktiivisella omistajuudella ja vaikuttamisella tarkoitetaan, että sijoittaja keskustele yrityksen kanssa toimitapojen mahdollisesta muuttamisesta. Tämä jaetaan vielä kahteen osaan, eli suoraan ja epäsuoraan vaikuttamiseen. Suorassa vaikuttamisessa sijoittaja osallistuu yhtiökokouksiin ja toimii suoraan yrityksen kanssa, kun taas epäsuorassa vaikuttamisessa esimerkiksi konsultti käy yhtiön kanssa keskustelua toimitavoista. Kolmas eli vaikuttavuussijoittaminen tarkoittaa sitä, että sijoitetaan muun muassa yrityksiin ja rahastoihin, joiden tarkoituksena on tehdä mitattavissa olevaa sosiaalista ja ympärillöllistä muutosta kustannussäästöinä. Tämä kustannussäästö voidaan muuttaa sijoitustuotoksi (Kuntaliitto, 2016, 37-38.) Kunnille on siis tuotu ilmi jonkinlainen perusta vastuulliselle sijoittamiselle. Kuntaliiton rooli on olennainen sijoitustoimintaa ajatellen ja näin ollen on tärkeää, että kuntaliitto tiedostaa jo vastuullisen sijoittamisen roolin ja tuo tätä myös esille kunnille.

Kuten aiemmin olen tuonut esille, on kuntien vastuullista sijoittamista kuten niiden sijoitustoimintaa ylipäättänsä tutkittu vielä hyvin vähän. Näin ollen tässä tutkimuksessa yksityisen sektorin teoriapohjaa joudutaan hyödyntämään enemmän ja tuloksia tullaan tarkastelemaan sen näkökulmasta. On kuitenkin relevanttia muistaa, että yksityisen ja julkisen sektorin sijoitustoiminta on pohjimmiltaan hyvin samanlaista toimintaa ja näin ollen teoriaa on helppo ”mukauttaa” palvelemaan tätä tutkimusta. Oli sijoitustoimintaa harjoittava taho sitten julkinen tai yksityinen, on niiden intressit ajatellen arvopaperisijoittamista hyvin samankaltaiset eli sijoitettua varallisuutta pyritään kasvattamaan.

4. Analyysi

4.1 Analyysiluvun sisältö

Tutkimuksen analyysiluvussa tarkastellaan sekä kuntien sijoitussalkkujen sisältöä ESG – pisteytyksen näkökulmasta sekä myös kuntien sijoitusperiaatteita. Sijoitussalkkujen osalta kuntien sijoitussalkkujen sisältämät rahastot on pisteytetty. Jokainen rahasto, josta on ollut dataa saatavilla, on saanut oman pistearvon. Rahasto pisteytetään, jos sen varoista vähintään 50 prosenttia on sijoitettu yrityksiin, joille Sustainalytics on määrittänyt yrityskohtaisen ESG – arvon. (Morningstar.fi 2020). Kuntien sijoitussalkuista suurin osa koostui erilaisista rahastoista ja näin ollen sijoitussalkut pystyttiin pisteyttämään relevantisti. Morningstar hyödyntää ESG – pisteytyksessä Sustainalyticsin ESG – riskiarvoja. Sustainalyticsin ESG-riskiarvo arvioi missä määrin yrityksen taloudellinen arvo on vaarassa ESG – riskien takia. Arvoon vaikuttavalla ESG-ongelmalla tulee olla potentiaalisesti merkittävä vaikutus yrityksen taloudelliseen arvoon ja siten myös yrityksen riski-tuotto profiiliin sijoituksena. Kuten jo kertaalleen todettu, Sustainalytics pisteyttää yrityksen välille 0-100 ja näistä 95% ovat alle 50. Mitä pienempi luku, sitä pienemmästä ESG riskistä on kysymys. Arvosana 0 osoittaa, ettei yrityksellä ole ollenkaan hallitsemattomia ESG – riskejä, kun taas luku 100 osoittaa korkeimman riskitason ja näin ollen yrityksellä on todella vakavia ESG – riskejä. (Morningstar.fi 2020). Sustainalytics antaa pistemäärille tietyt riskitasot. 0–10 arvosana tarkoittaa mitätöntä riskiä, 10–20 pientä riskiä, 20–30 keskikokoista riskiä, 30–40 suurta riskiä ja yli 40 tarkoittaa vakavaa riskiä. (Sustainalytics.com, 2020).

