

*Mika Kuisma*

# Ympäristönäkökohdat sijoitustoiminnassa

HELSINKI 2001



Suomen ympäristö 512  
Ympäristöministeriö  
Ympäristönsuojeluosasto

Taitto: Marjatta Naukkarinen  
Kansikuva: Ilkka Toivonen

Julkaisu on saatavana myös Internetistä:  
<http://www.vyh.fi/palvelut/julkaisu/elektro/sy512/sy512.htm>

ISBN 952-11-0989-0 (nid.)  
ISBN 952-11-0990-4 (PDF)  
ISSN 1238-7312

Edita Oyj

Helsinki 2001

# Esipuhe

---

Ympäristönäkökohtien huomioonottaminen sijoitus- ja rahoitustoiminnassa alkoi 1980-luvulla. Aluksi ympäristöasioita tarkasteltiin vain riski- ja velvoitenäkökulmasta, mutta vähitellen myös ympäristöasioiden tarjoamat mahdollisuudet yritysten kilpailukykyä lisäävänä menestystekijänä ovat nousseet esille. Meillä kehitys on tosin ollut hitaampaa kuin esimerkiksi Ruotsissa ja Yhdysvalloissa.

Sijoittajat ja rahoittajat eivät vielä riittävästi näe ympäristönäkökohtien merkittävyyttä etenkin pitkän tähtäimen riskien vähentäjänä eivätkä mahdollisena menestystekijänä. Osasyynä tähän lienee se, ettei analyytikoille ole tarjolla sopivaa aineistoa tai he eivät löydä sitä. Tähän asiaan tulee jatkuvasti parannuksia. Ympäristö- ja yhteiskuntaraportit, ympäristöjärjestelmät (EMAS ja ISO) sekä ympäristöselonteot ja -merkit tuovat tulevaisuudessa toivottavasti yhä enemmän myös sijoittajien ja rajoittajien tarvitsemää täsmätietoa. Yritysten viestintä on keskeisessä asemassa tämän tiedon jakelussa. Kansainvälisten pelisääntöjen muotoutuminen mm. Eun, OECD:n ja WTO:n piirissä helpottaa myös tarvittavan tiedon tuottamista.

Tässä selvityksessä on tarkasteltu ympäristöasioiden huomioon ottamista sijoitus- ja rahoitustoiminnassa, sen kehitystä ja sen vaikutuksia. Selvityksen mukaan ympäristönäkökohtien huomioon otto tukee menestyksellistä sijoitustoimintaa. Ympäristörahasot päättyvät yleensä keskimääräiseen tulokseen suhteellisen pienellä riskillä.

Tutkimus on tehty Helsingin kauppakorkeakoulun johtamistaidon laitoksella. Selvityksen on tehnyt tutkija Mika Kuisma ympäristö- ja innovaatiojohtamisen professorin Raimo Lovion johdolla. Työtä ovat ohjanneet neuvotteleva virkamies Camilla Lommi-Kippola ja ylitarkastaja Sirpa Salo-Asikainen ympäristöministeriöstä.

Syyskuussa 2001

Ympäristöministeriö

# Sisältö

<i>Esipuhe</i> .....	3
<i>1 Johdanto</i> .....	5
<i>2 Ympäristönäkökohtien merkitys sijoitustoiminnassa</i> .....	7
2.1 Ympäristöasioiden huomioon ottamisen motiivit sijoituspäätöksissä .....	8
2.2 Ympäristöeettisen sijoittamisen monet muodot .....	9
2.3 Potentiaaliset ympäristöeettiset sijoittajat .....	11
2.4 Eettisen sijoittamisen historiaa lyhyesti .....	11
<i>3 Yritysten ympäristöluokitukset</i> .....	14
3.1 Mihin ja miten kiinnitetään huomiota ympäristöeettisessä sijoittamisessa? .....	14
3.2 Mistä ja miten saa tietoa? – ympäristöraportoinnin ongelmia .....	16
3.3 Rahoituslaitosten ja sijoitusrahastoyhtiöiden analyysit sijoituskohteen ympäristöystävällisyyden toteamiseksi .....	17
3.4 Ympäristöluokituksen erikoistuneet yritykset ja laitokset .....	19
3.5 Envicom – tutkimus teollisuusyritysten ympäristösuorituskyvyn arvioinnista .....	25
<i>4 Ympäristösijoitusrahastot</i> .....	27
4.1 Ympäristörahastojen tyypittelyä .....	27
4.2 Ympäristörahastojen kasvu ja volyyymi suhteessa koko sijoitusalaan .....	29
4.3 Suomalaiset ja muut pohjoismaiset eettisen sijoittamisen vaihtoehdot .....	30
4.4 Sijoitusrahastojen taloudellinen menestys .....	34
<i>5 Helsingin pörssin yhtiöt ympäristösijoitusten kohteina</i> .....	36
5.1 Helsingin pörssin yritysten menestyminen ympäristöluokituksissa .....	36
5.2 Helsingin pörssin yhtiöt ympäristörahastojen sijoituskohteina .....	37
5.3 Helsingin pörssin yhtiöiden ympäristöraportoinnin taso .....	40
5.4 Ympäristöasioiden hallintajärjestelmien ja ympäristömerkkien käyttöönotto Helsingin pörssin yhtiöissä .....	42
5.5 Hyvät, pahat ja rumat liiketoiminta-alueet Helsingin pörssin yhtiöissä .....	45
5.6 Ympäristönäkökulmasta kiinnostavien yhtiöiden taloudellinen menestys .....	47
<i>6 Johtopäätökset</i> .....	52
<i>Kirjallisuutta</i> .....	54
<i>Internet-sivustot</i> .....	58
<i>Liitteet</i> .....	61
<i>Kuvailulehdet</i> .....	64

# Johdanto

Tuskin moneltakaan on jäänyt huomaamatta 1990-luvulla esimerkiksi tiedotusvälineissä tapahtunut muutos: päivittäistä uutistarjontaa ovat värittäneet vuosi vuodelta enemmän sellaiset termit kuin HEX-indeksi, New Yorkin teknologiapörssi Nasdaq, pörssiyhtiöiden tulosvaroitukset tai osavuosikatsaukset. Suomalaisia ja muita eurooppalaisia yrityksiä on johdettu yhä näkyvämmiin *finanssivetoisesti*. Samalla yhtiöiden toimivan johdon liikkumavara on tuntunut kaventuneen, sillä tahdin ovat määränneet yhä vahvemmin osakkeenomistajat ja näiden tulosodotukset. Omistus- ja johtamisstrategioiden muuttuminen merkitsee sitä, että tulevaisuuden Euroopassa yrityksiä omistetaan aktiivisemmin ja johdetaan omistajavetoisemmin (Tainio 2000 ja 2001). Kannattava liiketoiminta on kestävä kehityksen peruspylväitä, mutta on nostettu esiin myös huoli siitä, riittääkö tai pystyykö lyhytnäköinen voitontavoittelu turvaamaan omistajan intressien lisäksi pitemmän tähtäimen yleisen sosiaalisen ja luonnonympäristön hyvinvoinnin.

Sijoituspäätös on samalla myös eettinen ja ympäristöeettinen kannanotto, olipa sijoittaja päätöstä tehdessään ja tuotto-odotuksia asettaessaan ajatellut näitä asioita tai ei. Sijoittajan toiminnan ja luonnonympäristön vuorovaikutusta tapahtuu käytännössä monilla eri tasoilla. *Investoijana* sijoittaja siis voi parhaimmillaan edesauttaa sijoituksillaan kestävä kehitystä. *Innovaattoreina* sijoittajat ja lainan antajat voivat kehittää uusia, esimerkiksi resurssitehokkuutta edistäviä rahoitustuotteita. *Arvottajina* he taas voivat vaikuttaa siihen, miten suuriksi esimerkiksi ympäristöriskit ja saastuttavan toiminnan haitalliset ulkoisvaikutukset rahanääräisesti arvostetaan. Vaikutusvaltaisina *sidosryhminä* niin sijoittajat kuin muut rahoittajat voivat vaikuttaa yhtiöiden johtoon ympäristönäkökohtien huomioon ottamiseksi. Saastuttajina ja *resurssien käyttäjinä* rahoitusinstituutit vaikuttavat suoraan ympäristöön myös itse. Ympäristön muutokset, kuten maapallon ilmaston muutos, voivat tehdä rahoittajista myös *muutoksen uhreja* (Delphi International 1997).

Viime vuosiin asti sijoittajat ovat tutkineet ympäristöasioita hyvin rajoitetusti arvioidessaan investointejaan yrityksiin. Painopiste on ollut ympäristön kannalta kielteisissä asioissa, ympäristöriskeissä ja -velvoitteissa samalla, kun ympäristönäkökohtien tarjoamat mahdollisuudet yritysten kilpailukykyä lisäävinä menestystekijöinä ovat saaneet analyyseissä niukemmin huomiota.

Ympäristönäkökohtien mukaan tulo luotto- ja sijoituspäätöksiin pääsi vauhtiin 1980-luvulla. Tuolloin luottolaitokset ja vakuutusyhtiöt alkoivat lisätä päätöksentekoonsa saastuneiden maa-alueiden arviointeja. Riskin määrittelystä ympäristöasiat ovat sittemmin levinneet lainahinnoitteluun ja sijoitusluokitukseen (reittaukseen).

Erityisesti vakuutusyhtiöt ovat olleet huolestuneita 1980- ja 1990-luvuilla esiintyneistä sään ääri-ilmiöistä (hirmumyrskyt, tulvat, kuivuus, pakkaset) ja niiden myötä lisääntyneistä korvausvaatimuksista. Voimakkaat ääri-ilmiöt on mielletty pitkälle ihmisen aikaansaannoksiksi – vakuutusyhtiöistäkin oli tulossa ympäristön muutoksen uhreja. Huoli on noussut esiin myös toisaalla, sillä esimerkiksi vuoden 2000/2001 raportissaan kansainvälinen strategiantutkimuslaitos IISS totesi perinteisten sotilaallisten uhkien vähentyneen ja nimesi maailman vakaudelle kaksi ei-sotilaallista uhkaa: ilmaston lämpenemisen ja kasvavan pakolaiskriisin, jota kiihtyvän ilmaston muutoksen on ennustettu lisäävän (<http://www.iiss.org/pub/ssyear.asp>).

62 vakuutusyhtiötä ilmaisi huolensa vuonna 1995 allekirjoittamalla YK:n ympäristöohjelman (UNEP) vakuutusalan ympäristösitoumuksen ja myöhemmin lisää yhtiöitä on tullut mukaan. Ala odottaa valtioilta mm. sitoumuksia hiilidioksidipäästöjen vähentämiseksi. Suomessa Sampo on allekirjoittanut tämän sitoumuksen. Etenkin Yhdysvalloissa, Englannissa ja Norjassa vihreät arvot ovat saaneet jalansijaa vakuutus-toiminnassa. Jo vakuutusalan sitoumusta ennen UNEP:n piirissä oli perustettu (1992) rahoitusalan ympäristösitoumus, jonka tavoitteena on ollut edistää ympäristönäkökohtien huomioon ottamista kaikissa rahoitusalan palveluissa ja toiminnoissa.

Koska vakuutusyhtiöt ovat merkittäviä institutionaalisia sijoittajia, niiden vaikutus rahoitusmarkkinoilla voi olla huomattava, jos ja kun ne käyttävät investointiensa perustana potentiaalisten sijoituskohteiden ympäristösuorituskyvyn arviointia. Eläkelaitoksissa kehitys näyttää samansuuntaiselta. Rahoitusala onkin tarjonnut uusia tuotteita, kuten ympäristörahoja, näihin uusiin tarpeisiin.

Tämän julkaisun tarkoituksena on johdatella lukijaa ympäristönäkökohtien tarkasteluun sijoitustoiminnassa. Yhtäältä se voi toimia ”oppaana” sijoituspäätöksiä suunnittelevalle siitä, mitä asioita tulisi kestävän kehityksen näkökulmasta ottaa huomioon päätöstä tehtäessä, minkälaisia menetelmiä ja tietolähteitä on kehitetty tähän tarkoitukseen sekä minkälaisia ”vihreitä” vaihtoehtoja löytyi vuoden 2001 alkupuolella Suomen osake- ja sijoitusrahastomarkkinoilta. Toisaalta ympäristökysymyksiin pikemminkin vihkiytyneelle julkaisu voi tarjota esimerkiksi perspektiiviä siihen, miten ympäristöasiaa on aiemmin pyritty sekä millä keinoin ja miten yleisesti sitä pyritään 2000-luvun alussa ottamaan huomioon rahoitusmaailmassa.

Tässä julkaisussa on käytetty termiä ’ympäristöeettinen sijoittaminen’ kattamaan laveasti kaiken sellaisen eettisen sijoittamisen, jossa painotetaan ympäristökysymyksiä. Julkaisun luku 2 esittelee näkökohtia, joilla ympäristöeettistä sijoittamista on perusteltu, sekä ympäristöeettisen sijoittamisen muotoja, keskeisiä potentiaalisia toimijoita ja eettisen sijoittamisen historiaa. Luvussa 3 tarkastellaan sitä, mihin asioihin ja miten kiinnitetään huomiota ympäristöeettistä sijoituspäätöstä tehtäessä: luvussa esitellään mm. muutamia monista kymmenistä 2000-luvun alussa markkinoilla olleista yritysten ympäristöluokitusmenetelmistä. Luku 4 esittelee eettisiä ja ennen kaikkea ympäristösijoitusrahastoja Suomesta ja Ruotsista. Lukuun 5 on analysoitu Helsingin pörssin 160 listayhtiön menestystä ympäristöluokituksissa ja ympäristörahojen sijoituskohteina sekä ympäristöraportoinnin tasoa, ympäristöjohtamisjärjestelmien käyttöönottoa ja ympäristönäkökulmasta ”hyviä” ja ”pahoja” liiketoimintoja näissä yhtiöissä. Tavoitteena on ollut näin löytää mahdollisia ”vihreitä” sijoitusvaihtoehtoja Helsingin pörssin yhtiöjoukosta. Luku 6 sisältää johtopäätöksiä toimenpidesuosituksia vihreän sijoittamisen edelleen kehittämiseksi.

# Ympäristönäkökohtien merkitys sijoitustoiminnassa

# 2

Kasvava joukko sijoittajia on kiinnostunut yritysten ympäristöstrategioista ja niiden toiminnan ympäristövaikutuksista. Sijoitustoiminnan näkökulmasta yrityksen ympäristöasioita voidaan lähestyä kolmella tavalla:

- sijoittajat voivat aktiivisesti etsiä yrityksiä, jotka ovat ekokilpailukykyensä avulla luoneet mahdollisuuksia kannattavaan liiketoimintaan
- ne voivat välttää yrityksiä, joiden toimintaan liittyy merkittäviä ympäristöriskkejä, jolloin ympäristöasioita tarkastellaan sijoituskohteen tuottoon vaikuttavina asioina
- sijoittaja keskittyy nimenomaan ympäristölähtöiseen ja eettiseen sijoittamiseen.

Tyypillisesti sijoittaja haluaakin usein tietää, miten riskienhallinta on yrityksessä hoidettu. Mitä paremmin ympäristöasiat on otettu huomioon, sitä pienempi on ympäristöriski, ja mitä pienempi ympäristöriski, sitä pienempi on myös liiketoiminnallinen riski ja mahdollinen sijoittajien tappio. Sijoittajien valtavirran ('konventionaalisten sijoittajien') tiedon tarpeet tulevat todennäköisesti edelleen aika pitkälle tyydytettyä perinteisellä yritysten talousraportoinnilla, jolloin esimerkiksi erillisillä ympäristöraporteilla on niille vain ylimalkaista käyttöä.

1990-luvulla tehdyn selvityksen mukaan vain analyytikoiden ja sijoittajien pieni vähemmistö perustaa päätöksensä jollain tavoin yrityksen ympäristöinformaatioon. Tähän löydettiin kaksikin syytä: yhtäältä yritykset eivät aina kerro ympäristöpolitiikoistaan (niillä ei saata edes olla ympäristöpolitiikkaa!) eivätkä toimintansa ympäristövaikutuksista, toisaalta analyytikot ja sijoittajat eivät välttämättä ymmärrä ympäristöasioita saati oivalla niiden taloudellisia vaikutuksia. Tämä taas saattaa johtua siitä, ettei ympäristöinformaation esittämiseen ole yhtenäistä tapaa eikä tiedon tulkitsemiseen ole yhtä kehittyneitä yhteisiä työkaluja kuin taloudellisen informaation analyysiin. Kun esimerkiksi Lontoon Cityn sijoituspäätösten tekijöiden ja analyytikoiden asenteita ympäristökysymyksiin tai yrityksen sosiaaliseen vastuuseen selvitettiin keväällä 2001 julkituodussa kyselyssä, tulos oli ympäristönäkökulmasta tyrmäävä: vain neljä prosenttia sijoittajista ja kolme prosenttia analyytikoista piti yritysten ympäristöasioiden tai sosiaalisen vastuun kysymysten hoitoa tärkeinä, kun he tekevät sijoituspäätöksiä tai arvioita yrityksistä sijoituskohteena. 33 prosenttia Cityn analyytikoista kiinnitti sentään jonkin verran huomiota ympäristökysymyksiin – vuonna 1994 vain 20 prosenttia analyytikoista oli antanut jonkinlaista arvoa ympäristökysymyksille (Mård 2001).

