

Hanna Silvola - Tiina Landau

**Vastuullisuudesta
ylituottoa
sijoitukseen**

Alma Talent
2019 Helsinki

Copyright © 2019 Alma Talent Oy ja tekijät

ISBN: 978-952-14-3714-4

ISBN: 978-952-14-3715-1 (sähkökirja)

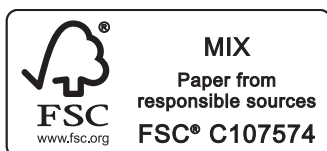
ISBN: 978-952-14-3716-8 (verkkokirja)

Kansi: Laura Laamanen

Taitto: NotePad

Paino: BALTO print 2019 Liettua

Kirja on painettu FSC-sertifioidulle Cyclus-paperille.



Anna palautetta kirjasta: kustannustoimitus@almatalent.fi

Sisällys

Esipuhe	9
Johdanto.....	11
I Vastuullisen sijoittamisen perusteet.....	15
1 Vastuullisen sijoittamisen motivaatio – miksi sitä tehdään?.....	17
Vastuullinen sijoittaminen valtavirtaistuu.....	17
Parempaa tuottoa pitkällä aikavälillä.....	20
ESG-analyysilla löytää sijoituskohteita tehottomilla markkinoilla.....	21
Tehokasta riskienhallintaa	23
Vastuullisten tuotteiden ja palveluiden kysyntä kasvaa	25
Kansainväliset viitekehykset edistävät vastuullista sijoittamista.....	26
Megatrendit poliittisten päätösten ja lainsäädännön takana.....	28
Kestävän rahoituksen lainsäädäntö lisääntyy.....	30
2 Vastuullisen sijoittamisen menetelmät.....	32
Eettistä vai vastuullista sijoittamista?.....	32
Onko poissulkeminen eettinen vai taloudellinen päätös?.....	34
Yleisimmät vastuullisen sijoittamisen menetelmät	37
Vaikuttavuussijoittaminen kasvattaa suosiotaan.....	40

II	Vaikuttaminen sijoituskohteisiin	45
3	Aktiivinen omistajuus	47
	Vaikuttaminen yhtiökokouksissa	47
	Osakkeenomistajien oikeuksia parantava lainsäädäntö ..	50
	Vaikuttaminen keskustelujen kautta	52
	Vaikuttaminen sijoittajayhteensä liittymien avulla	53
	Vaikuttamispalvelujen tarjoajat ja keskeiset teemat	54
	Aktivistisijoittajien rooli ESG:n edistämässä	55
	Case: Ilmastovaikutuksia koskevat esitykset	
	Shellin ja BP:n yhtiökokouksissa	57
	Case: Stora Enson kansainväliset haasteet nostivat	
	vastuullisuuden strategian ytimeen	59
	Case: KLP vaikuttaa omistajana Maerskin laivojen	
	kierrätyksen vastuullisuuteen	78
III	Vastuullisuus sijoitusanalyysissä	93
4	Vastuullisuus osana laadullista analyysia	95
	Vastuullisuus perinteisessä sijoitusanalyysissä	96
	Vastuullisuusluokitukset ja erikoistunut analyysi	97
	Syvällisen ESG-analyysin laatiminen	101
	Case: ABB:n esimerkki havainnollistaa ESG-analyysia	107
5	ESG-analyysin työkalut listattujen osakkeiden	
	arviointiin	123
	Menneisyyttä koskevat raportoidut numerotiedot	127
	Case: PGGM:n analyysityökalu kestävän kehityksen	
	sijoituksille	133
	Menneisyyden tiedoista tehdyt yhteenvedot ja	
	johtopäätökset	138
	Case: Evlin ESG-työkalu	141
	Tulevaisuuteen suuntautuneet yhteenvedot ja	
	johtopäätökset	153
	Erilaisten vastuullisuusnäkökohtien yhdistely	
	analyysissä	155