Analyysi perustuu luokittelulle. Kuntien sijoitussalkkujen osalta, kunnat voidaan jakaa pisteiden mukaan eri luokkiin. Tämän lisäksi kuntia voidaan luokitella myös sijoitusperiaatteiden osalta. Luokittelulla pyritään saamaan kokonaisvaltainen kuva siitä, huomioivatko suuret kaupungit vastuullista sijoittamisesta ja jos huomioivat niin miten.

4.2 Kunnat ja vastuullinen sijoittaminen

21 suurimmasta kunnasta 11 antoi vastauksen sähköpostiin, jossa pyydettiin sijoitussalkkuja. Näistä viisi salkkua on voitu pisteyttää ja kuusi kuntaa antoi vastauksen, ettei heillä ole ollenkaan sijoitussalkkuja. Tämä voidaan huomioida myös sivulöydöksenä, ettei kaikilla

suurilla kunnilla ole välttämättä sijoitusomaisuutta. Aineistoista nousi esiin yhdeksi syyksi se, että kunta on hyvin velkainen ja näin ollen heillä ei ole mahdollista sijoittaa varojaan. Tämä löydös tukeekin teoriassakin esiin noussutta huomiota siitä, että sijoitustoiminta on kuntien tärkeä kassanhallinnan väline ja siinä pitää huomioida kuntien taloudellinen tilanne. Näin ollen, kaikkien kuntien taloudellinen tilanne ei mahdollista arvopaperisijoittamista.

Taulukko 1. Kuntien sijoitussalkun ESG – keskiarvo.

| Kunta 1 | Kunta 2 | Kunta 3 | Kunta 4 | Kunta 5 |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| 20,76 | 24,00 | 22,51 | 22,60 | 23,03 |

*pisteytys 31.3.2021

Kuntien sijoitussalkuista pystyttiin pisteyttämään suurin osa, koska näiden salkkujen sisältö koostui pitkältä osalta juuri rahastoista. Kuten taulukko 1 osoittaaakin, kuntien ESG – pisteytyksellä ei ole suurta hajontaa. Näin ollen tästä voidaan päätellä se, että vastuullisen sijoittamisen osalta, kuntien tilanne on melko hyvä, sillä jokainen kunta osuu 20–30 väliin ja näin ollen jokainen tutkimuksen kunta voidaan luokitella keskitason riskin luokkaan sijoitussalkun osalta. (Sustainalytics.com, 2020). Kuntien tilanne ESG – pisteiden osalta on myös hyvin samankaltainen ja näin ollen voidaan huomioida se, ettei yksikään kunta erotu joukosta erikoisen hyvällä tai huonolla sijoitustoiminnalla vastuullisen sijoittamisen näkökulmasta. Kuntien luokittuminen keskisuurten riskien luokan paremmalle puolelle osoittaa kuitenkin sen, että kuntien sijoitustoiminta on lähellä matalaa riskiä ja näiden asioiden painottumisen yhä valtavirtaistuessa kuntien tilanne ei osoittaudu analyysin osalta erityisen heikkona. Kuntien painottaminen vastuullisuuteen sijoitustoiminnassa voidaan olettaa yhä yleistyvän jos sama kehitys saadaan integroitua yksityisestä sijoitustoiminnasta. (Nordeamarkets, 2018.)

Kuntien tehtävänä on ensisijaisesti huolehtia siitä, että kuntalaisten varoja käytetään järkevästi. Kuten todettukin, sijoitustoiminta on yksi keskeinen keino kuntien kassanhallinnalle ja sen tehostamiseen. (Hallipelto 1992, 129). Tämän takia kunnilla onkin todella tärkeää huomioida vastuullisen sijoittamisen merkitys sen toteuttamisessa. Näin ollen näiden pisteiden valossa kuntien tilanne on kohtalaisen hyvä, kuitenkin kunnat voivat sijoittaa myös vielä enemmän vastuullisuuteen ja tuoda esimerkiksi kunnan sijoitussalkun

ESG – pistemäärä alemmalle tasolle. Suosimalla enemmän vastuullisempia yrityksiä, kunnat voisivat mahdollisesti kasvattaa tuottojaan samalla kun vastuullisuusteematkin korostuisivat enemmän. (Clark, Feiner, Viehs, 2015, 8.)