Yhä useammin pelkkä tuottonäkymä ei siis kuitenkaan ratkaise sijoituspäätöstä. Ennen kuin lähemmin tarkastellaan ympäristöeettisen sijoittajan tiedon tarpeita (luvussa 3), luodaan tässä luvussa silmäys ympäristösijoittamisen moniin muotoihin ja ympäristösijoittamisen historiaan ja niihin tekijöihin, jotka ovat olleet vaikuttamassa ympäristönäkökohtien painon lisääntymiseen sijoitustoiminnassa.

## 2.1 Ympäristöasioiden huomioon ottamisen motiivit sijoituspäätöksissä

Ympäristösijoittamisen tulevaisuus on näyttänyt 2000-luvun alun rahoitusmaailman valtaviiran pintapuolisen tarkastelun perusteella varsin lohduttomalta. Suomessakin on jo – jopa talouslehtien palstoilla – aiheellisesti kysytty, löytyykö rahoitussektorilta eettistä osaamista. Maailmalta on kuitenkin jo 1990-luvun loppuvuosista asti koko ajan lisääntyen tullut signaaleja uutisista, tutkimuksista ja kansainvälisten organisaatioiden ohjeistuksista. Niiden mukaan ympäristöasioiden nousemista yhä merkittävämmäksi sijoituskriteeriksi voidaan perustella niin taloudellisin kuin eettisin lähtökohdin.

### *Taloudelliset perusteet*

Edellä mainittiin jo riskit: sijoittajat pyrkivät karttamaan turhia riskejä ja ympäristön paremmin toiminnassaan huomioon ottaneilla yrityksillä on *pienemmät riskit*. Tämä on helppo ymmärtää, jos ajattelee yllättävien ympäristövahinkojen korjaamisesta aiheutuvia rahamääräisiä ja rahassa vaikeammin mitattavissa olevia kustannuksia (kuten tahrautuneen julkikuvan korjaaminen markkinoilla), jotka pienentävät sijoituksen tuottoja.

Amerikkalainen professori Michael Porter käynnisti 1990-luvun alussa taloudellisissa julkaisuissa keskustelun, jonka keskeisiä periaatteita on liittää toisiinsa ympäristön paremmin huomioon ottava liiketoiminta (*resurssitehokkuus*) ja parempi kilpailukyky markkinoilla (*innovaatiot*). Porterin ja van der Linden (1995) mukaan esimerkiksi päästöt ympäristöön ovat osoitus resurssien tuhlailevasta käytöstä; oikein suunnattuna ja toteutettuna ympäristösäätely kannustaa tuotannollisia yrityksiä prosessi- ja tuoteinnovaatioihin, jotka pienentävät resurssien käyttöä, parantavat yritysten kilpailukykyä kansainvälisillä markkinoilla ja kasvattavat yritysten tuottoja samalla kun paine ympäristöön pienenee.

*Varmemmat tuotot* on nähty yhä useammin liittyvän ympäristön huomioon otta-vaan liiketoimintaan. Listoja monista tutkimuksista, jotka pyrkivät todistamaan hyvän ympäristösuorituskyvyn positiivisesta kytkennästä hyvään taloudelliseen suorituskykyyn (ja hyvään sijoituksen tuottoon) ovat laatineet esimerkiksi Roger Adams (<http://www.innovestgroup.com/Library/Adams.pdf>) sekä Donald P. Cram ja Dinah Koehler (<http://web.mit.edu/doncram/www/environmental/envir-fin-literature.html>). Esimerkiksi Kreander ym. (2000) havaitsivat tutkiessaan 40 eettisen sijoitusrahaston tuottoja 40 'tavallisen' sijoitusrahaston tuottoihin, että eettisten rahastojen riski oli pienempi ja tuotto vähintään yhtä hyvä kuin tavallisten rahastojen. Sijoittajien mainitaan innostuneen Britanniassa 'vihreämmästä' sijoittamisesta havaittuaan esimerkiksi eettisten rahastojen tuottaneen paremmin kuin valtaviiran rahastot muutamien edeltävien vuosien aikana (Simon 2001, Cowe 2001). Kun uuden talouden internet-yritysten osakkeiden kurssit alkoivat vajota vuonna 2000, kerrottiin esimerkiksi energian ja jätehuollon teknologiayhtiöiden kurssien pitäneen paremmin pintansa (Brusin 2001). Osakkeiden kurssikehitystä kuvaava, ympäristönäkökohtia painottaen koottu Dow Jonesin kestävä kehityksen indeksi (DJSI) näytti samoin kehittyneen suotuisammin kuin Dow Jonesin normaali maailmanindeksi (Green Futures September-October 2000).

## *Ympäristöeettiset perusteet*

Globaalien sosiaalisten ja ympäristöongelmien kärjistymisen uhka on lisännyt eettisten intressien ja paineiden mukaan tuloa sijoitustoimintaan. Näitä paineita on ollut havaittavissa niin kasvavan piensijoittajien joukon, institutionaalisten sijoittajien kuin ylikansallisten organisaatioiden suunnalta. Tällaisista ylikansallisista toimijoista voidaan mainita esimerkkeinä YK, OECD sekä EU.

*YK:n ympäristöohjelman* (UNEP) rahoitusalan ympäristösitoumus (Statement by Financial Institutions on the Environment & Sustainable Development – revised May 1997) sai alkunsa vuonna 1992. Sen ensisijaisena tavoitteena on edistää ympäristönäkökohtien integrointia kaikkiin rahoitusalan toimintoihin ja palveluihin. Toisena tavoitteena on lisätä investointeja ympäristön kannalta hyviin teknologioihin ja palveluihin. UNEP:n vakuutusalan ympäristösitoumus (Statement of Environmental Commitment for the Insurance Industry) on koonnut vuodesta 1995 taakseen vakuutusyhtiöitä ja eläkerahastoja, joiden tavoitteena on saavuttaa parempi tasapaino taloudellisen kehityksen, ihmisten hyvinvoinnin ja luonnonympäristön välillä.

Talussyhteistyön ja -kehityksen järjestö *OECD:n* erityinen ympäristöohjelma pyrkii varmistamaan, että ympäristöasiat tulevat asianmukaisesti huomioon otetuiksi mm. ulkomaille suuntautuvia suoria investointeja koskevissa ohjelmissa. Esimerkiksi vientiluottoihin ja -takuisiin liittyvät projektien ympäristövaikutusten arvioinnit ja niihin liittyvien menetelmien kehittäminen ovat saaneet huomiota. OECD:llä on keväällä 2001 hyväksytty ympäristöstrategia ja kestävän kehityksen strategia. Niissä tähdennetään kaupan, investointien sekä ympäristö- ja sosiaalipolitiikan yhtenevyyttä ja toisiaan tukevuutta. OECD on antanut myös päätöksen monikansallisia yrityksiä koskevista toimintaohjeista, joissa ympäristönäkökohdilla on huomattava osuus.

*Euroopan unionin* (EU) viides ympäristöohjelma nosti esiin rahoituslaitosten merkittävän roolin ympäristökysymyksissä. Sen mukaan yritysten ja tuotantolaitosten riskejä arvioivilla rahoittajilla on huomattavaa vaikutusvaltaa investointeihin ja päätöksentekoon, joilla voitaisiin hyödyttää ympäristöä. Kesäkuussa 2001 asiallisesti hyväksytty kuudes ympäristötoimintaohjelma antaa tukensa ympäristöasioiden integroinnille rahoitussektorin toimintaan. EU:n komissio antoi toukokuussa 2001 suosituksen ympäristöasioiden kirjaamisesta, laskennasta ja julkistamisesta. Suositus on yhteenveto periaatteista, joita yritysten olisi käytännössä noudatettava ympäristökustannusten, -vastuiden ja -riskien laskennassa ja raportoinnissa.

Vaikka esimerkiksi ympäristöeettisten rahastojen osuus sijoitusrahastoissa ja pääomamarkkinoilla on toistaiseksi ollut marginaalinen, ei se silti enää vähennä ympäristöasioiden merkitystä rahoituksessa. Ympäristöasioita seurataan yhä tarkemmin myös rahoituksen valtavirrassa, sillä monet suuret pankit suosivat ekotehokkuutta ja välttelevät jo yrityksiä, jotka eivät hoida ympäristöriskejään ja -vastuitaan kunnolla. Ne sijoittavat mieluummin yhtiöihin, joiden ympäristöriskit ovat hallinnassa ja päästöt toimialan huomioon ottaen mahdollisimman pienet.

## **2.2 Ympäristöeettisen sijoittamisen monet muodot**

Eettinen sijoittaja voi olla yksityinen henkilö, organisaatio tai rahasto. Tärkein ero tavanomaiseen sijoittamiseen on, että sijoittaja on asettanut perinteisen taloudellisen analyysin lisäksi ylimääräiset kriteerit, joiden mukaan hän yritysten osakkeita salkkuunsa valitsee. Esimerkiksi Englannissa ns. eettisiä rahastoja on jo kymmeniä. Niiden kriteerit saattavat poiketa hyvinkin paljon toisistaan. Ympäristöeettisen sijoittamisen voidaan katsoa olevan yksi eettisen sijoittamisen erityisalue. Ympäristöeettisiä sijoituksina voidaan nähdä myös talletukset erityisiin ekopankkeihin. Myös pää-

omasijoituksia muihin kuin pörssiyhtiöihin sekä vientiluototuksia voidaan periaatteessa tarkastella ympäristöeettisin kriteerein. Tässä julkaisussa pääpaino on tarkastella sijoittamista pörssiyhtiöiden osakkeisiin joko suoraan tai sijoitusrahastojen kautta.

### *Ekopankit ja luontotilit*

Suomessa ekopankkitoiminta sai alkunsa ympäristön tilasta huolestuneiden kansalaisten halusta perustaa rahoituslaitos, joka toiminnassaan noudattaa ympäristön huomioon ottavia periaatteita. Voimavarat olivat sen verran pienet, että Ekopankin toiminta liitettiin mikkililäisen osuuspankin kylkeen. Pankkiin tehdyillä talletuksilla on lainoitettu ympäristömyönteisiä hankkeita.

Yhtenä versiona ekopankkitoiminnasta voidaan pitää pankkien 'luontotilejä', joille pankki lahjoittaa tilille talletettuun rahamäärään perustuvan bonuksen. Bonukset taas lahjoitetaan erilaisiin ympäristönsuojeluhankkeisiin. Suomessa Ålandsbankenin Luontotili on esimerkki tällaisesta säästötilitä. Sen korko on Ålandsbankenin primekorko vähennettynä 1,9 %-yksiköllä, kuitenkin enintään 2,00 % vuodessa. 0,2 %:n suuruiset bonukset lahjoitetaan projekteihin, jotka valitaan alueellisissa toimikunnissa eri puolilla maata.

### *Suorat osakepääomasijoitukset pörssiyhtiöihin ja sijoitusrahastot*

Osakesijoittaja voi joko ostaa haluamansa yhtiön osakkeita suoraan tai hankkia rahasto-osuuksia. Edellisessä tapauksessa hänen täytyy selvittää itse, kuinka eettistä tai ympäristön kannalta vahingollista sijoituskohteen toiminta on (tässä päätöksenteossa auttavat nykyisin erilaiset luokitukset ja indeksit, joita tarkastellaan jäljempänä luvussa 3). Rahastoissa yritykset on valittu tiettyjen kriteerien mukaan valmiiksi osakesalkuiksi, jotka yksittäinen sijoittaja hyväksyy sellaisenaan. Luvussa 4 tarkastellaan erityisesti ns. ympäristöeettisiä sijoitusrahastoja.

### *Suorat pääomasijoitukset siemenvaiheen yrityksiin ja omistusjärjestelyihin*

Pääomasijoittajat etsivät (korkean teknologian) pikkuyrityksiä, joihin tehdyille sijoituksille odotetaan moninkertaista kasvua muutamassa vuodessa, tai järjestelivät management-buy-outteja paloitellen (tai yhdistellen) tyypillisesti vanhan talouden yrityksiä. Tällaisiin pörssissä noteeraamattomiin yrityksiin pääomasijoittajat investoivat Suomessa vuonna 2000 yhteensä 2,4 miljardia markkaa. Suomen pääomasijoitusyhdistys ry:ssä oli toukokuussa 2001 40 jäsenyhteisöä, joista suurimpiin kuului Suomen itsenäisyyden juhlarahasto Sitra. Lisäksi Sitralla oli omistuksessaan osittain tai kokonaan kuuden alueellisen pääomasijoittajan osakkeet. Muita suuria pääomasijoittajia olivat mm. CapMan Capital Management Oy ja 3i Finland Oy. Esimerkiksi viime mainitun hallinnointiyhtiön kohdetoimialoihin kuului ympäristönsuojelu, mutta niin 3i:n kuin Sitran sijoituspäätöksissä keskeisiä kriteereitä olivat yrityksen kasvumahdollisuudet (markkinapotentiaali), tuotteiden tekninen ja kaupallinen kilpailukyky ja vahva (teknologinen) osaaminen eikä ympäristönäkökohtia nostettu esiin sijoituskohteille asetettujen vaatimusten esittelyssä näiden sijoittajien internet-sivuilla (<http://www.sitra.fi/yritysrahoitus/> ja <http://www.sfk.fi/>). Mikään ei kuitenkaan estä sisällyttämästä niitä esimerkiksi yrityksen teknologian innovatiivisuuden tai kaupallisen kilpailukyvyn arviointiin.

### *Vientiluototus*

Suomessa Finnvera (<http://www.finnvera.fi/>) on kiinnittänyt entistä enemmän huomiota takaamiensa hankkeiden ympäristövaikutuksiin osana kokonaisriskiarviota. Arviointi on keskittynyt keskipitkän ja pitkän maksuajan hankkeisiin, kun taas lyhy-

en maksuajan takuut on yleensä jätetty ympäristötarkastelun ulkopuolelle. Hankkeet on jaettu ympäristöluokkiin (A, B, C) sen mukaan, miten merkittäviä ympäristövaikutuksia niillä on arvioitu olevan. A-luokan (merkittävät ympäristövaikutukset) hankkeita ovat tyypillisesti 'sensitiivisillä' sektoreilla (energia-, kaivos- ja metsäteollisuuden alat) toteutettavat suuret projektirahoitushankkeet. C-luokan hankkeilla taas ei katsota olevan merkittäviä ympäristövaikutuksia: esimerkkinä yksittäiset konetoimitukset ja 'ei-sensitiiviset' sektorit kuten teleala. Finnveran ympäristöperiaatteita ja ohjeita ympäristövaikutusten arviointiprosessista on ollut tarkoitus kehittää edelleen, kun kansainvälinen yhteistyö (OECD) ja kokemukset lisääntyvät.

## ***2.3 Potentiaaliset ympäristöeettiset sijoittajat***

Mitkä tahot tai ketkä ovat olleet kiinnostuneita tai voisivat olla kiinnostuneita ympäristöeettisestä sijoittamisesta? Edellä ovat jo tulleet esille eläkerahastot ja vakuutusyhtiöt UNEP:n vakuutusalan ympäristösitoumuksen yhteydessä. Kirkko on myös varteenotettava vaikuttaja kuten myös ammattiyhdistysliike. Eettisten sijoittajien joukossa on luonnollisesti myös yksityishenkilöitä.