6	Erilaisten sijoitustuotteiden vastuullisuus	157
	Rahastovalinnat	157
	Case: OP seuraa ulkopuolisten rahastojen ESG-käytäntöjä vuosittain	162
	Vastuullisuusindeksit	166
	Matalahiiliset indeksit ilmatoriskien hallintaan	174
	Vastuullisuuden arviointi eri omaisuuslajeissa	175
	Yksityissijoittajan mahdollisuudet	185
IV Vastuullisuuden yhteys tuottoon		195
7	Vastuullinen sijoittaminen suomalaisesta näkökulmasta	197
	Vastuullisen sijoittamisen tavoite ja tilanne	197
	Vaikutukset sijoitusorganisaatioissa	199
	Kriittinen näkökulma	201
	Katoavatko ylituotot vastuullisen sijoittamisen valtavirtaistuessa?	203
8	Onko vastuullinen sijoittaminen tuottavaa?	205
	Tutkittua tietoa vastuullisuuden taloudellisesta kannattavuudesta	205
	Vastuullisen sijoittamisen eri menetelmien vaikutukset tuottoihin	212
	Tutkimuksen haasteita ja kritiikkiä vastuullisen sijoittamisen tutkimuksesta	215
9	Mistä vastuullisuuden kannattavuus syntyy?	220
	Vastuullisuuden vaikutus yhtiön kannattavuuteen	220
	Vastuullinen sijoittaminen ja talousteoreettinen pohja	227
	Vastuullisuuden ja strategian yhteys arvon luomisessa	230
	Johdon rooli	233
	Eettinen yrityskulttuuri osana hyvää hallintotapaa	235

V	Vastuullisuuden trendit ja tulevaisuus	241
10	Kansainvälisen politiikan ja lainsäädännön muutokset	243
	Rahoitusjärjestelmän kestävyys.....	243
	EU:n kestävä rahoituksen strategia	245
11	Sijoittamiseen vaikuttavat vastuullisuustrendit ja kansainväliset viitekehykset.....	252
	Ilmastonmuutoksen torjunta ja vaikutuksiin sopeutuminen	253
	Case: Folketrygdfondet arvioi ilmastonmuutoksen tulevia vaikutuksia.....	259
	Vesiriskit.....	263
	Case: PGGM analysoi vesiriskejä ja yhtiöiden varautumista	266
	Ihmisoikeuksien kunnioittaminen.....	268
	Case: AP2 selvittää ihmisoikeusvaikutuksia korkean riskin toimialoilla.....	272
	Tietosuoja ja tietoturva.....	274
	Muita globaalisti merkittäviä vastuullisuushaasteita.....	279
	Tulevaisuuden voittajien ja häviäjien tunnistaminen.....	282
12	Sijoittamisen trendit globaalisti ja vaikutukset vastuulliseen sijoittamiseen	284
	Passiivisen ja faktorisijoittamisen yleistymisen	284
	Laajemmat analyysimahdollisuudet.....	285
	Vastuullisen sijoittamisen osaamisesta on tullut vaatimus	287
	Kiitokset.....	291
	Viitteet	294

Esipuhe

ANNE BRUNILA

Vastuullisuus on tänä päivänä noussut tärkeäksi kriteeriksi, kun asiakkaat, työntekijät, sijoittajat ja muut yrityksen sidosryhmät arvioivat yrityksen tuotteita ja palveluja sekä itse yritystä työpaikkana, sijoituskohteena tai liikekumppanina. Sosiaalisen median ansiosta yrityksistä on saatavilla runsaasti erilaista tietoa ja vastuuttomaksi koettu toiminta tulee nopeasti ilmi. Hyvän maineen voi menettää nopeasti ja sen myötä menetetään myös asiakkaita, liikekumppaneita ja sijoittajia.