Pistemäärien alentaminen vaatisi kunnilta sitä, että vastuullista sijoittamista huomioitaisiin laajemmin sijoitustoiminnassa. Tietenkin kuntien tulee tasapainotella monen eri näkökulman suhteen, kuten riskitasojen ja tuottovaatimusten osalta, mutta kuten aiemmin jo todettiin, voi vastuullinen sijoittaminen tuoda myös parempaa tuottoakin. Tietenkään mitään tarkempia pistearvoja suhteessa tuottoon ei vielä osata mallintaa, mutta ajatus siitä, että vastuullinen sijoittaminen kasvattaa mahdollisia tuottoja, tulee huomioida.

Analysoitujen sijoitussalkkujen yhteenlaskettu arvo oli analyysin hetkellä noin 1014 miljoonaa euroa. Näin suurien varallisuuksien sijoittaminen tulee olla hyvin hallinnoitua ja onkin perusteltua ottaa myös huomioon vastuullinen sijoittaminen ja mahdollisesti sen tuomat hyödyt, koska suhteessa pelkästään näiden analysoitujen kaupunkien sijoitusvarallisuuden arvon ylittäessä miljardin, kyseessä on todella suuret rahasummat, verrattain Suomen kaikkien kuntien reiluun neljän miljardin sijoitusomaisuuteen. (Vaine 2016, 16).

4.3 Kuntien sijoitussuunnitelmat

Kaupunginvaltuusto on se taho, joka laatii kriteerit kunnan sijoitustoiminnalle. Näin ollen valtuustot voivat myös laatia kuntien osalta sijoitussuunnitelmat, joiden tarkoituksena on avata kunnan sijoitustoimintaa ja sitä, miten sijoitustoiminta esimerkiksi jakautuu käytännön tasolle, eli mihin kohteisiin varoja on sijoitettu sekä mitkä ovat ne kriteerit, joiden kautta sijoittamista toteutetaan.

Tässä tutkielmassa tarkastelun kohteeksi löytyi kymmeneltä kunnalta julkinen sijoitussuunnitelma tai vastaava asiakirja, jossa otettiin kantaan arvopaperisijoittamiseen. Vain osassa näistä asiakirjoista sivuttiin vastuullista sijoittamista ja näin ollen voidaankin luokitella kunnat kolmeen luokkaan näiden osalta eli kuntiin, joilla ei ollut olemassa sijoitussuunnitelmaa, kuntiin joilla oli sijoitussuunnitelma sekä kuntiin, jotka myös huomioivat vastuullisen sijoittamisen sijoitussuunnitelmassa. Näiden kuntien osalta, jolla sijoitussuunnitelmaa ei löytynyt, syynä on esimerkiksi se, ettei kunnalla ole yksinkertaisesti

sijoitettavaa varallisuutta tai jo valmiina olevia sijoituksia ja näin ollen periaatteita sijoittamisen osalta ei ole tarvinnut laatia. Kuntien asiakirjat ovat ajalta 2015–2020, mikä on jo relevantti ajanjakso huomioida vastuullista sijoittamista, ottaen huomioon jo sen, että kyseinen asia on ollut hyvinkin pinnalla jo kyseisenä ajankohtana.

Näiden kaupunkien sijoitussuunnitelmista, joissa mainintaa vastuullisesta sijoittamisesta ei ollut, tulee esiin melko pelkistetyt seikat sijoittamisesta eikä hirveän laajaa kriteeristöä sijoittamiselle ole laadittu. Sijoitussuunnitelmat toki tuovat esiin tarvittavat seikat sekä sijoitustoiminnan merkityksen juuri kaupungin kassahallintaa tehostavana toimenpiteenä, mikä onkin juuri itse sijoitustoiminnan keskeisin seikka (Hallipelto 1992, 129).