Eläkerahastot niin Saksassa (Brusin 2001) kuin Iso-Britanniassa (Cowe 2001, Telegraph 13.1.2001, Telegraph 17.5.2000, Green Futures Sept-Oct 2000) on vuodesta 2000 alkaen velvoitettu ilmoittamaan suhtautumisensa eettisiin ja ympäristökysymyksiin. Tämän on arvioitu lisäävän rahastojen kiinnostusta kestävä kehityksen kysymyksiin sijoituspäätöksissä. Suomessa ei vastaavaa muutosta ole tehty, mutta esimerkiksi Keskinäisen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarisen sijoituspanostuksissa vältetään menemästä 'liian pitkälle' vastoin megatrendejä, joihin ympäristönäkökulman korostaminenkin kuuluu (Terhemaa 2001). UNEP:n vakuutusalan ympäristösitoumuksessa Sampo oli ensimmäinen suomalainen allekirjoittaja. Suomessa esimerkiksi Kela, Ilmarinen, Sampo, Suomi-yhtiöt, Varma-Sampo, Pohjola-yhtiöt, Tapiola-yhtiöt ja Kuntien Eläkevakuutus kuuluvat suurimpiin institutionaalsiin sijoittajiin – nämä nimet löytyvät monien pörssiyhtiöiden suurimpien osakkaiden listoilta. Ilmarisen, Suomi-yhtiöiden ja Pohjola-yhtiöiden sijoitustoimintaan ei keväällä 2001 liittynyt vielä kovin julkisesti erityistä ympäristöpolitiikkaa. Sen sijaan Sammon ympäristöpolitiikka mainitsi ympäristöasiat 'luonnolliseksi osaksi' kaikessa toiminnassa, mm. varallisuuden hoidossa. Samoin Tapiola-yhtiöiden ympäristöpolitiikassa mainittiin ympäristönäkökohdat otettavan huomioon omaisuudenhoidossa ja suosittavan ympäristön kannalta edullisia vaihtoehtoja investoinneissa.

Suomessa kirkko on ollut aktiivisesti vaikuttamassa eettisten sijoitusrahastojen perustamiseen. Suomen evankelis-luterilaisen kirkon sijoitustoiminnan eettiset periaatteet julkaistiin vuonna 1999. Periaatteissa mainitaan, että sijoitustoiminnassa tulee keskittyä sellaisiin arvopapereiden liikkeelle laskijoihin, jotka ottavat huomioon esimerkiksi ympäristönäkökohdat (luonnonvarojen suojelu ja energian säästö). Ay-liike ei ole antanut julki vastaavia sijoituslinjauksia kuin kirkko. SAK:n, STTK:n ja Akavan tiedotteissa vuosina 2000-2001 ei näyttänyt olleen kannanottoja ay-liikkeen sijoitustoiminnan periaatteista. Aihetta ei silti liene unohdettu; esimerkiksi SEFE:n Ekonomi-lehti on antanut viime vuosina huomattavasti näkyvyyttä liiketoiminnan ympäristö- ja etiikka-aiheille.

## ***2.4 Eettisen sijoittamisen historiaa lyhyesti***

Eettisen sijoittamisen historia voidaan jakaa aikaan ennen rahastoja ja niiden jälkeen. Eettisen sijoittamisen suurvalloista USA:ssa raja on vuodessa 1971 ja Englannissa 1983. – Suomessa tuo raja saavutettiin 1998. Ensimmäisenä varsinaisena eettisenä rahastona mainitaan Euroopassa ruotsalainen vuonna 1965 toimintansa aloittanut AktieAns-

war Myrberg. Yhdysvalloissa Pax World Fund perustettiin vuonna 1971. Sitä ennen eettiset sijoittajatahot olivat lähinnä karttaneet sijoittamista tietyn tyyppisiin 'syntisiin osakkeisiin' (esimerkiksi 1920-luvulla tällaiset yritykset olivat tekemisissä tupakan, alkoholin tai uhkapelin kanssa; myöhemmin epäeettiselle listalle on otettu esimerkiksi ihmisoikeuksien loukkaukset, pornografia ja eläinkokeet). Englannissa kirkkojen rahastoilla on ollut eettisiä ohjeistoja jo 1940-luvulla, mutta vasta vuonna 1983 sai alkunsa ensimmäinen eettinen rahasto.

USA:ssa ja Englannissa eettinen sijoittaminen on jo sen verran yleistä, että rahastoja on tarjolla monia ja monentyyppisiä. Rahastojen lisäksi on syntynyt erilaisia yhteistyöjärjestöjä sekä tutkimus- ja asiantuntijatoimistoja kuten Investor Responsibility Research Center (IRRC, [www.irrc.org](http://www.irrc.org)), Social Investment Forum (SIF), Social Funds, The Ethical Investment Research Service (EIRIS, [www.eiris.org](http://www.eiris.org)) ja UK Social Investment Forum (UKSIF). Esimerkiksi Yhdysvaltain IRRC on perustettu jo 1970-luvulla ja Britannian EIRIS vuonna 1983.

Maailmassa toimi 1990-luvun lopulla eettiseltä tai ympäristöystävälliseltä pohjalta yhteensä kolmisen sataa sijoitusrahastoa. Puolet näistä oli USA:ssa, viitisenkymmentä Englannissa ja Pohjoismaissaakin jo 40. Suurimmalla osalla näistä on ollut käytössään myös ympäristöön liittyviä kriteereitä. Puhtaasti ympäristöeettiset rahastot ovat varsin uusi ilmiö, niiden määräksi arvioitiin vuonna 1998 Euroopassa noin 40 ja Pohjois-Amerikassa noin 25.

Eettinen sijoittaminen näyttää kasvavan vauhdikkaasti samalla kun rahastoja tulee lisää. Kun eettisten sijoitusrahastojen koko Englannissa oli vuonna 1995 noin 800 miljoonaa puntaa, oli se vuonna 1997 jo noin 1,5 miljardia puntaa. Vastaavat luvut Yhdysvalloissa olivat noin 650 miljardia dollaria ja 1 200 miljardia dollaria. USA:ssa jo kymmenen prosenttia uusista pääomasijoituksista arvioidaan tehtävän eettisin perustein.

*Ympäristöeettinen sijoittaminen* on yksi eettisen sijoittamisen erityisalue. Markkinoilla on esimerkiksi puhtaasti ympäristökriteereitä käyttäviä sijoitusrahastoja, mutta toisaalta useiden 'yleiseettisten' rahastojen kriteereissä ympäristönäkökohdilla on sijansa. Yleinen yhteiskunnallinen vastuullisuus ja ympäristö vastuullisuus ovat siis usein toisiinsa linkittyneinä, liittyväthän esimerkiksi päästöt ja ympäristöonnettomuudet myös työturvallisuuteen ja tuotantolaitosten lähiyhteisöjen hyvinvointiin. Sosiaalisia kysymyksiä painottava analytiikko tarkastelee hyvin todennäköisesti myös ympäristökysymyksiä – ja päinvastoin. Vastaava ilmiö on Euroopassa havaittavissa yhtiöiden ympäristöraportoinnissa: perinteiset ympäristöraportit ovat saaneet vuosi vuodelta enemmän sosiaalisen raportoinnin sisältöä, jolloin monia tällaisia julkaisuja on alettu nimittääkin yhteiskuntavastuun raporteiksi. USA:ssa on ympäristöraportointi kytketty usein työturvallisuusraportointiin, ns. EHS-raportiksi (Environment, Health and Safety Report).

Ympäristökriteereitä Euroopassa ja USA:ssa käyttävien rahastojen yhteenlaskettu koko (noin 2000 miljardia dollaria) vastasi kuitenkin vain alle puolta prosenttia kaikista rahastoista. Esimerkiksi Ruotsissa olivat sijoitukset tällaisiin rahastoihin vuonna 1998 noin 2,2 miljardia kruunua, mikä vastasi vajaata puolta prosenttia kaikista rahastosijoituksista.

Ensimmäinen varsinainen eettinen sijoitusrahasto tuli Suomeen vasta, kun rahastoyhtiö Gyllenbergin ympäristörahasto aloitti kesäkuussa 1998. Ruotsalainen SE-Banken, Gyllenbergin omistaja, on toiminut alueella tiennäyttäjänä ja toi maahan vielä kaksi eettistä sijoitusrahastoa lisää. Lokakuussa 1999 Leonia (sittemmin Sampo) käynnisti Leonia Arvo –sijoitusrahaston lanseerauksen. Suomessa toimivia rahastoja on kuvattu lyhyesti luvussa 4.

Suomessa eettisiin rahastoihin oli 1990-luvun lopulla sijoitettu yhteensä alle 200 miljoonaa markkaa. Kun vuonna 1999 maassamme toimi Suomen sijoitusrahastoyhdistyksen mukaan 120 rahastoa ja rahasto-osuuden omistajia oli noin 230 000 sijoitusten noustessa yhteensä yli 30 miljardin markan, jäivät eettiset rahastot hyvin margi-

naaliseksi ilmiöksi. Vasta alle sata suomalaista yksityishenkilöä oli sijoittanut eettisiin rahastoihin. Vertailun vuoksi mainittakoon, että samaan aikaan Suomen kotitalouksilla arvioitiin olleen matalakorkoisilla pankkitileillä yli 150 miljardia markkaa normaaliin elämiseen tarvittavien varojen lisäksi. Suomalaisten kotitalouksien vähäinen kiinnostus osakkeisiin ja rahastoihin haittaa kyllä yleisemminkin kotimaisen omistuksen kasvattamispyrkimyksiä suomalaisyrityksissä. Institutionaaliset sijoittajat eivät myöskään olleet löytäneet Suomen eettisiä rahastoja; suurimmat sijoitukset on tehnyt evankelis-luterilainen kirkko seurakuntineen.

Lokakuuhun 1999 saakka suomalaiset pankit siis seurasivat eettisten rahastojen ilmaantumista markkinoille katsomon puolelta. Pankkien intoa on laimentanut uusien rahastojen perustamisen kalleus ja Suomen markkinoiden pieni koko. On laskettu, että kannattavaan rahaston pyörittämiseen tarvittaisiin vähintään sadan miljoonan markan volyyymi. Jotta hajautus olisi riittävä, rahastossa pitäisi olla jopa kahtakymmentäkin eri osaketta. Helsingin pörssi on taas sen verran pieni, että riittävän pohjan saaminen eettiselle rahastolle edellyttää sijoituksia ulkomaillekin. Sopivien osakkeiden valitseminen on kuitenkin aikaa ja resursseja vaativaa työtä.

# 3

## Yritysten ympäristöluokitukset

Aina pelkkä tuottonäkymä ei ratkaise sijoituspäätöstä. Sijoittajien sidosryhmässä on osa myös niitä – näkyvimmin eettiset ja ympäristöeettiset rahastot – joille taloustun-  
nusluvut ovat vain osa kokonaisuutta niiden arvioidessa yhtiöiden toimintaa eettisten arvojen tai kestäväen kehityksen näkökulmasta. Taloudellisen tiedon lisäksi ne kai-  
paavat myös ei-taloudellista tietoa, jonka tulisi olla luotettavaa, mahdollisimman täy-  
dellistä, selkeää ja relevanttia samalla, kun sen pitäisi olla vertailtavissa muiden yri-  
tysten vastaaviin tietoihin.

Jokainen sijoittaja tai rahaston johtaja asettaa ensin omat kriteerinsä ja lähtee niiden pohjalta tutkimaan mahdollisia sijoituskohteita. Yrityksistä tulisi saada mah-  
dollisimman tarkkoja ja vertailukelpoisia tietoja, jotta sijoittajat voisivat varmistua niiden sopivuudesta (eettisiksi) sijoituskohteiksi. Kun nykyään yritys voi olla suuri liiketoimintaryvä, jolla on lukemattomia toimipaikkoja, ei asian selvittäminen aina ole kovin yksinkertaista.

Vaikka vuosikertomus on ympäristöä koskevilta tiedoiltaan yleensä hyvin vaja-  
vainen, on se mahdollisen ympäristöraportin ohella usein lähtökohtana, kun yritystä aletaan tutkia. Muita yleisesti käytettyjä tiedon lähteitä ovat saatavilla olevat julkai-  
sut, yrityksille suunnatut kyselyt, jopa yritysvierailut keskusteluineen sekä viestimi-  
en ja kolmannen osapuolen (tutkimus, järjestöt) näkemykset.

Arviointia vaikeuttaa standardoimaton ympäristöraportointi, jossa yritykset voivat mitata tai olla mittaamatta sekä raportoida tai olla raportoimatta melkein mitä tahansa ja miten tahansa. Sekä muotonsa että sisältönsä puolesta vuosituhannen vaihteen ympäristöraportit ovat riittämättömiä työkaluja riskien ja mahdollisuuksien *perusteelliseen* arviointiin. Tilannetta on kuvattu noidankehäksi: yritykset eivät tuota informaatiota ellei sille ole kysyntää, tiedon kysyntä on puolestaan hyvin hajanaista eikä siis tarpeeksi voimakasta raportoinnin kehittymiseksi. Koska ympäristötiedon kokoaminen ja raportointi vie aikaa ja aiheuttaa kustannuksia, yritysten motivaatio riittää helposti vain välttämättömimpään. Esimerkiksi Hollannissa yrityksillä on lakisääteinen velvollisuus raportoida, mutta samalla niille on jätetty huomattavasti vapautta velvoitteensa täyttämiseen. Monet rahastot ja sijoittajat turvautuvat ainakin osittain ulkopuoliseen osaamiseen sijoituskohteiden analysoinnissa ja vertailussa ympäristökysymysten suhteen; näitä eri menetelmiä on tarkasteltu lähemmin alaluvussa 3.3.

### 3.1 Mihin ja miten kiinnitetään huomiota ympäristöeettisessä sijoittamisessa?

#### *Eettisistä sijoittamisstrategioista*

Eettisessä sijoittamisessa tulee ensimmäisenä esille yleensä kaksi sijoittamisen tapaa, negatiivinen ja positiivinen seulonta. Toisin sanoen yritysten seulontakriteerit niitä esimerkiksi rahastoihin valittaessa voivat olla joko negatiivisia tai positiivisia. *Negatiiviset kriteerit* on asetettu sen mukaan, mihin ei haluta sijoittaa, ja *positiiviset* sen mukaan, missä halutaan edistää tiettyjä eettisiä tarkoituksia. Negatiivisten kriteerien

kyseessä ollen sijoitetaan siis 'kaikkiin muihin kohteisiin paitsi...' ja positiivisten kriteerien tapauksessa 'vain...'. Edellä mainitun, poissulkevan sijoituspolitiikan osalta käytetään myös termiä negatiivinen arvottaminen ja jälkimmäisen osalta positiivinen arvottaminen.

USA:ssa eettisten rahastojen eniten käyttämät negatiiviset kriteerit ovat olleet epädemokraattinen järjestelmä, huono ympäristömaine, aseet, huonot työskentelyolot ja ydinvoima. Englannissa taas eniten käytettyihin negatiivisiin kriteereihin ovat kuuluneet huonot työskentelyolot, huono ympäristömaine, turkiskauppa, aseet ja ydinvoima. Positiivisista kriteereistä merkittävimmät näyttäisivät olevan tietoisuus ympäristöstä, työntekijöiden hyvinvointi ja yhteisön hyvinvointi.

Negatiivisin tai positiivisin kriteerein tapahtuva *seulonta* (screening) ja sen mukaisesti osakkeiden poisjättäminen on siis 'yksinkertaisin' sijoittamisen strategia. Kaikille ne eivät kuitenkaan riitä, sillä yleisesti ottaen niiden katsotaan olevan usein tehottomia, jos halutaan todella vaikuttaa yrityksen toimintaan. Seuraavalla strategiatasolla puhutaan mukaan ottamisesta tai *preferenssi*strategioista (preference): varoja ohjataan yrityksiin, joiden uskotaan harjoittavan sellaisia eettisiä arvoja, jotka vastaavat sijoittajan asettamia ja listaamia eettisiä tavoitteita. Kolmantena tasona voidaan erottaa *sitoutuminen* (engagement), jolloin osakkeenomistajat käyvät rakentavaa keskustelua sijoituksiensa kohteena olevien yhtiöiden kanssa ilmaisten esimerkiksi huolensa tai parannusehdotuksensa sijoituskohteen ympäristöpolitiikkaan. Tämä strategia on tehokkaimmillaan silloin, kun sijoittajan takana on suuri pääoma, esimerkiksi eläkerahasto. Neljänneksi sijoittaja voi turvautua *vastakkainasetteluun*, jossa tarkoitus on nolata yritys julkisesti, esimerkiksi kuluttajien silmissä. Sen toteuttamiseen ei usein tarvita omistajuutta ja taloudellista voimaa enempää kuin se, mikä tarvitaan yhtiökokoukseen osallistumiseen. Yksi sijoittamisstrategia voi johtaa toiseen: erityisesti sitoutumisen strategia voi johtaa vastakkainasetteluun tai poisjättämiseen, jos sitoutuminen ei ole tuottanut toivottuja tuloksia sijoituskohteen toiminnassa.