Vastuullista toimintaa ja julkikuvaa ei rakenneta maineen hallinnan tai kauniiden yritysraporttien avulla. Vastuullinen yritystoiminta on ennen kaikkea liiketoiminnan ja kilpailukyvyyn pitkäjänteistä kehittämistä sekä taloudellisten, sosiaalisten ja ympäristöriskien hallintaa. Vastuullisuus on toimintatapa, joka läpäisee yrityksen kaikki toiminnot johtamisesta alkaen sekä ohjaa yrityksen strategisia valintoja ja tavoitteenasettelua.

Vastuullisuuteen kuuluu myös vastuu alihankkijoista ja koko toimitusketjusta sekä avoin ja rehellinen viestintä. Pelkkä lain ja säädösten noudattaminen ei useinkaan riitä. Menestyäkseen yrityksen pitää ymmärtää, mikä on yhteiskunnallisesti hyväksyttävää toimintaa ja mikä ei.

Tähän saakka julkaistua tietoa yritysten vastuullisuudesta on ollut saatavilla lähinnä vapaaehtoisista yritysvastuu- ja kestävän kehityksen raporteista. Vasta viime vuodesta alkaen suuret yrityk-

set on velvoitettu julkistamaan ei-taloudellista tietoa perinteisten tilinpäätöstietojen ja osavuosikatsauksissa julkaistujen taloudellisten tietojen lisäksi. Tietojen lisäksi tarvitaan myös osaamista siitä, miten niiden perusteella voi luotettavasti arvioida yritysten vastuullisuutta ja siitä saatavaa lisäarvoa.

Johtamista tai yritysanalyysia käsittelevässä kirjallisuudessa ei ole juurikaan paneuduttu vastuullisuusnäkökulmaan eikä sen huomioon ottamiseen sijoituskohteiden valinnassa. Tarvetta tällaiselle tiedolle ja osaamiselle kuitenkin on jatkuvasti enemmän niin yritysten johdon, hallitusten, sijoittajien kuin analyytikoidenkin piirissä. Hanna Silvolan ja Tiina Landaun kirja ”Vastuullisuudesta ylituottoa sijoituksiin” on erinomainen ja tarpeellinen käsikirja, joka tarjoaa tutkittua tietoa ja käytännön työkaluja sijoituskohteiden vastuullisuuden analysoimiseksi ja sijoituspäätösten tekemiseksi.

Hanna Silvolan ja Tiina Landaun kirja soveltuu erittäin hyvin myös yliopistojen ja ammattikorkeakoulujen vastuullisen sijoittamisen opetukseen. Tulevat yritysjohtajat, sijoitusanalyytikot ja yksityissijoittajat tarvitsevat osaamista ja työkaluja vastuullisuuden arvioimiseksi ja sen tuoman lisäarvon ymmärtämiseksi.

Anne Brunila
Hallitusammattilainen

Johdanto

Vastuullisuus on noussut globaaliksi megatrendiksi, joka koskettaa kaikkia. Yleishyödylliset kansainväliset järjestöt, poliitikot ja kuluttajat voidaan helposti mieltää vastuullisuuden ja kestävän kehityksen kannattajiksi, mutta myös yhä useammat yhtiöt harjoittavat vastuullista liiketoimintaa ja sijoittajat sitoutuvat vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin. Mistä tässä megatrendissä on kyse? Onko vastuullinen sijoittaminen kannattavaa vai joutuuko sijoittaja tinkimään tuotostaan maailman pelastamiseksi?

Kerromme tässä kirjassa, miten vastuullisuus tarjoaa yhtiölle mahdollisuuksia kilpailuedun synnyttämiseen ja vastuulliselle sijoittajalle mahdollisuuden ylituottoon. Osoitamme, kuinka vastuullisella sijoittamisella voi vaikuttaa sijoituskohteena olevien yhtiöiden vastuullisuuteen, analysoida mahdollisuuksia ja riskejä ja saavuttaa ylituottoa. Ylituotto tarkoittaa, että sijoitus tuottaa yleistä markkinakehitystä paremmin (voittaa vertailumarkkinan, esimerkiksi indeksin), kun riski on otettu huomioon.¹