Kuntien osalta, joiden sijoitussuunnitelmassa oli maininta vastuullisesta sijoittamisesta, tämä vastuullinen sijoittaminen sekä sen merkitys nousi esille eri tavoin. Ensinnäkin jokainen kaupunki, joka otti kantaa vastuulliseen sijoittamiseen sijoitussuunnitelmassaan, mainitsi juuri nämä YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet. (UNPRI, 2020) Sen lisäksi, että nämä periaatteet huomioitiin, osa kaupungeista myös toivat esiin sen seikan, että kaupunki sijoittaa vain yrityksiin tai rahastoihin, jonka yhtiö on allekirjoittanut kyseiset periaatteet. Tämän lisäksi sijoitussuunnitelmissa tuotiin esille sitä, että kaupunki pyrkii olemaan vastuullinen sijoittaja ja sijoittamaan ainoastaan kohteisiin, jotka pyrkivät omassa toiminnassaan huomioimaan juuri nykyaikaiset esg-periaatteet.

Vastuullisen sijoittamisen osalta osa kaupungeista toi myös esiin sen seikan, että kaupunki suosii sijoitustoiminnassaan omaisuudenhoitajia, joiden sijoitustoiminnassa otetaan huomioon vastuullisuusnäkökulmat. Näin ollen tämä tuokin huomioon jo sen seikan, kuinka vastuullista sijoittamista voidaankin edellyttää jo sijoittamisesta vastaavalta taholta ja tämä onkin omiaan alleviivaamaan sen merkitystä. Näiden asioiden huomioiminen voi myös kunnalta olla taloudellistikin järkevä ratkaisu, onhan tutkitun tiedon valossakin odotettavissa parempaa tuottoa, jos vastuullisuus huomioidaan. (Clark, Feiner, Viehs, 2015, 8.)

Lähtökohtaisesti voidaan ajatella, että jos kunta pystyy samalla rahamäärällä tuottamaan parempaa voittoa kuitenkin riskin pysyttäessä edelleen kohtuullisena, on tämä kunnalle hyvä mahdollisuus.

Sijoitussuunnitelmien yhdistää se, ettei näissä ole mainintaa kriteeristöstä tai siitä, miten vastuullista sijoittamista seurattaisiin kunnan osalta. Jää epäselväksi, kuinka kunta vahvistaa

sen, onko sijoitustoiminta ollut vastuullista. Näiden osalta onkin relevanttia pohtia sitä, tulisiko nämä mahdolliset mittarit vastuullisuuden seurantaan tuoda esille tai ylipäättänsä kehittää ne, jos kyseistä seurantaa ei olekaan.

5. Johtopäätökset

Vastuullinen sijoittaminen on jo saanut hyvin jalansijaa sijoitustoiminnassa. Tämä on myös pääpiirre mikä erottuu selvästi kuntien sijoitustoiminnastakin. Kun tutkimusta alkoi rakentelemaan, oletuksena olikin juuri se, että kunnat ovat päässeet osaltaan mukaan vastuulliseen sijoittamiseen. Tietenkin yksi tähän johtaneista syistä voi olla se, että kuntien sijoitustoiminta on voitu ulkoistaa ja näin ollen sijoitustoiminnasta vastaa täysin yksityinen organisaatio, joka mukautuu hyvin oman alansa trendeihin ja pysyy niiden mukana. Mielestäni tämä onkin tärkeä huomio sen osalta, että kunnat todellakin pysyvät ajan hermoilla ja pystyvät omaksumaan uusia tapoja ja mahdollisuuksia vaikuttaa esimerkiksi ympäristöönsä hyödyntäen sijoitustoimintaakin tällä tavalla. Lähtökohtaisesti kuntien vastuulla on tuottaa sen asukkaille palveluita tehokkaasti. Kuntien elinvoimaisuus taas voidaan yhdistää sen taloudelliseen tilanteeseen hyvin vahvasti. Jos kunnalla on taloudellisesti vahva tilanne, voi se tuottaa palveluitakin laajemmin. Näin ollen sen on tärkeä huomioida erilaiset mahdollisuudet varallisuuden muodostamiselle, kuten vastuullisella sijoittamisella onkin tarjota. Tietenkin kyseinen tilanne ei ole yksiselitteistä ja ylipäättänsä sijoitusmaailma tuo aina omat riskinsä oli se toiminta kuinka vastuullista tai matalariskistä tahansa, mutta täysin riskitöntä se ei ole koskaan.