#### *WBCSD:n lista ympäristösijoittamisen olennaisista kysymyksistä*

Kymmeniä teollisuudenaloja ja kymmenistä eri maista lähtöisin olevia yrityksiä edustava *World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)* on tehnyt aloitteen, jonka tarkoituksena on helpottaa sijoittajien tuottoihin vaikuttavien ympäristöasioiden esittämistä talousraportoinnissa ja nimenomaan auttaa analyytikkoja 'olennaisien' asioiden etsimisessä. Sen taustalla on ajatusmalli, jonka mukaan sijoittajan saama tuotto (osingot, osakkeen arvonnousu) määräytyy neljän tekijän, yrityksen strategian ja vision, toimintakunnon, sidosryhmäytyyväisyyden sekä tuotteiden ja palveluiden perusteella. Tämän luokittelun pohjalta on syntynyt lista kysymyksiä, joiden avulla analyytikot ja sijoittajat voisivat arvioida, miten hyvin yhtiöt osaavat tunnistaa, priorisoida ja hyödyntää ympäristöasioita lisäarvon tuottamiseen (kysymyslista on ollut julkaistuna internetissä [www.wbcd.ch/publications/envperval.htm](http://www.wbcd.ch/publications/envperval.htm)). Lista on esitetty taulukossa 1.

**Taulukko 1. Ympäristösijoittamisen olennaisia kysymyksiä WBCSD:n mukaan.**

Sijoittajan tuottoon vaikuttavat tekijät	Tuottoon vaikuttavan tekijän osalta tarkasteltavat kysymykset
STRATEGIA JA VISIO	<ul style="list-style-type: none"> <li>- onko yrityksellä globaali ympäristöpolitiikka (mukaan lukien terveys- ja turvallisuusstandardit)?</li> <li>- onko ympäristöohjelmaa, jossa on tavoitteet ja mittarit edistymisen tarkkailuun ja varmistamiseen?</li> <li>- miten edistymistä mitataan suhteessa yrityksen ympäristöongelmiin ja –mahdollisuuksiin?</li> <li>- mikä on ympäristöstrategian vaikutus sijoittajan tuottoon?</li> <li>- onko johdon palkitseminen kytketty ympäristövaikutuksiin?</li> <li>- miten yritys käsittelee riskejä ja miten kriisijohtaminen on hoidettu?</li> </ul>
TOIMINTA-KUNTO	<ul style="list-style-type: none"> <li>- onko ympäristö- ja turvallisuusvastuut jaettu (organisaatiokaavio)?</li> <li>- mitä (sertifioituja) ympäristöjohtamisjärjestelmiä käytetään (EMAS, ISO 14001, yrityskohtaiset)?</li> <li>- pidetäänkö yrityksessä säännöllisesti ympäristö- ja turvallisuustarkastuksia?</li> <li>- miten hyvin tulevia säännöksiä on ennakoitu ja otettu selville?</li> <li>- onko yrityksellä lakimääräisiä velvoitteita?</li> <li>- onko yrityksellä myrkyllisten jätteiden varastoja ja miten niitä hoidetaan?</li> <li>- mitkä ovat energian, jätteen käsittelyn ja ympäristön kunnostuksen kustannukset sekä muut ympäristöinvestoinnit ja käyttömenot?</li> <li>- miten suuret ovat kasvihuonekaasujen ja yläilmakehän otsonikerrokselle haitallisten aineiden päästöt (hiilidioksidi, metaani, CFC, ... tuotekg:a tai –tonnia kohti)</li> <li>- onko ilmaan tai veteen muita huomattavia päästöjä?</li> <li>- miten jätehuolto toimii (kaatopaikka, poltto, kierrätys, uudelleen käyttö)?</li> <li>- mitä kuljetusmuotoja käytetään?</li> </ul>
TUOTTEET JA MARKKINAT	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ovatko ympäristökriteerit osana tuotesuunnittelua (materiaalivalinnat, valmistuksen ja käytön aikainen energian kulutus, kunnostettavuus, pakkaukset jne.)</li> <li>- onko tuotteen elinkaaren aikaisia haitallisia sivuvaikutuksia arvioitu (käyttö, kierrätys, hävittäminen)?</li> <li>- onko ympäristö- ja turvallisuustietoa tarjolla kaikille kiinnostuneille?</li> <li>- onko näyttöä ympäristöasioiden jatkuvasta parantamisesta?</li> <li>- auttavatko tuotteet asiakkaita vähentämään ympäristövaikutuksia?</li> </ul>
SIDOSRYHMÄTYYTYVÄISYYS	<ul style="list-style-type: none"> <li>- mitä, milloin ja kenelle yritys raportoi?</li> <li>- tarjoaako se erityisesti informaatiota sijoittajille?</li> <li>- mikä on työntekijöiden ympäristötietoisuuden (ja osaamisen) taso?</li> </ul>

### 3.2 Mistä ja miten saa tietoa? – ympäristöraportoinnin ongelmia

Yrityksen ympäristöön liittyvän suorituskyvyn mittaamiseen ei vielä ole olemassa yleisiä periaatteita, minkä vuoksi mittarit ovat usein arvioitsija- tai raportoijayrityskohtaisia. Joissakin tapauksissa esimerkiksi päästöjen mittaamiseen on kehitetty tunnuslukuja, jotka edustavat toimialalla yleisesti käytettyjä ja ehkä myös yhtenäisten periaatteiden mukaan laskettuja tunnuslukuja. Mittarit voivat olla absoluuttisia, suhteellisia, yhdisteltyjä, ryhmiteltyjä tai indeksejä. Maailmalla on viime vuosina tehty runsaasti ympäristösuorituskyvyn mittaamisessa käytettäväksi tarkoitetuista indikaattoreista aloitteita, joiden lopullisena tavoitteena on yritysten ympäristöraportoinnin tarjoaman tiedon vertailtavuuden helpottaminen.

Standardoitujen indikaattoreiden käyttö mahdollistaisi yrityskohtaisen ympäristösuorituskyvyn kehittymisen tarkastelun ohella vertailun ainakin saman alan muihin yrityksiin, mikä sijoittajien näkökulmasta olisi olennaista. Yhdysvaltain Toxic

Release Inventory (TRI) on tällä hetkellä ainoita lainsäädännöllä vahvistettuja päästöjen kirjaamisen standardeja ja yritykset myös siirtävät tätä tietoa ympäristöraportteihinsa, mikäli sellaisen julkaisevat – toisaalta USA:ssa ilmeisen yleinen tapa laskea kaikki TRI-päästöt yhteen könttäsummaksi ei ilahduta tarkempaan vertailuun pyrkiviä. Vaikka yritysten viranomaisille antamat tiedot ovat pääsääntöisesti julkisia, ei niillä kuitenkaan ole velvollisuutta jakaa niitä muille sidosryhmille kuten sijoittajille.

Tällä hetkellä käytössä on sadoittain erilaisia ympäristösuorituskyvyn indikaattoreita, eri teollisuuden aloilla on usein omansa. Lisäksi yritykset käyttävät mittauksissaan tai raporteissaan erilaisia yksiköitä, mikä hankaloittaa vertailua. Päästöindikaattoreita yhtenäistävää ja raportointia kehittävää vaikutusta voi olla teollisuuden yhteisillä ohjelmilla, esimerkkinä kemianteollisuuden Vastuu huomisesta – Responsible Care.

Yhtenäistetty ympäristöraportointi (ja kestävän kehityksen raportointi) tarjoaisi huomattavia etuja. Indikaattoreiden kehittäminen ja raportointiprosessi helpottuisivat. Standardoidut indikaattorit, mittarit ja rakenteet lisäisivät raporttien käyttökelpoisuutta - samalla raportoidun informaation arvo kasvaisi niin yrityksen sisäisessä kuin sidosryhmien käytössä, kun vertailu toisiin yrityksiin helpottuisi ja tulisi luotettavammaksi. Yhtenäistämisen tiellä on huomattavia esteitä, kuten eri teollisuuden alojen väliset erot prosessien ja tuotteiden ympäristövaikutuksissa. Sen vuoksi tietyllä päästöalajilla voi olla joillakin aloilla keskeinen ja toisilla marginaalinen merkitys ympäristön kannalta. Toimialakohtaisia indikaattoreitakin siis tarvitaan.

Viime aikoina on tehty kaksi merkittävää ympäristöindikaattoreihin ja niiden raportointiin liittyvää kansainvälistä aloitetta: ISO 14031 –standardi ([www.iso14000.net](http://www.iso14000.net)) sekä kestävän kehityksen raportointiin suuntaviivoja antava GRI:n luonnos ([www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org)). ISO 14031 on varmasti arvokas ensi askel kohti ympäristösuorituskyvyn arvioinnin standardointia, mutta kehittämistä riittää vielä uudella vuosikymmenellä ja –tuhannella.

Nykyisin hyvin järjestelmällinen yritysten talousraportointi oli sata vuotta sitten yhtä sekavaa ja standardoimatonta kuin ympäristöraportointi on nykyään, kun tietoa on tarjolla yhä enemmän, mutta sillä on usein vähän arvoa esimerkiksi sijoittajille. Talousraportoinnin yhtenäistäminen lähti liikkeelle yksittäisistä aloitteista, kun tiedon tarvitsijat eli sijoittajat ja lainoittajat alkoivat kieltäytyä antamasta rahoituspäätöksiä ennen kuin niille tarjottuja tietoja oli jäsennelty edes minimivaatimusten verran. Sijoittajat voisivat olla avainasemassa myös yritysten ympäristöraportointia ja -analyysiä kehitettäessä. Toistaiseksi sijoittajan vaihtoehtoina sijoituskohteiden arvioinnissa ovat aina työläs itse tehty arvio ja/tai usein kallis riippumattoman luokittajan tekemä analyysi.

### ***3.3 Rahoituslaitosten ja sijoitusrahastoyhtiöiden analyysit sijoituskohteen ympäristöystävällisyyden toteamiseksi***

Seuraavassa esimerkkeinä on käytetty muutamia 1990-luvun loppupuolella käytössä olleita menetelmiä. Näistä ruotsalaisen Folksam:n ympäristöindeksi on ikään kuin julkisuuteen annettava pohja laajemmalle analyysille, kun taas sveitsiläisen Swiss Bankin (sittemmin fuusioiden jälkeen UBS-pankki) ja ruotsalaisen Robur-rahaston tapauksessa on kuvattu juuri laajempaa rahoituslaitoksen analyysiä, jonka tulokset eivät yleensä päädy julkisuuteen.

Ruotsalaisen vakuutusyhtiö Folksam ja Finanstidningenin ympäristöindeksi kokoaa kirjeitse tietoja vuosittain vain Tukholman pörssin yrityksiltä. Näin ollen sen piirissä voivat olla vain siltä osin 'ruotsalaiset' yritykset (kuten Nokia, Nordea, Stora Enso ja TietoEnator). Indeksien pohjimmaisena tavoitteena on kiinnittää huomiota vakaviin ympäristöhaasteisiin, jotka lähivuosisikymmeninä odottavat ratkaisuaan. Indeksit koostuu pelkästään neljästä avainluvusta: 'ilmasto' (hiilidioksidipäästöt), 'biodiversiteetti' (metsäresurssien käyttö), 'otsonikerros' (yläilmakehän otsonikerrosta ohentavien aineiden hankinnat) ja 'vesiresurssit' (puhtaan veden käyttö vesipulasta mahdollisesti kärsivillä alueilla). Indeksien kehittäneen konsulttiyrityksen mukaan tarkoitus ei olekaan antaa kokonaiskuvaa yrityksen ympäristötyöstä, vaan sitä tulisi täydentää syventävillä toimiala-analyysillä (von Bahr & Howchin 2000).

Ympäristöindeksi on laajentunut neljä avainlukua käsittäväksi vasta vuonna 2000, ja esimerkiksi vuonna 1999 se sisälsi vain kaksi indikaattoria: CO<sub>2</sub>-päästöt ja ympäristölle haitalliset aineet. Se on herättänyt Ruotsissa kriittisen keskustelun. Indeksien sanotaan antavan yritysten ympäristötyöstä yksipuolisen ja jopa harhaan johtavan kuvan. Vaikka indeksien kokoonpano on hyvin yksinkertainen, joidenkin avainlukujen katsotaan olevan useille ruotsalaisyrityksille epärelevantteja. Yrityksiä pitäisi verrata lähinnä saman toimialan sisällä: esimerkiksi metsäteollisuudessa toimivien AssiDomänin ja Holmenin ympäristöjohtajien mielestä olisi täysin hullua verrata samalla indeksillä palvelualueen yritystä ja metsäteollisuutta (Miljörapporten 9.11.2000).

#### *SBC Eco Performance Portfolio – World Equities / (entinen) Swiss Bank Corporation*

Tähän rahastoon on valittu yhtäältä ns. edelläkävijäyrityksiä (eco-leaders) ja toisaalta ns. innovaattoreita (eco-innovators) kaikkialta maailmasta. Edelläkävijät ovat yleensä suuria yrityksiä ja ne yltyvät omilla aloillaan parhaimpaan ympäristöjohtamisen tasoon helpottaen näin ympäristöön kohdistuvaa painetta. Innovaattorit taas ovat tyyppillisesti nuorempia yrityksiä, joiden tuotteet tai palvelut ovat hyvin resurssitehokkaita. Mitään teollisuuden alaa ei suljeta valintaprosessin ulkopuolelle pelkästään sen raskaan ympäristökuormituksen vuoksi, sillä juuri edelläkävijöiden uskotaan vähentävän koko alan ympäristöhaittoja, kun ne kehittelevät ympäristömyötäisempiä prosesseja ja tuotteita.

Rahaston sijoituskohteet on valittu nelivaiheisesti. Ensimmäisen vaiheen tarkoituksena on arvioida yrityksiä perinteisten rahoitusalan kriteerien avulla. Toisen vaiheen ympäristöanalyysi (SBC Environmental Performance Analysis) seuloo edelläkävijäyrityksiä yritysten erityiseen laajaan kyselyyn lähettämien vastausten ja lisäinformaation perusteella sekä etsii innovaattoreita tietyt ekotehokkuusvaatimukset täyttävistä resursseista säästävien ratkaisujen kehittäjistä. Kolmannessa vaiheessa tehdään uskottavuustarkistus: kerätty aineisto tarkistetaan ulkopuolisten asiantuntijoiden avustuksella. Neljännessä vaiheessa aiemmin saadut tulokset kootaan yhteen, minkä perusteella sijoituksia tehdään vain kaikissa vaiheissa parhaimmiston kuuluneisiin yrityksiin.

Swiss Bankin kokemusten mukaan ympäristöraportointi on osoitus ympäristöosaamisen merkityksestä yritykselle ja yrityksen halusta ottaa vakavasti sidosryhmiensä tiedon tarpeet. Sijoitusrahaston päätöksenteon tarpeisiin ympäristöraportit eivät oikein riitä, sillä niissä ei ole aina sijoittajia kiinnostavaa numeroaineistoa, tietoja on usein vaikea verrata toisten yritysten vastaaviin ja tietojen löytäminenkin hyvin eritasoisista ja –sisältöisistä raporteista on työlästä.

Rahasto on sijoittanut pohjoismaisiin pörssinoteerattuihin yrityksiin, jotka ovat toimialojensa ympäristöosaamisen edelläkävijöitä: parhaat metsäteollisuuden yritykset, parhaat kemian yritykset, paras pankki jne. Ympäristökriteereillä on suuri merkitys sijoituspäätöksiä tehtäessä ja taloudellisia analyysyjä tehdään enemmän pitkän tähtäimen valossa. Ympäristöosaamisen katsotaan joka tapauksessa lisäävän yritysten kilpailukykyä (ja tuottoa sijoituksille), lisäksi rahasto haluaa nostaa esiin ja 'palkita' ympäristöjohtamisessaan onnistuneita yrityksiä esikuviksi muille.

SBC:n tapaan Roburin ympäristöanalyysi perustuu yrityksiin lähetettävään toimialakohtaiseen kyselyyn. Yrityksiä tarkastellaan 21 kriteerin suhteen, jotta saadaan selville alojen parhaat yritykset. Analyysin perusteella sopiviksi sijoituskohteiksi hyväksytyt yritykset pääsevät listalle, jolta valitaan lopulliset sijoituskohteet. Ensinnäkin tehdään siis ympäristöanalyysi ja vasta sen jälkeen otetaan taloudelliset seikat huomioon. Periaatteena on, että toimiala-analyysi uusitaan joka toinen vuosi.

Ympäristöraportit ja yritysten täyttämät kyselylomakkeet ovat siis lähtökohdat yritysten tarkempaan analyysiin. Ongelmana on ollut, että liian harva yritys on julkaissut ympäristöraportin ja että julkisuuteen jaetut raportit ovat nekin sijoittajan näkökulmasta usein tiedoiltaan riittämättömiä. Toisaalta ympäristöraportit ja vastaukset kyselyihin tuskin koskaan korvaavat esimerkiksi perusteellista keskustelua yrityksen ympäristöjohtajan kanssa.