Megatrendit, kuten ilmastonmuutos, vastuullisuus tai digitalisaatio lisäävät epävarmuutta ja tiedon epäsymmetriaa. Ne vaikuttavat sijoituskohteiden tulevaan tuottopotentiaaliin, mutta sijoittajien tiedot ja taidot näiden ilmiöiden analysoimiseksi vaihtelevat suuresti. *Vastuulliseen sijoittamiseen perehtyneillä sijoittajilla on muita enemmän ESG-tietoa* eli he analysoivat perinteisten talouslukujen lisäksi yhtiön ympäristönäkökohtia (*Environmental*), sosiaalista vastuuta (*Social*) ja hyvää hallintotapaa (*Governance*) ja *niiden vaikutuksia sijoituskohteiden (yli)tuoton muodostumiseen*. Tuottojen näkökul-

masta on pitkälti kyse siitä, miten ESG-tekijät vaikuttavat yhtiöiden synnyttämään lisäarvoon pitkällä aikavälillä ja yhtiöiden arvostukseen arvopaperimarkkinoilla.

Kirjassa on viisi osaa, joista ensimmäinen on kattava yleiskuvaus vastuullisesta sijoittamisesta, sen motiiveista ja menetelmistä. Olemme koonneet yhteen tieteen viimeisimmät löydökset vastuullisen sijoittamisen keinoista ja ajankohtaisista haasteista. Toinen osa kertoo keinoista, joilla aktiivinen omistaja voi vaikuttaa sijoituskohteisiin vastuullisuuden edistämiseksi. Kolmannessa osassa kerromme, miten vastuullisuusanalyysia tehdään ja esittelemme siihen liittyviä analyysityökaluja sekä erilaisten sijoitustuotteiden vastuullisuutta. Neljäs osa tiivistää tutkimustiedon vastuullisuuden kannattavuus- ja tuottovaikutuksista. Se sisältää myös katsauksen vastuullisen sijoittamisen tilaan Suomessa, ja siihen on haastateltu alan asiantuntijoita 18 suomalaisesta sijoitusorganisaatiosta. Viides osa suuntaa tulevaisuuteen ja avaa sijoittajan kannalta olennaisia muutoksia lainsäädännössä, vastuullisuuden megatrendeissä ja sijoitustoiminnassa.

Pohdimme vastuullisuuskysymyksiä monesta näkökulmasta ja havainnollistamme niitä case-esimerkkien avulla. Kuvaamme sijoittajavaikuttamista kolmesta eri näkökulmasta: Case Shellin ja BP:n yhtiökokouksiin tehdyistä osakkeenomistajien ehdotuksista kertoo siitä, millainen merkitys sijoittajien yhteistyöllä voi olla vaikutavuuden aikaansaamisessa. Stora Enson case-esimerkki havainnollistaa yhtiön näkökulmaa siihen, miten sijoittajat voivat tukea yhtiötä muutoksessa vastuullisuuden edistämiseksi. Maerskin casekuvaus puolestaan esittelee norjalaisen instituutiosijoittajan KLP:n vaikuttamisprosessia ja -tavoitteita laivojen romuttamista koskevan esimerkin kautta. Lisäksi kuvaamme vastuullisuusanalyysin laadintaa syvällisellä case-esimerkillä, jonka kohteena on teknologiayhtiö ABB.

ESG-analyysin systematisointia tarkastellaan Evlin menetelmillä ja rahastojen vastuullisuutta OP:n työkaluilla. Kerromme myös, miten norjalainen Folketrygdfondet arvioi sijoitustensa ilmastoris-

kejä, ruotsalainen AP2 tarkastelee ihmisoikeusvaikutuksia ja hollantilainen PGGM vesiriskejä ja kestäväen kehityksen sijoituskohteita. Kirjan tarkoituksena on tuoda esille hyviä käytäntöjä ja antaa ideoita erikokoisille sijoittajille, joilla on käytettävissään erilaisia resursseja.