Analyysi pystyi tuomaan esille sen, että vastuullisuutta huomioidaan jo paljon kuntien sijoitustoiminnassa, jos vaan kunnan sijoitustoiminta ylipäättänsä on mahdollista. Kuntien ESG – pisteytys oli verrattain hyvissä arvosanoissa, mutta toki täytyy muistaa, että tutkimuksessa käytetty asteikko oli vain yhden ison sijoitustahon tuottamaan dataan perustuvaa. Tämä pisteytys voi hieman mukautua eri tahojen tuottaman kriteeristön mukaan, mutta kuitenkin mielestäni kyseinen mittari on varsin relevantti ottaen huomioon tuottavan tahon aseman sijoitusmaailmassa.

Itse kuntien pisteytys oli varsin kohtuullisissa rajoissa. Jokainen kunta pisteytettiin keskikokoisen riskin luokkaan, mikä osoitti sen, ettei kuntien sijoitustoiminta tuo esille mitään vakavaa tai suurta riskiä vastuullisuuden osalta, eli kunnat todella sijoittavat yhtiöihin

keskimäärin, jotka eivät muodosta suurta riskiä esg – asioiden laiminlyömiselle. Tämä voi johtua puhtaasti siitä, että kunnat tai sen ulkoistamat tahot ovat valinneet sijoituskohteet hyvin ja tietämyksellä. Toki pisteet jakautuivat nyt välille 20–25 ja alle 20 riskiluokitus tippuisi jo matalaan luokkaan, joten tämän osalta kuntien on mahdollista vielä entisestään madaltaa riskiä. Kuitenkin on mielestäni perusteltua ajatella, että jos itse kuntien sijoitustoiminnalta vaaditaan melko riskitöntä toimintaa, vastuullisuuden osaltakin kyseiset kriteerit täytyvät jo melko hyvin.

Kuten analyysistä ilmenikin, tarkasteltavat kunnat pystyttiin luokittelemaan tutkimuksen osalta niihin kuntiin, joilla sijoitussuunnitelmaa ei ollut, ne joilla oli, mutta ilman merkintöjä vastuullisesta sijoittamisesta sekä ne kunnat joilta suunnitelma löytyi sekä tämän lisäksi suunnitelma otti myös kantaa vastuulliseen sijoittamiseen. Näiden kolmen eri ryhmän osalta eroavaisuuksia voidaan selittää esimerkiksi juuri sillä, ettei kunta välttämättä ole tehnyt sijoitussuunnitelmaa, koska sijoitustoimintaa ei kunnalla ole edes vara tuottaa. Tämä on täysin perusteltavissa siten, että jos kunnan taloudellinen asema ei ole suhteessa niin hyvä, ei kunta voi harjoittaa sijoitustoimintaa. Sijoitustoiminta vaatii kunnalta tasapainoista taloudellista tilannetta ja sitä, että pystytään tuottamaan palvelut ja tämän lisäksi myös sijoittamiseen jää pääomaa. Sijoitustoiminta voidaankin nähdä ns. mahdollisuutena, jos taloudellinen tilanne sen sallii.

Näiden kuntien osalta, joilla sijoitussuunnitelmassa ei ollut mainintaa vastuullisesta sijoittamisesta, syitä voidaan vain miettiä. Ensinnäkin vastuullinen sijoittaminen on vielä verrattain tuore asia sijoitusmaailmassakin ja näiden arvojen tietynlainen huomioiminen on lisääntynyt vasta vastikään enemmän. Kun ajattelee, että sijoitustoiminta ei itsessään ole kuntien tärkeimpiä hoidettavia asioita, on kohtuullista ajatella, että sijoitusmaailmasta tutut ilmiöt jalkautuvat ehkä hieman hitaammin myös vähän kauempana siitä maailmasta olevien tahojen tietämykseen, kuten mahdollisesti esimerkiksi kunnanvaltuuston, toki poikkeuksiakin voi olla. Tämän lisäksi yksinkertaisuudessaan kyseinen ilmiö voidaan tunnistaa, mutta sen merkitykseen joko ei ole perehdytty tai sen merkityksestä voi olla eri käsitys, tässäkin täytyy muistaa se, että kuinka tämäkin kyseinen ilmiö on jatkuvasti tieteellisen linssin alla eikä mitään absoluuttista varmuutta sen toimimisesta tai toimimattomuudesta voida antaa.