### 3.4 Ympäristöluokitukseen erikoistuneet yritykset ja laitokset

Yritysten luokitus tai reittaus (external rating) eli niiden paneminen paremmuusjärjestykseen ja niiden ympäristöjohtamisen tason tai toimintaan liittyvän ympäristöriskin ilmaiseminen tiettyjen parametrien avulla on yleistynyt jatkuvasti. Maailmalla toimi 2000-luvun alkaessa jo kymmeniä ympäristöluokitukseen erikoistuneita organisaatioita. Niistä kaikki eivät ole suunnanneet palveluitaan sijoittajille, vakuuttajille tai lainoittajille vaan joukossa on mukana myös muille sidosryhmille kuten kuluttajille suunnattuja palveluita. Ympäristöluokituksen suurin käyttäjäryhmä ovat kuitenkin eettiset sijoitusrahastot ja eläkerahastot, jotka haluavat analysoida sijoituskohteidensa toimintaa ympäristöasioiden hoidon ja yhteiskunnallisen vastuunkannon näkökulmasta.

Koska luokittaminen on alan yrittäjille liiketoimintaa, eivät ympäristönäkökohditiin keskittyneet reittausmenetelmät tuloksineen ymmärrettävästi useinkaan päädy julkisuuteen. Muutamat organisaatiot tarjoavat kuitenkin julkisesti reittautustietoa. Tällaisia ovat olleet esimerkiksi EthicsWatch Kanadassa sekä Council of Economic Priorities Yhdysvalloissa. Britanniassa taas Business in the Environment on reitannut julkisesti maan suurimpien yritysten ympäristöjohtamista.

Ympäristöreittaus antaa tuloksena arvioitujen yritysten paremmuusjärjestyksen numeerisina arvoina (esimerkiksi asteikolla -5 ... +5) tai luokkina (esimerkiksi C ... AAA). Ensimmäisissä ympäristösuorituskyvyn arviointimalleissa keskityttiin ensisijaisesti yrityksen ympäristökuormituksen ja -vaikutusten tarkasteluun. Sijoittajien näkökulmasta nämä asiat kulminoituivat useimmiten ympäristövastuiden ja -kustannusten arviointiin sekä siihen, kuinka yritys kykenee käsittelemään näitä asioita riskien hallintansa osana. Myöhemmin reittaus on laajentunut johtamiskäytäntöjen sekä yrityksen strategisen tason riskien ja mahdollisuuksien arviointiin (Niskala 2001).

Käytännössä ympäristöreittausmallit voidaan jakaa viiteen luokkaan niiden tekemien analyysien yksityiskohtaisuuden ja laajuuden perusteella. Taulukossa 2 on mainittu esimerkkejä erilaisissa reittausjärjestelmissä arvioitavista asioista.

Taulukko 2. Ympäristöreittausmallien tyypittelyä (Niskala 2001).

Luokitusjärjestelmän tyyppi	Esimerkkejä arvioitavista asioista
1. Yksittäiseen erityiskysymykseen keskittyvä arviointi	Saastuneet maa-alueet, päästöt, usein luonteeltaan teknisiä ympäristöongelmia
2. Ympäristöriski- ja vastuupainotteinen arviointi	Todetut ja mahdolliset ympäristövastuutapaukset, ympäristölainsäädännön tai lupaehtojen rikkominen, oikeusprosessit, riski korvausvaatimuksille, taloudellisesti merkittävät ympäristöriskit
3. Ekotehokkuutta korostava arviointi	Tuotteiden ja tuotantoprosessien resurssien käytön tehokkuus (kuten energian kulutus), ympäristötehokkuudella saatavat taloudelliset hyödyt
4. Yrityksen strategisen tason osaamisen ja mahdollisuudet huomioon ottava arviointi	Ympäristöliiketoiminta, teknologian taso, uudet tuotteet ja niiden markkinat, visio ja strategia, kytkentä liiketoimintatavoitteisiin, yrityksen kyky hyödyntää ympäristöasioita kilpailukykytekijänä
5. Yhteiskuntavastuullisuuden arviointi	Edellä mainittujen lisäksi yrityksen yhteiskunnallisen vastuun ja yritystoiminnan eettiset kysymykset sekä niiden kytkeminen johtamis- ja valvontajärjestelmiin (corporate governance), yrityksen maine

Seuraavassa on tarkasteltu lähemmin kahta tunnetuinta luokittelumenetelmää. Ensimmäinen on Sveitsissä toimivan SAM Sustainability Groupin kehittämä kestävän kehityksen luokitus ja toinen on yhdysvaltalaisen Innovest Strategic Value Advisorin EcoValue '21 -luokitus.

Näiden lisäksi esimerkiksi brittiläinen vuodesta 1996 toiminut SERM (The Safety and Environmental Risk Management Rating Agency Ltd, <http://www.serm.co.uk/>) tarjoaa sijoittajille ja yritysten muille rahoitussidosryhmille turvallisuus- ja ympäristöriskianalyysiä, jossa tarkastelussa olevien yhtiöiden tasoa ilmaistaan 9-portaisella asteikolla aaa...c. Saksalainen vuonna 1999 perustettu Oekom Research AG tekee yhtiöiden ympäristöluokituksia 12-portaisella asteikolla A+ :sta D-:een (<http://www.oekom.de/ag/english/umweltrating.html>). Kymmenestä eri maissa Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa toimivasta konsulttiyhtiöstä muodostuva SIRI Group puolestaan ylläpitää ympäristöprofiilimittauksia sadoista Euroopassa ja Amerikassa toimivista pörssi-yhtiöistä (<http://www.sirigroup.org>).

#### *SAM (Sustainable Asset Management) ja Dow Jonesin kestävän kehityksen indeksi*

Suomessa on esimerkiksi vuonna 1999 aloittanut kestävän kehityksen sijoitusrahasto Leonia Arvo soveltanut sijoituskohteidensa arviointiin SAM Sustainability Groupin ([www.samswiss.ch/e\\_info\\_samrating.html](http://www.samswiss.ch/e_info_samrating.html)) kehittämää kestävän kehityksen luokitusta, jossa yrityksen *mahdollisuuksia ja riskejä* tarkastellaan kestävän kehityksen periaatteen mukaisesti kolmella osa-alueella: taloudelliset vaikutukset, ympäristövaikutukset ja sosiaaliset vaikutukset. Tavoitteena on löytää edelläkävijäyritykset, joiden kilpailukyky kehittyy suotuisimmin ja jotka parhaiten pystyvät tuottamaan taloudellista lisäarvoa hyödyntämällä sekä talouden, ympäristön että sosiaalisen kasvun mahdollisuuksia. SAM:n arviointimallin osa-alueet on kuvattu taulukossa 3.

SAM-reittauksen tuloksena esitetyistä kolmesta kriteeristä ensimmäinen kuvaa kestävän kehityksen *merkitystä* asianomaisella teollisuuden alalla vaihdellen korkeasta (A) matalaan (C). Toinen kuvaa kestävän kehityksen *mahdollisuuksia* yritykselle: 1 = paljon, 3 = keskitasoa ja 5 = vähän. Kolmas kuvaa yrityksen kestäväan kehitykseen liittyviä *riskejä*, jolloin 1 vastaa matalaa, 3 keskimääräistä ja 5 korkeaa riskitasoa. Luokituksen vaihteluvälit eri merkitysluokissa ovat niin ollen A11-A55, B11-B55 ja C11-C55. Esimerkiksi Volkswagen-yhtymä on autoteollisuudessa luokiteltu parhaaksi ("pioneeriksi") luokkanaan A11.

Mielenkiinto SAM:n luokituksia kohtaan kasvoi varmasti samalla kun Dow Jones, yksi johtavista osakemarkkinoiden indeksejä tuottavista tahoista otti syksyllä 1999 käyttöön erityisiä kestävän kehityksen indeksejä (<http://indexes.dowjones.com/djsgi/>

[index/index.html](#)) aloittaen yhteistyön SAM Groupin kanssa. *Dow Jones Sustainability Group Index*eihin päästäkseen osakeyhtiön on osoitettava, että se toimii monin tavoin mallikelpoisesti: keskeisiin DJSGI-arviointialueisiin kuuluvat innovatiivisen teknologian käyttö, sidosryhmien kunnioittaminen, ympäristöstä huolehtiminen ja sosiaalisen hyvinvoinnin tuottaminen. Dow Jonesin indeksiin kuulumisen on siis samalla osoitus kohtuullisen hyvistä arviosta SAMin luokittelussa.

Taulukko 3. SAM:n (ja Dow Jones Sustainability –indeksin) arviointimallin osa-alueet.

	Mahdollisuudet	Riskit
<i>Taloudelliset vaikutukset</i>	Strategia: <ul style="list-style-type: none"> <li>- strateginen suunnittelu</li> <li>- organisaation kehittäminen</li> </ul> Johtaminen <ul style="list-style-type: none"> <li>- Inhimillinen pääoma</li> <li>- Tietotekniikka ja integraatio</li> <li>- Laatu</li> <li>- Toimialakohtaiset (esim.)</li> <li>- T&amp;K-menot</li> </ul>	Strategia: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Hallinta- ja valvontajärjestelmät (Corporate governance)</li> </ul> Johtaminen <ul style="list-style-type: none"> <li>- Riskien ja kriisien hallinta</li> <li>- Toimintaperiaatteet (codes of conduct)</li> </ul> Toimialakohtaiset (esim.) <ul style="list-style-type: none"> <li>- Tuotteiden takaisinvelo markkinoilta</li> </ul>
<i>Ympäristövaikutukset</i>	Strategia: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Sitoumukset</li> </ul> Johtaminen: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ympäristö-, työterveys- ja turvallisuusraportointi</li> <li>- Ympäristökustannuslaskenta</li> </ul> Toimialakohtaiset (esim.): <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ympäristöasiat tuotesuunnittelussa</li> <li>- Tuotteiden ekotehokkuus</li> </ul>	Strategia: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ympäristöpolitiikka</li> <li>- Vastuuhenkilöt ympäristöasioissa</li> </ul> Johtaminen: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ympäristöjärjestelmät</li> <li>- Ympäristösuorituskyky</li> </ul> Toimialakohtaiset (esim.): <ul style="list-style-type: none"> <li>- Haitalliset aineet</li> <li>- Ympäristövastuut</li> </ul>
<i>Sosiaaliset vaikutukset</i>	Strategia: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Sidosryhmien osallistuminen</li> </ul> Johtaminen: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Yhteiskunnallinen raportointi</li> <li>- Työntekijöiden edut</li> <li>- Henkilöstön tyytyväisyys</li> <li>- Palkitseminen</li> </ul> Toimialakohtaiset (esim.): <ul style="list-style-type: none"> <li>- Yhteiskunnalliset ohjelmat</li> </ul>	Strategia: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Yhteiskunnallisen vastuun politiikka</li> <li>- Vastuuhenkilöt yhteiskuntasuhteissa</li> </ul> Johtaminen: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Lapsityövoima</li> <li>- Konfliktien ratkaisu</li> <li>- Tasa-arvo ja syrjintä</li> <li>- Työterveys- ja turvallisuusstandardit</li> <li>- Lomautukset</li> <li>- Yhdistymisen vapaus</li> <li>- Toimittajille asetettavat vaatimukset</li> </ul> Toimialakohtaiset (esim.): <ul style="list-style-type: none"> <li>- Henkilöstön kouluttaminen kehitysmaissa</li> </ul>

Lähde: SAM Sustainability Group (2000) / Niskala (2001)

Dow Jonesin kestävä kehityksen indeksin tavoitteena on määrittää jokaisen toimialan parhaat yritykset siten, että ne edustavat noin kymmentä prosenttia toimialan yhteenlasketusta markkina-arvosta. Koska indeksi perustuu Dow Jones Global –indeksin kokoonpanoon, voivat yritysten markkina-arvojen muutokset johtaa muutokseen myös Dow Jones Sustainability –indeksissä. DJS-indeksin yritysten valinta noudattaa seuraavaa vaiheistusta (Niskala 2001):

#### 1. Toimialajaottelu

- arvioitavat yritykset jaetaan DJS-indeksin mukaisiin toimialaryhmiin

2. Yritysten kestävä kehityksen suorituskyvyn arviointi
  - yritykset arvioidaan SAM Sustainability Groupin arviointimallin mukaisesti ja jokainen arvioitu yritys saa kokonaispistemäärän (0-100)
3. Toimialakohtainen paremmuusjärjestys
  - arvioidut yritykset järjestetään paremmuusjärjestykseen kokonaispisteiden perusteella
4. Indeksiin kelvollisten toimialojen valitseminen
  - indeksiin voidaan valita yrityksiä vain sellaisilta toimialoilta joiden parhaan yrityksen kokonaispistemäärä on vähintään viidesosa maksimipisteistä
5. Indeksiin kelvollisten yritysten valinta
  - indeksiin mukaan otettavan yrityksen kokonaispistemäärän on oltava vähintään kolmasosa toimialan parhaan yrityksen saamasta kokonaispistemäärästä
6. Indeksien komponenttien valinta
  - jokaiselta indeksiin kelvolliselta toimialalta valitaan järjestyksessä 10 prosenttia parhaimmista yrityksistä
7. Markkina-arvon kattavuuden varmistaminen
  - tavoitteena on, että indeksi kattaisi 15 % jokaisen indeksiin kelvollisen toimialan markkina-arvosta. Indeksien kokoonpanoa määritettäessä yrityksiä valitaan kokonaispisteiden mukaisessa järjestyksessä kunnes tavoitteena oleva yhteenlaskettu markkina-arvo saavutetaan.

Arviointi perustuu yrityksille lähetettyyn kyselyyn ja kyselylomake on suunniteltu erikseen jokaiselle indeksissä mukana olevalle toimialalle (runsas 60 kpl), missä jaottelu noudattelee yleistä Dow Jones -pörssi-indeksien toimialajakoa. Esimerkiksi paperiteollisuusyhtiöille tarkoitettussa lomakkeessa on viitisenkymmentä kysymystä. Kyselyn lisäksi arvio perustuu yritysten julkaisemaan aineistoon (vuosikertomukset, ympäristöraportit, yhteiskunnalliset raportit, www-sivut) sekä muuhun yrityksistä julkisesti saatavilla olevaan aineistoon ja yritysten kanssa käytävään vuoropuheluun. Vuosiarvioinnin lisäksi yritysten toimintaa seurataan jatkuvasti julkisuuden ja tarkastusten avulla. Laiminlyönnit tai suorituskyvyn heikkeneminen voivat johtaa indeksistä pois sulkemiseen: näitä tapauksia voivat olla esimerkiksi laittomat kauppatavat, ihmisoikeusrikkomukset, konfliktit työntekijöiden kanssa tai laajojen ympäristöonnettomuuksien tai -katastrofien aiheuttaminen. Indeksien kokoonpanoon voivat vaikuttaa lisäksi mm. yritysjärjestelyt, muutokset toimialan rakenteessa tai osakkeen vaihdettavuus markkinoilla.

Dow Jonesin kestävä kehityksen indeksiin kuului esimerkiksi sen alkuvaiheissa lokakuussa 1999 parisataa yritystä 68 toimialalta 22 maasta; Suomesta mukana olivat Kemira, Kesko, Merita, Metso, Partek, Raisio, Rautaruukki ja StoraEnso. Vuotta myöhemmin tilanne oli olennaisesti muuttunut: DJS-indeksiin kuului 236 yritystä 27 maasta, Suomesta 'vain' Metso, Nokia, Outokumpu ja Stora Enso. Monet suomalaiset yritykset putosivat siis pois, mutta yhtiön markkina-arvon pienenemisen takia, ei suinkaan siksi, että niiden ympäristöjohtaminen olisi ajautunut vaikeuksiin!

Britanniassa on aloittanut kesällä 2001 Dow Jonesin DJSGI:ä vastaava eettisten indeksien perhe, *FTSE4Good*, joka on tarkoitettu työkaluksi eettisten sijoittajien käyttöön. Tavoitteena on DJSGI:n tapaan tarkistaa tilanne kerran vuodessa samalla kirittäen indeksiin mukaan pääsyn kriteereitä. Muutamia kuukausia ennen indeksien lanseerausta monien brittiyritysten johtajien kerrottiin jännittäneen kauhunsekaisin tuntein, mitkä yhtiöt jäisivät ulkopuolelle. Indeksiin kuuluminen tai siitä pois jääminen tuntuu olleen suuri imagokysymys. Vastaavaa on huomattu myös DJSGI:n kohdalla. Suomalaisista yhtiöistä ensimmäiseen FTSE4Good-indeksisarjaan otettiin Nokia ja Stora Enso.