Vastuullisuusnäkökulmaa ei yleensä käsitellä perinteisissä sijoituskirjoissa. Tämä kirja tarjoaa tutkittua tietoa ja käytännön malleja sijoituskohteiden vastuullisuuden arviointiin. Kirja keskittyykin institutionaalisten sijoitusorganisaatioiden osake- ja rahastosijoitusten vastuullisuusanalyysiin ja sopii käsikirjaksi kaikille sijoituspäätöksiin vaikuttaville aina osakeanalyytikoista sijoitusneuvojiin. Jokainen lukija, myös yksityissijoittaja, hyötyy siitä, että ymmärtää ammattilaisten käyttämiä menetelmiä, mahdollisuuksia ja haasteita sijoitusten vastuullisuusanalyysissa. Näiden tietojen pohjalta myös yksityissijoittaja voi arvioida sijoitustensa vastuullisuutta ja oman palveluntarjoajansa (esim. pankin) tarjoamien sijoitustuotteiden kuten rahastojen vastuullisuutta.

Kirjasta hyötyvät yritysjohtajat, sijoittajasuhdevastaavat sekä viestinnän ja vastuullisuuden ammattilaiset ja muut yhtiöissä työskentelevät asiantuntijat, joille sijoittajien odotusten tunnistaminen on tärkeää. Kirja havainnollistaa, minkälainen informaatio on hyödyllistä sijoittajille ja auttaa siten yhtiöitä keskittymään arvionluonnin kannalta olennaisen tiedon viestimiseen. Lisäksi yliopistot ja ammattikorkeakoulut voivat hyödyntää kirjaa vastuullisen sijoittamisen opetuksessa.

Olemme haastatelleet kirjaan lukuisia alan erityisasiantuntijoita ja vaikuttajia, joiden näkemykset ja kokemukset auttavat hahmotamaan vastuullisuuden ja tuoton yhteyttä sekä käytännön toimintatapoja. Haastateltavien valintaan ovat luonnollisesti vaikuttaneet analyytikon ja tutkijan rooleissa luomamme verkostot. Tuomme tasapuolisuuden vuoksi esiin monen eri toimijan analyysi- ja vaikuttamismenetelmiä, vaikka käytännössä monet haastattelemamme sijoitusorganisaatiot soveltavat useita kertomisen arvioisia toimintamalleja.

Sijoittamisen perusteita kerrataan, mutta keskitymme kirjassa erityisesti siihen, mitä lisäarvoa vastuullisuusanalyysi tuo perinteisen taloudellisen analyysin tukena. Käsittelemme kirjassa pääasiallisesti listattuja osakkeita ja niistä muodostettuja rahastoja, mutta kerromme vastuullisen sijoittamisen erityispiirteistä myös muiden keskeisten omaisuuslajien osalta. Olemme kirjoittaneet kirjan kansainvälisestä näkökulmasta avaten kirjassa vastuullisuuden globaalia tilannetta kansainvälisin ja kotimaisin esimerkein.

Vaikka vastuullisuus tarjoaa mahdollisuuden ylituottoon, täytyy tätäkin ilmiötä tarkastella kriittisessä valossa. Kuvaamme läpi kirjan vastuullisuuteen ja käytettävissä oleviin ESG-analyysin työkaluihin liittyviä riskejä ja rajoitteita, joiden olemassaolo on tiedostettava ja ymmärrettävä.

Vastuullinen sijoittaminen ja sen työkalut kehittyvät jatkuvasti ja siihen liittyvä ESG-analyysi on monimutkaista. Vastuullisuus on myös nouseva teema, jossa ympäröivän yhteiskunnan odotukset sijoittajia kohtaan kasvavat ja muuttuvat jatkuvasti. Tämä kirja kokoaa käsikirjaksi keskeiset vastuullisen sijoittamisen tiedot, joiden avulla lukija voi kehittää omia ESG-analyysin taitojaan, tunnistaa vaikuttamismahdollisuuksiaan ja ymmärtää vastuullisen sijoittamisen kannattavuus- ja tuottovaikutuksia.