Kuntien osalta, joilla vastuullinen sijoittaminen oli huomioitu sijoitussuunnitelmassa yhdistävänä tekijänä, erottautui vahvasti se, kuinka jokainen mainitsi YK:n kriteerit vastuulliselle sijoittamiselle. Tästä myös hahmottui sellainen kuva, että vastuullinen sijoittaminen on vahvasti luotu tämän YK:n ilmiön ympärille ja onkin sen perusajatus sen havainnollistamisessa. Onkin perusteltua ajatella, että tietyt yhteneväiset peruslinjat ovat jo jalkautuneet hyvin itse kuntien sijoitustoimintaan. Tämän kolmannen ryhmän kuntien osalta keskinäisiä eroavaisuuksia löytyi juuri myös omissa lisäyksissä vastuullisen sijoittamisen osalta. Näistä lisäyksistä nousi vahvasti esille asiantuntemus itse ilmiötä kohtaan ja perustavanlaatuinen selvitys, koska itse vastuullista sijoittamista saatettiin pitää itseisarvona itse sijoitustoiminnassa ja sijoitustoiminnan tulikin perustua tälle.

Tutkimus raapaisi vasta itse pintaa vastuullisen sijoittamisen ja kuntien osalta ja jatkossa tätä aihetta olisikin mahdollisuutta tutkia ja paljon, toki sama ilmiö painottuu myös koko kuntien sijoitustoiminnan tutkimiseen, koska tutkimustietoa tältä alalta ja kentältä on vielä hyvin vähän, mikä onkin todettu jo itse monessa muussakin kunnan sijoitustoiminnan tutkimuksessa. Vastuullisuuden osalta tutkittavana voisi olla itse sijoituspäätösten tutkiminen, miksi siitä vastaava taho haluaa painottaa vastuullisuutta tai olla painottamatta tätä? Tämän takana voi olla monta eri muuttujaa ja näiden ilmiöiden selvittäminen olisikin mielestäni varsin relevantti suunta seuraavaksi.

6. Lähteet

1. Amel-Zadeh, A. & Serafeim, G. (2018). *Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey*. Haettu osoitteesta: <https://doi-org.libproxy.tuni.fi/10.2469/faj.v74.n3.2>
2. Arvopaperimarkkinayhdistys, (2020). *Corporate governance Suomessa*. Haettu 14.4.2020 osoitteesta: <https://cgfinland.fi/yleista-itsesaantelysta/yleista-corporate-governancesta/>
3. Clark, G., Feiner, A., Viehs, M. (2015). *From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance*. Haettu 13.4 osoitteesta: <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=256097088074027088112083074019024081116048056043070018004103097070072112118090069100062035127024024056008089070073027107118074019069008041042090122081077080118091067047042084008071095020066116082119067009084065077025070024031066016095099008126007071001&EXT=pdf>