Innovest Strategic Value Advisorsin luokitus perustuu analyysiin, jossa yritysten ympäristöriskejä, ympäristöjohtamista, ympäristösuorituskyvyn muutosta ja tulevia mahdollisuuksia tarkastellaan kymmenien kriteerien avulla. Kartoituksen perusteella kullekin yritykselle annetaan luokitus, joka rahoituslalla tunnetun Moody'sin luokitustapaan parhaimmillaan on tasoa AAA ja heikoimmillaan C. Tämän luokituksen uskotaan heijastelevan myös yrityksen pörssikurssin tulevaa kehitystä: Innovestin selvitysten mukaan keskiarvon yläpuolelle reittauksessa sijoittuneet yritykset ovat todellakin menestyneet myös pörssissä normaalia paremmin. Innovestin arviointimalli on riskilähtöinen ja se perustuu analyysiin ympäristöasioiden vaikutuksesta yrityksen taloudelliseen riskiin. Arviointimallissa riskit jaetaan kuuteen luokkaan (taulukko 4).

Taulukko 4. Ympäristöasioiden vaikutukset riskeihin Innovestin arviointimallissa.

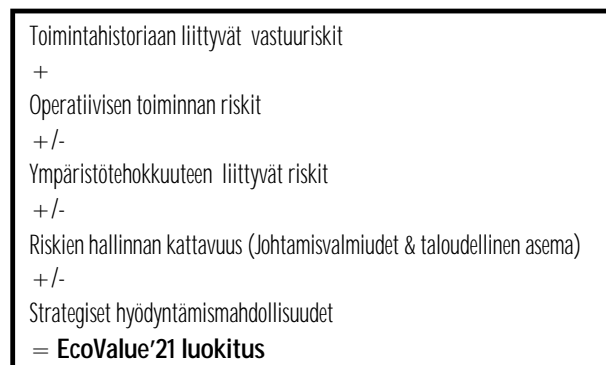
Riski	Esimerkkejä ympäristöasioiden mahdollisista vaikutuksista riskiin
1. Markkinariski	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. (esim. suojellut metsät, tuotteet, joita ei voi kierrättää, fosfaattiset pesuaineet)</li> <li>2. vaikutus kysyntään markkinoilla (esim. tuotteeseen liittyvät kierrätys- tai jätteenkäsittelyvelvoitteet)</li> <li>3. vaikutus tuotteen laatuun (esim. matkailualueen ympäristön tilan muutokset)</li> </ol>
2. Taseriski	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. kunnostusvastuu (maaperärisikit)</li> <li>2. vakuutusten kattavuus (myrskyt, tulvat, muut luonnonkatastrofit, omaisuusvahingot)</li> <li>4. omaisuuden arvon aleneminen (kiinteistön maa-alueen saastuminen, rakennusten Tuotteen käyttökielto tai myynnin rajoittaminen (esim. kasvinsuojeluaineet, CFC, kloori)</li> <li>3. kuluttajaboikotti tai tuotteen käytön hyväksyttävyyden kyseenalaistaminen sisältämät haitalliset materiaalit)</li> <li>4. ympäristövahinkojen tulevat puhdistamiskustannukset (vuodot ympäristöön)</li> <li>5. ympäristöhaitan korjaaminen (haitallisten aineiden poistaminen maa-alueilta tai rakennuksista)</li> </ol>
3. Toimintariski	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. tuoteriski (asbesti, dioksiini, furaani, muut lopputuotteiden sisältämät haitalliset aineet)</li> <li>2. ympäristövahinkojen vuotojen ja onnettomuuksien puhdistuskustannukset</li> <li>3. lainsäädännön edellyttämät prosessimuutokset (esim. kloorivalkaisu)</li> <li>4. prosessien tuottavuuden heikkeneminen (happamoitumisen tai otsonikadon vaikutus maa-, metsä ja kalatalouden tuottoon)</li> <li>5. kasvavat raaka-ainekustannukset (verojen vaikutus energian hintaan)</li> </ol>
4. Pääomakustannusriski	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. tuotesuunnittelu (CFC-vapaat kuluttajatuotteet, sellun- ja paperinvalmistuksen uudet prosessit)</li> <li>2. korvaavat raaka-aineet (keräyskuitu, romu)</li> <li>3. jätteiden käsittely ja päästöjen vähentäminen (jätevesien puhdistustehon parantaminen, investoinnit puhdistuslaitteisiin)</li> </ol>
5. Transaktioriski	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. yritysjärjestelyn viivästyminen, rakenteen muuttuminen ja peruuntuminen</li> <li>2. odottamattomat due diligence –vaatimukset (lisäselvitysten kustannukset)</li> </ol>
6. Ympäristötehokkuuteen ja kestävään kehitykseen liittyvä riski	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. tehottomuus energian ja materiaalien käytössä</li> <li>2. raaka-aineiden saannin vaikeutuminen (metsien suojele, kaivannaistoiminnan rajoittaminen, kalastuskiintiöt, CFC-aineiden käyttökielto)</li> <li>3. pakolliset takaisinotto-, kierrätys- ja elinkaarivastuukustannukset</li> <li>4. uusien ympäristöverojen ja lakisäätöjen vaatimusten aiheuttamat kustannukset (esim. hiilidioksidivero)</li> </ol>

Lähde: Innovest (2000) / Niskala (2001)

Innovestin mallin tavoitteena on arvioida, kuinka tasapainoisesti ympäristöasioiden vaikutus yrityksen kokonaisriskiin on hallittu. Riskien todennäköisyyden lisäksi malli pyrkii ottamaan huomioon sen, kuinka hyvin riskien hallinta (johtamisvalmiudet ja taloudelliset edellytykset) on järjestetty. Riskien todennäköisyyden osalta mallin kolme keskeistä arviointitekijää ovat

- *toimintahistoriaan liittyvät vanhat vastuuriskit* (näitä voivat olla maaperäriskit, vanhat kaatopaikat ja ongelmajätteet sekä ympäristövahinkojen aiheuttamat haitat, joita ei ole aikaisemmin hoidettu kuntoon),
- *operatiiviseen toimintaan liittyvät riskit* (päästöt, tuotevastuukysymykset, jätteen käsittelyvaatimukset sekä toimittajaketjuun liittyvät kysymykset) sekä
- *toiminnan ympäristötehokkuuteen liittyvät riskit* (energian käyttö ja tehokkuus, raaka-aineiden käyttö ja materiaalitehokkuus, tuotteiden elinkaaren pituus ja tuotteiden kierrätettävyyden sekä riski kuluttajien arvoissa tapahtuville muutoksille).

Riskien hallinnan osalta Innovest pyrkii analysoimaan yrityksen kykyä käsitellä edellä mainittuja riskejä johtamisen valmiuksien ja taloudellisten edellytysten puolesta. *Johtamisen* arviointiin vaikuttavat strategisen tason hallinta- ja valvontajärjestelmät, ympäristöjohtamisjärjestelmien vahvuudet, ympäristölaskennan ja -tarkastusten kattavuus sekä toimittajaketjun hallinta. *Taloudellisten edellytysten* osalta mallissa tarkastellaan yrityksen taloudellista asemaa ja vakuutusturvan kattavuutta. Riskien hallinnan ohella pyritään arvioimaan yrityksen kykyä hyödyntää kilpailutekijänä *mahdollisuuksia*, joita liittyy ympäristöasioihin. Innovestin EcoValue'21 –mallin osa-alueet on esitetty tiivistäen kuvassa 1.



Kuva 1. Innovestin EcoValue'21 –arviointimallin osa-alueet (Niskala 2001).

Innovestin EcoValue –metodologiaa on sovellettu yritysten reittaukseen *saman toimialan sisällä*, mikä on järkevää ottaen huomioon eri alojen erilaiset ympäristöriskit ja keskeiset ympäristövaikutukset. Toimialaluokituksia on tehty esimerkiksi suomalaisittain kiinnostavasti 25 suuren eurooppalaisen ja amerikkalaisen metsäteollisuusyrityksen joukossa, jossa mukana olivat niin M-real (tuolloin vielä Metsä-Serla), Stora Enso kuin UPM-Kymmene. Muita Innovestin metodologialla läpikäytyjä toimialoja ovat olleet mm. kemianteollisuus, energiantuotanto, öljy- ja kaasuteollisuus, terästeollisuus, lääketeollisuus, telekommunikaatio ja elintarvikeala. Suomalaisista pörssi-yhtiöistä oli Innovestin analysoimien yli tuhannen yrityksen joukossa vuoden 2001 alussa vain muutamia: edellä mainittujen metsäyhtiöiden lisäksi näitä olivat Kesko ja Nokia.

### 3.5 ENVICOM - tutkimus teollisuusyritysten ympäristösuorituskyvyn arvioinnista

Helsingin kauppakorkeakoulun Johtamisen laitoksen tutkijat ovat kahdessa ENVI-COM-projektissaan kehittäneet ja kokeilleet sellaista teollisuusyrityksen ympäristösuorituskyvyn arviointimenetelmää, joka perustuu pääsääntöisesti julkisesti saatavilla olevaan informaatioon. Samalla on testattu metsä- ja metalliteollisuusyritysten ympäristöraporttien soveltuvuutta yritysten vertailuun.

Tutkimuksen alkuvaiheen yhtenä tuloksena syntynyt yrityksen ympäristösuorituskyvyn (ideaali)malli oli muodostettu viidestä ulottuvuudesta: ympäristökuormitus, johtaminen, viestintä, kulttuuri ja talous. Aiemmin esitettyihin malleihin nähden huomiota pyrittiin kiinnittämään enemmän myös viestinnän ja kulttuurin alueille. Mallin ulottuvuudet jakaantuivat edelleen useampiin osa-alueisiin, joilla voitiin erottaa yksi tai useampia indikaattoriryhmiä. Indikaattoreiden määrä ryhmissä vaihteli. Runsaimmin niitä oli kuormituksen ulottuvuudella. Mallin tavoitteeksi ei asetettu tuottaa yhtä kokonaislukua kuvaamaan ympäristösuorituskyvyn tasoa, vaan sillä pyrittiin piirtämään moniulotteinen *profiili* yrityksen ympäristösuorituskyvystä (M. Kuisma 2000).

Profiilimallia sovellettiin kolmen suomalaisen metsäteollisuuden konsernin ympäristösuorituskyvyn analysointiin. Osoittautui pian järkeväksi supistaa vertailua koskemaan sellaista tietoa, jota kaikkien konsernien osalta olisi *kohtuullisen yhtenäisesti* saatavilla. Näin päädyttiin viisiulotteisesta kaksiulotteiseen tarkasteluun: yhtäältä verrattiin konsernien ympäristön *kuormitusta (päästöjä)* sekä toisaalta niiden *johtamis- ja viestintäkäytäntöjen välineitä* ja sisältöä suhteessa ympäristöasioihin. Tämä vastasi pitkälti ISO 14031:ssä tehtyä ympäristösuorituskyvyn indikaattoreiden jaottelua.

Työtä jatkettiin 14 sellu- ja paperiteollisuuskonsernin ympäristösuorituskyvyn arviointiin, joka noudatteli pääpiirteissään edellä mainittua kaksiulotteista tarkastelua (Kuisma 2001). Viestinnän luoman julkisivun taakse päästiin aluksi, kun konserneja tarkasteltiin *ympäristökuormituksen* eli materiaalitaseiden suhteen. Tällöin konserneja vertailtiin toisiinsa paitsi päästöjen, myös resurssien käytön suhteen sekä tarkasteltiin päästöjen ja resurssien käytön muutosta. Olennaista oli tarkastella materiaalitaseita myös suhteutettuina yrityksen toiminnan volyyymiin. Sen jälkeen tutkimus keskittyi lähinnä yrityksen julkikuvan muodostumiseen, kun tarkasteltiin konsernien *vakuuttamisen välineitä*, jolloin arvioinnin kohteena olivat esimerkiksi yritysten sertifioidut ja rekisteröidyt ympäristöjohtamisjärjestelmät, puunhankinnan ja metsien hoidon sertifioinnit sekä yleisesti hankintatoimen ympäristöarviointijärjestelmät, jotka asettavat toimittajille vaatimuksia, ympäristömerkityt tuotteet sekä ympäristöraportointi. Lisäksi tietoja kerättiin *ympäristötaloudesta* (ympäristöinvestoinnit ja -kustannukset).

Konsernien ympäristöjulkikuvan vertailua laajennettiin samalla kahteen merkittävään sidosryhmään, julkiseen sanaan ja pääomasijoittajiin. *Lehdistökatsauksessa* tarkasteltiin kansainvälisen lehdistön ympäristöaiheisen kirjoittelun volyyymiä konserneittain ja ympäristökysymyksittäin sekä arvioitiin kirjoittelun laatua konsernien julkikuvan, erityisesti ympäristöjulkikuvan kannalta. *Sijoittajakatsauksessa* taas tarkasteltiin muutamia sijoittajien käytössä olevia yritysten ympäristöluokitusmenetelmiä sekä metsäteollisuuskonsernien menestymistä näissä luokituksissa ja metsäteollisuuden mukanaoloa kansainvälisissä ympäristösijoitusrahastoissa tai ympäristöpainotuksia sisältävissä eettisissä rahastoissa. Lehdistön ja sijoittajien analyysien tarkastelu toi arviointiin mukaan myös ympäristösuorituskyvyn tai yleisen kilpailukyvyn sitä puolta, johon yritykset itse eivät voi vaikuttaa ainakaan yhtä välittömästi kuin omiin vuosi- ja ympäristöraportteihinsa.

Metsäteollisuuden osalta ENVICOM:ssa syvennettiin vielä erityisesti materiaali- ja energiavirtojen tarkastelua myös tuote- ja tehdastasolle. Metalliteollisuudessa (perusmetallien valmistus ja konepajateollisuus) ja IT-alalla ENVICOM:ssa päästiin ympäristösuorituskyvyn arvioinnissa päänavausvaiheeseen. Samalla konkretisoitui tosiasia, että yleispätevän arviointimallin suunnittelu ja käyttö eri toimialoilla ei onnistu, vaan yritysten arvioinnissa tarvitaan aina toimialakohtaisten erityispiirteiden huomioon ottamista. Koska eri toimialoilla näyttää olevan omat erityispainotuksensa ympäristöongelmissa ja samalla ympäristöraportoinnissa, on konsernien syvällisempi vertailu järkevää lähinnä samalla alalla toimivien yritysten joukossa. ENVICOM-projektin tuloksia esitteleviä artikkeleita on luettavissa internetissä osoitteessa <http://www.hkkk.fi/organisaatiot/research/publications/ympkyky.htm>

# Ympäristösijoitusrahastot

Tässä luvussa tarkastellaan pörssiyhtiöiden osakkeista (ja/tai muista arvopapereista kuten joukkovelkakirjalainoista) kokoon pantuja sijoitusrahastoja, jotka ovat käyttäneet sijoituskohteiden seulonnassa eettisiä kriteereitä. Esimerkiksi Yhdysvalloissa on eettisiä sijoitusrahastoja jo todella moneen makuun. Valmiita vaihtoehtoja on esimerkiksi niin eläinkokeiden vastustajille, naisten oikeuksien ajajille kuin seksuaalisille vähemmistöille. Kuten edellä on jo todettu, markkinoilla on valinnoissaan puhtaasti ympäristökriteereitä käyttäviä sijoitusrahastoja, mutta toisaalta useiden 'yleiseettisten' rahastojen kriteereissä ympäristönäkökohdilla on sijansa. Seuraavassa luonnehditaan aluksi lyhyesti muutamia *ympäristökysymykset* keskeisesti päätöksenteossa huomioon ottavia sijoitusrahastojen tyyppejä. Sen jälkeen tarkastellaan eettisten ja ympäristörahastojen volyymin kehittymistä ja lopuksi esitellään suomalaisia ja muita pohjoismaisia eettisen ja ympäristösijoittamisen vaihtoehtoja.

## 4.1 Ympäristörahastojen tyypittelyä

Ympäristöeettisin kriteerein toimivia rahastoja kutsutaan joskus myös *kestävän kehityksen rahastoksi*. Niiden perustana on ajatus, että aktiivisesti ympäristövaikutuksiin alentamaan pyrkivät yritykset menestyvät ja tuottavat voittoa tulevaisuudessa paremmin kuin passiiviset kilpailijansa. Negatiivisin kriteerein toimiva ympäristörahasto saattaa välttää sijoittamista esimerkiksi geenitekniikkaan, metsäteollisuuteen tai öljy- ja kaasuliiketoimintaan. Positiivisin kriteerein toimiva rahasto saattaa taas investoida vain tietyn ympäristöjohtamisen laatutason saavuttaneisiin yrityksiin. Markkinoilla on lisäksi sekä positiivista että negatiivista arvottamista käyttäviä rahastoja, jotka sijoittavat ympäristön kannalta hyviin yrityksiin, mutta jättävät tietyt kohteet, kuten alkoholi- ja aseollisuuden, väliin riippumatta siitä, miten ympäristömyötäisiä ne ovat.

Saman alan yrityksiin sijoittavien, ns. toimialarahastojen yhtenä tyyppinä voidaan pitää *ympäristötekniikkarahastoja*. Näillä rahastoilla ei useinkaan ole vahvasti eettisiä lähtökohtia, vaan taustalla ovat enemmänkin kovat tuotto-odotukset: toiveet ympäristön tilaa parantavan liiketoiminnan voimakkaasta kasvusta tulevaisuudessa. Sijoitukset kohdistuvat näin esimerkiksi jätehuollon, kierrätyksen, ilman- ja vesien-suojelun sekä energiatekniikan tuotannollisiin ja suunnitteluyrityksiin.

*Aatteellisilla*, voittoa tavoittelemattomilla ympäristörahastoilla ei ole tavanomaisen taloudellisen analyysin lisäksi muita yritysten valintakriteereitä. Rahasto antaa osan mahdollisesta tuotosta johonkin tiettyyn rahaston imagoon sopivaan tarkoitukseen, esimerkiksi ympäristöjärjestöille. Vaikka tällaisilla rahastoilla ei periaatteessa olekaan sijoituksilleen eettisiä valintaperusteita, on tavallista, että ne välttävät varsinkin aloja, jotka sopivat huonosti yhteen lahjoituksen kohteena olevan organisaation edustamien periaatteiden kanssa.

Erikoistapauksena voidaan mainita rahastot, jotka sijoittavat yrityksiin, joiden ympäristösuorituskyky on huono. Rahastot pyrkivät aktiiviseen yhteistyöhön näiden yritysten kanssa kehittääkseen niiden ympäristöosaamisen tasoa. Näin menetellen ne uskovat estävänsä parhaiten ympäristön pilaantumista. Edellä tähän toimintatapaan viitattiin jo 'sitoutumisstrategiana'.

Englantilaisen SustainAbilityn konsultit ovat esittäneet kiinnostavan eettisen sijoittamisen ammattilaisten (kuten rahastot tai rahastojen hoitajat ja analyttikot) luokittelun näiden kahden ominaisuuden perusteella: eettisen sijoitustoiminnan motiivi ja sijoitusammattilaisen käyttäytyminen. Motiivi voi olla yhtäältä arvo- tai missiolähtöinen ja toisaalta se voi perustua etupäässä taloudellisiin tavoitteisiin. Sijoittajan käyttäytyminen taas voi olla yhtäältä passiivinen ja toisaalta proaktiivinen suhteessa sijoituskohteiden arviointiin ja omistamiseen. Näistä tekijöistä muodostuvan nelikentän luokille annettiin kuvaavat nimet: munkit, ristiretkelijät, kauppiaat ja pioneerit (SustainAbility: A Responsible Investment / Könnölä 2001). Kuvassa 2 on esitetty SustainAbilityn määritelmät eri tyyppisille eettisen sijoittamisen harjoittajille.

Motiivit ®	Missio/arvovetoinen	Markkina/rahavetoinen
– Käyttäytyminen		
Passiivinen. Yleensä ei yritetä aktiivisesti vaikuttaa sijoituskohteen toimintaan	MUNKIT - Vahvasti arvolahtöinen - Konservatiivinen ja riskejä kaihtava - Hidas muutosten edessä	KAUPPIAAT - Markkinavetoinen - Opportunistinen, voitto mielessä - Lyhytjänteinen - Mukautuva muttei strateginen
Proaktiivinen. Voimakas intressi kehittää uusia sitoutumistapoja sijoituskohteeseen	RISTIRETKEILIJÄT - Eettinen arviointi - Harkitsevainen - Sopeutuva	PIONEERIT - Strateginen arviointi - Taloudellinen tulos keskeistä - Markkinavetoinen - Opportunistinen

Kuva 2. Eettisten sijoittajien tyypittely SustainAbilityn mukaan.

Könnölä (2001) on tutkimuksessaan kehittänyt edelleen SustainAbilityn tyypittelyä ja pyrkinyt sijoittamaan joukon eettisiä sijoitusrahastoja sekä sijoittajille analyysejä tekeviä tahoja tähän nelikenttään. Missiovetoisista sijoitusrahastoista ”munkit” käyttävät eettisessä arvioinnissaan negatiivista arvottamista, kun taas ”ristiretkelijät” käyttävät sekä positiivista että negatiivista arvottamista kehittäen ja hyödyntäen reittausta ja pyrkien vaikuttamaan aktiivisesti sijoituskohteen toimintaan. Markkinavetoisista sijoittajista ”kauppiaat” ovat tyypillisesti valtavirran rahoitusinstituutioita, jotka teettävät eettisiä ja ympäristöselvityksiä alihankintoina tai jäljittelevät proaktiivisten toimijoiden metodeja. Markkinavetoiset ”pioneerit” arvioivat kohteita strategisesti (ei pelkästään eettisesti) käyttämällä positiivista arvottamista samalla kehittäen ja hyödyntäen reittausta.

Tässä julkaisussa mainituista toimijoista ”munkkeihin” Könnölä laskee Gyllenberg Forum –rahaston, joka alun perin perustettiin evankelisluterilaisen kirkon tarpeisiin. ”Ristiretkelijöitä” taas olisivat mm. EIRIS ja IRRC. ”Kauppiaihin” lukeutuvat esimerkiksi ruotsalaiset Folksam, KPA ja Robur ja ”kauppias-pioneereihin” norjalainen Storebrand. ”Pioneerien” ryhmästä löytyvät monet tunnetut ympäristöluokituksen kehittäjät, kuten Innovest, Oekom research, SAM Sustainability Group, SERM ja SustainAbility.

## 4.2 Ympäristörahojen kasvu ja volyymi suhteessa koko sijoitusalaan

Kuten luvussa 2 jo mainittiin, arvioitiin 1990-luvun lopulla toimineen eettiseltä tai ympäristöystävälliseltä pohjalta yhteensä kolmisen sataa sijoitusrahastoa. Puolet näistä oli USA:ssa, viitisenkymmentä Englannissa ja Pohjoismaissaakin jo 40. Suurimmalla osalla näistä on ollut käytössään myös ympäristöön liittyviä kriteereitä. Puhtaasti ympäristöeettiset rahastot ovat uudempi ilmiö ja niidenkin määräksi arvioitiin vuonna 1998 Euroopassa noin 40 ja Pohjois-Amerikassa noin 25.

YK:n ympäristöohjelma UNEP on mukana hankkeessa, jonka tavoitteena on vertailla maailmalla käytössä olevia eettisen sijoittamisen tuotteita: rahastoja, säätiöitä, sijoitusyhtiöitä ja muita tahoja jotka tarkastelevat sijoituksia selkeästi ympäristö- ja/ tai sosiaalisen vastuun näkökulmasta. Hankkeen yhteydessä on avattu tietokanta ([www.sustainablevalue.com](http://www.sustainablevalue.com)), jonka mainitaan elokuussa 2000 sisältäneen jo 215 rekisteröityä sijoitustuotetta – tämän kirjoittaja ei onnistunut keuhällä 2001 päivittämään tilannetta mainitusta internetosoitteesta. Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa on perustettu kuitenkin lukuisia internetsivustoja, jotka esittelevät maittain esimerkiksi ympäristörahoja tai muuten ympäristöasiat arviointitoiminnassaan huomioon otavia eettisiä rahastoja. Samoilta sivuilta on usein myös linkit yksittäisten rahastojen kotisivuille, joilla pääsee usein tutustumaan tarkemmin rahastojen sijoitusstrategioihin, -kriteereihin ja salkkujen suurimpiin sijoituskohteisiin. Seuraavassa on lueteltu maittain ympäristörahojen luettelojen osoitteita (on syytä muistaa, että niiden sisältämät listat eivät välttämättä sisällä kaikkia mahdollisia tarjolla olevia vaihtoehtoja):

Ruotsi <http://www.sverigesnatur.snf.se/xls/fondtabell.htm>

Iso-Britannia <http://www.trustnet.co.uk/ut/funds/>

Saksa <http://www.umweltfonds.de/portrait.htm>

Kanada <http://www.ethicalfunds.com/>

Yhdysvalloissa ja Japanissa toimivista eettisistä ja ympäristörahoista on tietoja esimerkiksi saksalaisella sivustolla <http://www.oeko-invest.de/fonds/>.

Eettinen sijoittaminen näyttää kasvavan vauhdikkaasti samalla kun rahastoja tulee lisää. Kun eettisten sijoitusrahastojen koko *Britanniassa* oli vuonna 1995 noin 800 miljoonaa puntaa, oli se vuonna 1997 jo noin 1,5 miljardia puntaa. Edelleen pari vuotta myöhemmin (1999) laskettiin Britannian eettisten sijoitusten yhteissummaksi 3,3 miljardia puntaa, joka vastasi noin kahta prosenttia kaikkien sijoitusrahastojen arvoista (EIRIS 2000 / Niskala 2001). Eettisiä sijoitusrahastoja oli Britanniassa vuonna 1999 yli 40 kappaletta.

Vastaavat luvut eettisten rahastojen volyymistä *Yhdysvalloissa* olivat noin 650 miljardia dollaria (1995) ja 1 200 miljardia dollaria (1997). USA:ssa jo kymmenen prosenttia uusista pääomasijoituksista on arvioitu tehtävän eettisin perustein – eettisten sijoitusrahastojen osuus vuonna 1999 oli USA:ssa 13 % kaikista sijoitusrahastoista. Vuodesta 1997 vuoteen 1999 oli eettisten sijoitusrahastojen kasvu Yhdysvalloissa 183 % (Social Investment Forum 1999 / Niskala 2001). Erityisesti Yhdysvalloissa osa eettisistä sijoitusrahastoista on niin kapeille segmenteille rajattuja, ettei niiden kriteeristöissä välttämättä kiinnitetä huomiota ympäristökysymyksiin. Sen sijaan Kanadassa toimivat vajaat parikymmentä eettistä rahastoa ovat ottaneet 'eurooppalaiseen' tapaan valintaperusteissaan laajemmin kantaa yhteiskunnallisiin ja ympäristökysymyksiin. *Kanadassa* eettisten sijoitusten volyymi – yli viisi miljardia dollaria – on luonnollisesti pienempi kuin USA:ssa (Könnölä 2001, 16).

*Ranskassa* oli vuosituhanen vaihteessa pariinkymmeneen eettisiin perustein kokoonpantuun rahastoon koottu sijoituksia parissa vuodessa yli 600 miljoonan dollarin arvosta. *Ruotsissa* toimi vuoden 2001 alkupuolella jo ainakin 25 eettistä sijoitusrahastoa, joista 15 oli selvästi lisäksi ellei pelkästään ympäristöorientoituneita. Näitä ruotsalaisia rahastoja on tarkasteltu seuraavassa luvussa 4.3. *Saksassa* oli vuoden 2001 alkupuolella tarjolla samoin yli 25 ympäristöeettistä sijoitusrahastoa. *Suomen* ja *Ruotsin* eettisten sijoitusrahastojen tilannetta tarkastellaan lähemmin luvussa 4.3.

### **4.3 Suomalaiset ja muut pohjoismaiset eettisen sijoittamisen vaihtoehdot**

Suomalaiset eettiset sijoitusrahastot: tausta, tyyppi ja sijoituskriteerit

Suomessa eettisiin perustein toimivia sijoitusrahastoja oli vuoden 2001 alussa vasta muutamia. Evankelisluterilainen kirkko on edistänyt aktiivisesti eettisten sijoitusrahastojen perustamista maahamme. Se julkisti sijoitustoiminnan eettiset periaatteet (Kirkkohallitus 1999, [http://www.evl.fi/kkh/talousetiikkateksti\\_koko.shtml](http://www.evl.fi/kkh/talousetiikkateksti_koko.shtml)) vuonna 1999. Jo pari vuotta sitä ennen oli kirkkohallitus tunnustellut rahoituslaitosten kiinnostusta eettisiin periaattein sijoituskohteita valitsevan rahaston perustamiseen. Ensimmäisenä aloitteeseen vastasi Gyllenberg, jonka eettistä Forum-rahastoa kirkkohallitus oli alkuun panemassa keväällä 1999. Gyllenberg oli myös tuonut maahan ensimmäisen ympäristörahaston, SEB Ympäristörahaston, kesällä 1998. Gyllenbergin Forumin ohella kirkko on mukana myös Sammon (Leonian) kestävän kehityksen rahasto Arvossa ja lisäksi kirkolla on sijoituksia kolmannessa suomalaisessa eettisessä rahastossa, Conventumin Vision-rahastossa. Kun edellä mainittuihin lisätään vielä Gyllenbergin SEB Itämerirahasto ja Seligsonin Hyvän Tahdon Sijoitus, alkavat kaikki Suomessa keväällä 2001 tarjolla olleet eettisen rahastosijoittamisen vaihtoehdot olla lueteltu. Kun vuoden 2000 lopulla sijoitusrahastojen kokonaisarvo oli Suomessa Arvopaperikeskuksen mukaan vajaat 15 miljardia euroa, oli esimerkiksi SEB Lux (F) Ympäristörahaston arvo 7,4 miljoonaa euroa, Gyllenberg Forum -rahaston 37,1 MEUR, SEB Itämerirahaston 18,1 MEUR ja Sampo Arvon 20,7 MEUR. Niin lapsenkengissä ympäristöeettinen rahastosijoittaminen Suomessa on ollut.

SEB Lux (F) Ympäristörahasto ([www.gyllenberg.fi](http://www.gyllenberg.fi))

on vanhin Suomessa toimivista eettisten rahastosijoitusten vaihtoehdoista, sillä tämän Luxemburgiin rekisteröidyn rahaston perustaminen tapahtui vuonna 1993, vaikka Suomeen se tuotiin yli viisi vuotta myöhemmin. Se on tyypiltään kansainvälinen osakerahasto, joka sijoittaa varansa maailmanlaajuisesti sellaisten yritysten osakkeisiin, jotka panostavat pitkän tähtäimen kestävään kehitykseen: nämä yritykset ovat ympäristön, sosiaalisen vastuun ja taloudellisen kannattavuuden suhteen kukin parhaita alallaan. Rahaston ympäristöprofiilista vastaa sijoitustoimikunta, joka koostuu rahastoyhtiön ja Maailman Luonnon Säätiö WWF:n edustajista. Rahaston vertailuindeksinä käytetään Dow Jones Sustainability Group Indexiä. Vuoden 2000 lopussa rahaston koko oli 7,4 miljoonaa euroa. Maaliskuun 2001 lopussa pörssinoteerattujen osakkeiden osuus rahaston salkusta oli 94,7 % josta vain 4,1 % oli suomalaisten yhtiöiden (Nokian ja Stora Enson) osakkeita. Suurimmat osuudet rahaston salkussa oli terveydenhuollon Pfizerin (6,7 %) ja GlaxoSmithKlinen (3,9 %), IT-alan Intelin (4,3 %) sekä energiasektorin BP Amococon (3,8 %) osakkeita. Rahaston riski ja tuotto-odotus ovat keskitasoa.

Gyllenberg Forum ([www.gyllenberg.fi](http://www.gyllenberg.fi))

on Suomeen rekisteröity ja tyypiltään kotimainen yhdistelmärahasto, jonka salkusta valtaosa on (keskimäärin 75 %) on sijoitettu korkoinstrumentteihin ja osakepääno on noin 25 %, josta noin puolet on ulkomaisia osakkeita riskitason pienentämiseksi.

si. Se perustettiin huhtikuussa 1999. Sijoituskohteiden valinnassa eettisiä näkökulmia (huolenpito henkilöstöstä, yhteiskunnallinen vastuu, ympäristö ym.) huomioon otta-  
maan pyrkivällä rahastolla on sijoitusneuvosto, joka valvoo rahaston toimintaa ja an-  
taa neuvoja riskitason ja sijoituskohteiden eettisyyden suhteen. Rahaston vertailuin-  
deksinä toimii usean eri indeksin painotettu yhdistelmä. Vuoden 2000 lopussa rahas-  
ton koko oli 37,1 miljoonaa euroa. Maaliskuun 2001 lopussa suomalaisten pörssiosak-  
keiden osuus rahaston salkusta oli runsaat 11 prosenttia, josta suurimmat osuudet oli  
Stora Enson (2,35 %) ja Nokian (1,41 %) osakkeita – muita osakkeita oli kutakin alle  
prosentin verran. Forum on 'varovaiselle' sijoittajalle sopiva rahasto, jonka riski ja  
tuotto-odotus ovat hieman keskitasoa matalammat.