4. Ebi, (2020). *What is ESG investing?* Haettu 15.4.2020 osoitteesta: <https://ebip.co.uk/earth>
5. Elinkeinoelämän keskusliitto: *Pörssiyhtiöiden hyvä hallinnointi (Corporate governance)*. Haettu 14.4.2020 Osoitteesta <https://ek.fi/mita-temme/yrityslainsaadanto/corporate-governance-ja-itsesaantely/>
6. Fatemi, A., Glaum, M., Kaiser, S. (2018). *Global finance journal: ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure*. Haettu osoitteesta: <https://www-sciencedirect-com.libproxy.tuni.fi/science/article/pii/S1044028316300680/pdf?md5=4a0d01ab224a23fa7da4a2b09ed52cc9&pid=1-s2.0-S1044028316300680-main.pdf>
7. Hale, J. (2016). *Morningstarin vastuullisuusrating*. Haettu osoitteesta: <https://www.morningstar.fi/fi/news/148106/morningstarin-vastuullisuusrating.aspx>
8. Hallipelto, A., Helin, H., Oulasvirta, L., Ruuska, P. (1992) *Kunnallistalouden perusteet*. Helsinki : VAPK-kustannus
9. Harmaala, M-M., Jallinoja, N. (2012). *Yritysvastuu ja menestyvä liiketoiminta*. Alma Talent Oy 1. Painos 1
10. Hirsjärvi, S., Remes, P.& Sajavaara, P. (2013). *Tutki ja kirjoita*. Helsinki: Tammi
11. Hyske, A., Lönnroth, M., Savilaakso A., Sievänen, R., (2020) *Vastuullinen sijoittaja*. Helsingin Kamari Oy
12. Hyske, A., Lönnroth, M., Savilaakso A., Sievänen, R., (2012) *Vastuullinen sijoittaminen*. Finanssi ja vakuutuskustannus Oy FINVA 1. Painos
13. Keyur, P, (2018). *Financial Analysts Journal: ESG Investing Moves to the Mainstream*. Haettu: <https://search-proquest-com.libproxy.tuni.fi/docview/2139481143/fulltext/396010A12F6E467CPQ/1?accountid=14242>
14. Keva, (2018) *Riski vai mahdollisuus?* Haettu osoitteesta: <https://www.keva.fi/blogi-kirjoitukset/riski-vai-mahdollisuus/>
15. Kuntaliitto, (2020). Suomen Kuntaliitto. Haettu osoitteesta: <https://www.kuntaliitto.fi/kuntaliitto>
16. Kuntaliitto, (2018). *Kunnan ja kuntayhtymän varallisuuden hoito, sijoitustoiminta ja niiden perusteista päättäminen*.

17. Mazurkiewicz, P. (2004). *Corporate environmental responsibility: Is a common CSR framework possible?* World Bank
18. Myllyntaus, O. (2002). *Kuntatalouden ohjaus*. Helsinki: Suomen Kuntaliitto
19. Möttölä, M. (2020). *Faktoja Morningstarin vastuullisuusratingistä*. Haettu osoitteesta: <https://www.morningstar.fi/fi/news/203168/faktoja-morningstarin-vastuullisuusratingista.aspx>
20. Nordea, (2018) *10 kysymystä ESG:stä ja vastuullisuuden merkityksestä yritysten riskienhallinnassa*. Haettu osoitteesta: <https://nordeamarkets.com/fi/10-kysymysta-esgsta-ja-vastuullisuuden-merkityksesta-yritysten-riskienhallinnassa/>
21. PwC, (2018) *Make it your business: Engaging with the Sustainable Development Goals*. Haettu osoitteesta https://www.pwc.com/gx/en/sustainability/SDG/SDG%20Research_FINAL.pdf
22. Romero, S., Jeffers, A., Beixin, L., Aquilino, F., DeGaetano, L. (2018) *Using ESG Ratings to Build a Sustainability Investing Strategy*. The CPA Journal vol. 88, Iss. 7.
23. Silvola, H., Landau, T. (2019). *Vastuullisuudesta ylituottoa sijoituksiin*. Helsinki: Alma Talent
24. Sustainalytics. (2020) *Overview of Sustainalytics' ESG Risk Ratings*. Haettu osoitteesta: <https://www.sustainalytics.com/esg-data/#1602042450566-11c590a0-7659>
25. Thilman, R., Rothovius, T., Nikkinen., J (2016) *Kunnan sijoitusvarallisuudesta ja sen hallinnasta*. KAKS – Kunnallisan kehittämissäätö
Myllyntaus, O. (2002). *Kuntatalouden ohjaus*. Helsinki: Suomen Kuntaliitto
26. Vaine. J. (2016) *Kunnan ja kuntayhtymän varallisuuden hoito, sijoitustoiminta ja niiden perusteista päättäminen*. Kuntaliitto.