*SEB Itämerirahasto WWF ( [www.gyllenberg.fi](http://www.gyllenberg.fi) )*

on kesäkuussa 1999 aloittanut, Ruotsiin rekisteröity alueellinen osakerahasto, joka  
sijoittaa eri toimialoja edustavien yhtiöiden osakkeisiin ja osakesidonnaisiin arvopa-  
pereihiin Itämeren alueella: Pohjoismaissa, Baltian maissa, Puolassa ja Saksassa. Sijoi-  
tuskohteista on rajattu pois ase-, alkoholi-, auto-, öljy- ja tupakkateollisuus. WWF:n  
edustaja on mukana tekemässä sijoituspäätöksiä; rahaston kokonaisarvosta annetaan  
vuosittain prosentti WWF:lle Itämeri-ohjelmaan, mikäli rahasto tuottaa voittoa vä-  
hintään prosentin. SE-Banken antaa saman verran lisää WWF:lle. Rahaston koko vuo-  
den 2000 lopussa oli 18,1 miljoonaa euroa. Maaliskuun lopussa 2001 oli 95,4 prosenttia  
rahaston arvosta pörssinoteeratuissa arvopapereissa. Suomalaisten osakkeiden osuus  
salkusta oli 18,6 %. Suurimmat osuudet rahastossa oli Nokian (9,6 %), Ericssonin (5,3  
)%, Telekomunikacija Polskan (4,7 %), Den Danske Bankin (3,5 %), Sammon (3,4 %)  
sekä Siemensin (2,7 %) osakkeita. Itämerirahaston riski ja tuotto-odotus ovat keskitasoa.

*Sampo Arvo ( [www.leonia.fi/sijoita/leipikset/rahastot/yhdistelmat\\_arvo.html](http://www.leonia.fi/sijoita/leipikset/rahastot/yhdistelmat_arvo.html) )*

on lokakuussa 1999 perustettu, Suomeen rekisteröity kestävän kehityksen yh-  
distelmärahasto, jonka varat sijoitetaan pörssiosakkeisiin ja korkoinstrumentteihin  
maailmanlaajuisesti niin, että osakesijoitusten osuus rahaston varoista voi vaihdella  
50:stä sataan prosenttiin; normaalitilanteessa osakkeiden osuus rahaston salkusta on  
75 %. Varoja ei sijoiteta yrityksiin joiden liikevaihdosta merkittävä osa tulee alkoholi-  
in, tupakkaan, uhkapeliin, aseteollisuuteen tai pornografiaan liittyvästä toiminnas-  
ta. Osakesijoitukset tehdään niihin maailman suurimpiin yrityksiin, jotka ovat yleis-  
ten sijoitustoiminnan kriteerien lisäksi toimialansa parhaimmistoa ympäristöasioi-  
den hoidon ja yhteiskunnallisen vastuun suhteen. Sveitsiläinen SAM Sustainability  
Group valitsee Dow Jonesin maailmanindeksistä eri toimialoilla parhaiten kestävän  
kehityksen periaatteita noudattavat yritykset (tästä seuraa luonnollisesti se, että vain  
muutamilla Helsingin pörssin suurimmilla yhtiöillä on mahdollisuuksia päästä Ar-  
von salkkuun). Rahaston arvo vuoden 2000 lopussa oli 20,7 miljoonaa euroa ja rahas-  
ton osuuden omistajia oli yli 1400. Huhtikuun lopussa 2001 oli osakkeiden osuus 75 %  
rahaston arvosta – kymmenen suurimman osakesijoituksen joukossa ei ollut suoma-  
laisia pörssiyhtiöitä. Suurimmat osuudet salkussa oli terveydenhuollon Pfizerin (4,2  
)% ja GlaxoSmithKlinen (3,8 %), IT-alan Intelin (3,4 %) sekä Shell Transportin (3,0 %),  
Sony'n (2,8 %) ja Johnson & Johnsonin (2,6 %) osakkeita.

*Conventum Vision ( [www.conventum.fi](http://www.conventum.fi) )*

on lokakuussa 1999 perustettu, Suomessa rekisteröity yhdistelmärahasto, joka  
sijoittaa varansa suomalaisten yhtiöiden osakkeisiin ja suomalaisiin korollisiin arvo-  
papereihiin (valtion obligaatiot ym.). Osake- tai korkosijoitusten minimipaino salkus-  
sa on 30 ja maksimipaino 70 %. Osakesijoituksissa rahasto keskittyy sellaisiin yrityk-  
siin, joiden henkilöstömäärä on ollut kasvava ja jotka ovat panostaneet henkilöstöky-  
symyksiin, kuten koulutukseen ja henkilöstön hyvinvointiin. Rahaston sijoitustoimin-  
nan suunnittelussa ja arvioinnissa on sijoitusraadilla keskeinen osuus: siihen kuuluu  
Conventum Rahastoyhtiön edustajien lisäksi ammattiyhdistysten, työnantajajärjes-  
töjen, tutkimuslaitosten, valtiovallan ja kirkon edustajia. Rahaston vertailuindeksinä  
toimii usean eri indeksin painotettu yhdistelmä. Rahaston koko oli huhtikuun lopus-

sa 2000 14,9 miljoonaa euroa ja osuuden omistajia oli yli 130. Tämän rahaston toimintaperiaatteissa eivät ympäristökysymykset tule yhtä selkeästi esille kuin neljällä edellä mainitulla rahastolla.

*Hyvän Tahdon Sijoitus* ( [www.seligson.fi/hyvatahto/hyvatahto.htm](http://www.seligson.fi/hyvatahto/hyvatahto.htm) )

on Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj:n joulukuussa 1998 lanseeraama rahastojen *eettinen lisäpalvelu*, joten kyseessä ei ole varsinaisesti eettinen sijoitusrahasto, vaan eräänlainen aatteellinen rahasto (ks. luku 4.1). Mukana palvelussa on yhdeksän rahastovaihtoehtoa, joista kuusi on osakemarkkinoille sijoituksia tekeviä rahastoja: Eurooppa 50 –indeksirahasto, FOX-indeksirahasto, Global Top 25 Brands–osakerahasto, Global Top 25 Pharmaceuticals –osakerahasto, Seligson & Co Osakesalkku ja Seligson & Co Joustosalkku. Osakevalinnoissa ei kuitenkaan kiinnitetä huomiota liiketoiminnan etiikkaan, mutta sijoittaja tekee normaalin rahastomerkinnän yhteydessä päätöksen lahjoittaa osa tai kaikki tulevista rahastojen tuotonmaksuista valitsemalleen hyväntekeväisyysjärjestölle tai –järjestöille. Keväällä 2001 Hyvän Tahdon Sijoituksen kohteita olivat Epilepsialiitto, Folkhälsan, Mannerheimin Lastensuojeluliitto, Suomen luonnonsuojeluliitto, Suomen Punainen Risti, Suomen Sydänliitto, Syöpäsäätiö, Settlementiliitto ja Pidä Saaristo Siistinä ry.

Suomalaisten eettisten ja ympäristösijoitusrahastojen ohessa kannattaa vielä mainita *Ympäristöpenni*, joka on Helsingin Energian toukokuussa 1999 avaama eräänlainen ympäristötekniikkarahasto. Siinä ideana on, että tekemällä sopimuksen Ympäristöpenni-sähköstä Helsingin Energian asiakas voi halutessaan ostaa vuosittain 1000 kWh tuulivoimalla tai vesivoimalla tuotettua sähköä 'normaalisähkön' lisäksi. Näin kertyneet varat asiakas *lahjoittaa* rahastoon käytettäväksi uusiutuvien energiamuotojen kehittämiseen, hiilidioksidipäästöjen vähentämiseen tähtääviin hankkeisiin (lähinnä tuuli-, aurinko- ja bioenergiateknologian kehittämiseen). Helsingin Energia on asettanut rahastolle 200 000 mk:n peruspääoman. Vuoden 2000 loppuun mennessä 542 asiakasta oli tehnyt sopimuksen ja Ympäristöpennirahastoon oli kertynyt rahaa kaikkiaan runsaat 272 000 mk. Varojen käyttökohteet hyväksyy puolueeton raati, jossa on mukana viranomaisia, tutkijoita ja järjestöjä.

*Ruotsalaisia ympäristörahasoja: tausta, tyyppi ja kriteerit*

Luvussa 2.4 mainittiin jo, että ruotsalaiset ovat eettisen rahastosijoittamisen aloittajia Euroopassa: Ruotsissa eettisen rahastosijoittamisen juuret ulottuvat 1960-luvun puoliväliin. Vanhimmat ympäristörahasotkin ovat toimineet 1980-luvulta asti. Edellä mainittiin myös, että siellä toimi vuoden 2001 alkupuolella jo ainakin 25 eettistä sijoitusrahastoa, joista 15 oli selvästi lisäksi ellei pelkästään ympäristöorientoituneita. Näitä ruotsalaisia rahastoja on tarkasteltu rahastoyhtiöittäin seuraavassa.

*Banco* ( [www.banco.se](http://www.banco.se) )

ABN AMRO Bankin omistamaan Alfred Berg –ryhmään kuuluvalla Bancolla oli markkinoilla keväällä 2001 kaksi ympäristörahasota: Ideella Miljöfond (toiminnassa vuodesta 1984) ja Svensk Miljöfond (1994). Molemmat rahastot sijoittavat lähinnä ruotsalaisiin osakkeisiin. Sijoituspäätös perustuu Det Naturliga Steget –analyysiin. Rahasto sijoitukset kohdistuvat DNS-ympäristöanalyysin 30 parhaan yhtiön osakkeisiin. Ideella Miljöfond tekee lisäksi yhteistyötä kahdeksan kansalaisjärjestön kanssa.

*Carlson Fonder* ( [www.skandia.se/fonder/varafonder/carlsonnatur.asp](http://www.skandia.se/fonder/varafonder/carlsonnatur.asp) )

Skandian rahastoyhtiöryhmään kuuluvan Carlsonin Världsnaturfonden (al. 1988) sijoittaa niin ikään Tukholman pörssin yhtiöiden osakkeisiin. Rahasto vaikenet sivuillaan sijoituskriteereistään. Osa sijoituksen tuotosta siirretään Maailman Luonnon Säätiön WWF:n käyttöön: vuonna 1999 osuuden omistajat lahjoittivat yli yhdeksän miljoonaa kruunua ja vuonna 2000 8,2 miljoonaa kruunua WWF:lle.

*Folksam* ( [www.folksam.se/fond/miljo/main.htm](http://www.folksam.se/fond/miljo/main.htm) )

Globala miljöfonden (al. 2000) sijoittaa kestävä kehityksen periaattein yhtiöihin, jotka yhdistävät kannattavuuden sekä sosiaalisen ja ympäristövastuun. Yhtiöt valitaan Folksamin oman analytiikan voimin ja Dow Jonesin Sustainability –indek-

sin avulla 2000 suuryrityksen joukosta eri puolilta maailmaa (Folksam on myös kehittänyt Finanstidningenin kanssa ympäristöindeksiä, luku 3.2). Rahaston osakkuuksien markkina-arvo 31.12.2000 oli yli 104 miljoonaa Ruotsin kruunua (91,4 % rahaston salkun arvosta).

*KPA fonder ( [www.kpa.se](http://www.kpa.se) )*

aloitti toimintansa 1998 ja se oli ensimmäinen kokonaan eettiseen sijoittamiseen erikoistunut rahastoyhtiö Ruotsissa. Yhtiön neljästä rahastosta kolme sijoittaa varoja ruotsalaisiin ja ulkomaisiin osakkeisiin: KPA Etisk Aktiefond (al. 1999) on kokonaan osakerahasto, kun taas KPA Etisk Blandfond 1 (1999) ja KPA Etisk Blandfond 2 (1999) ovat yhdistelmärahastoja, joissa 30-60 % sijoitetaan korkoinstrumentteihin. KPA:n rahastot sijoittavat yhtiöihin, jotka aktiivisesti pyrkivät vähentämään negatiivisia ympäristövaikutuksiaan. Ulkopuolelle suljetaan asetuotanto, uhkapeli, alkoholi, tupakka ja yritykset jotka tuottavat öljy-, hiili- tai ydinvoimaa. Rahastojen salkkujen arvo nousi keväällä 2001 yhteensä yli 1,2 miljardiin kruunuun.

*Länsförsäkringar Wasa Fonder ( [www.lansforsakringar.se](http://www.lansforsakringar.se) )*

Miljöteknikfonden (al. 1990) on nimen mukaisesti ympäristöteknikkarahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti sellaisten yhtiöiden osakkeisiin, jotka kehittävät vaihtoehtoisia energiatekniikkaa sekä vesi- ja ilmansuojeluteknologiaa.

*Robur ( [www.robur.se](http://www.robur.se) )*

on ollut FöreningsSparbankenin omistuksessa. Se mainitsi keväällä 2001 olevansa Ruotsin suurin rahastoyhtiö, jonka 77 rahaston arvo oli noin 350 miljardia kruunua. Rahastoista kaksi, Miljöfonden (1997) ja Svenska Kyrkans Miljöfond Talenten (1997) oli selkeästi ympäristösijoitusrahastoja. Viiden ulkopuolisen asiantuntijan, Roburin ympäristöanalyytikon ja pääanalyytikon muodostama raati valitsee sijoituskohteet 21-kohtaisen kriteeristön perusteella (luvussa 3.2) pohjoismaisten pörssiyhtiöiden joukosta. 31.12.2000 oli ympäristörahaston arvo 975 miljoonaa kruunua ja Talenten rahaston arvo 45 miljoonaa kruunua.

*SalusAnsvar Öhman Fonder ( [www.salusansvarohman.se](http://www.salusansvarohman.se) )*

on pieni rahastoyhtiö, jolla on yksi ympäristörahasto: Resurs- och Miljöfonden (1998). Se sijoittaa pohjoismaisiin yhtiöihin, jotka pystyvät vastaamaan nykypäivän asettamiin resurssitehokkuus- ja muihin ympäristövaatimuksiin. Salkkuun on pyritty löytämään alansa parhaat yhtiöt käyttäen apuna ympäristökonsultti Ecobalancen tietotaitoa. 31.12.2000 oli rahaston arvo 127,5 miljoonaa kruunua, josta 98 % oli osakkeissa.

*SEB Fonder ( [www.fondmarknad.seb.se](http://www.fondmarknad.seb.se) )*

Skandinaviska Enskilda Bankenin rahastoyhtiöllä oli vuoden 2001 alussa tarjolla viisi eettistä sijoitusrahastoa, joista kolme oli ympäristörahastoja: SEB Lux Miljöfond (al. 1993), SEB Miljöfond (1991) sekä SEB Östersjöfond / WWF (1999), joista ensin ja viime mainitut olivat myös Suomessa Gyllenbergin rahastovalikoimissa. Kaksi ensin mainittua rahastoa sijoittavat maailmanlaajuisesti, kun taas Itämerirahasto keskittyy lähialueille. Kuten aiemmin todettiin, SEB:n rahastojen ympäristöprofiilista vastaa sijoitustoimikunta, joka koostuu rahastoyhtiön ja Maailman Luonnon Säätiö WWF:n edustajista. Lisäksi sijoitussalkkujen tarkistuksissa on avustanut konsultti, Caring Company AB. Vuoden 2000 lopussa oli SEB Miljöfondin sijoitussalkun arvo 436 miljoonaa kruunua – kahdet muun, Suomessakin toimivan rahaston arvot mainittiin jo edellä.

*Storebrand Kapitalförvaltning ( [www.sppfonder.se](http://www.sppfonder.se) )*

Storebrandin Global Miljöfond on aloittanut Ruotsissa vuonna 1999. Rahasto sijoittaa kansainvälisesti eri toimialoille. Yhtiötä tarkastellaan kolmella tasolla: globaalin teemojen, maa-analyysien ja toimiala-analyysien. Sen rinnalla yrityksiä arvioidaan Storebrandin ympäristöindeksillä. Kannattavuus ja paras ympäristötyö ratkaisevat näin ne yhtiöt, joihin rahasto sijoittaa.

## 4.4 Sijoitusrahastojen taloudellinen menestys

2000-luvun alku on ollut pörssiosakkeisiin sijoittaville osake- ja yhdistelmärahastoille hankalaa aikaa. Esimerkiksi aiempien vuosien teknohuumassa pullistuneet teknologiayhtiöiden osakkeiden kurssit alkoivat nopeasti laskea vuonna 2000. Samalla useimpien Suomessa tarjolla olleiden sijoitusrahastojen tuotot kääntyivät miinukselle. Miten sitten Suomessa tarjolla olleet eettiset ja ympäristöeettiset rahastot olivat menestyneet?

Ensinnäkin on huomattava, että rahastot olivat vuonna 2001 toimineet niin lyhyen aikaa – käytännössä korkeintaan pari vuotta – ettei niiden tuotosta pitemmällä tähtäimellä ollut kokemuksia. Näyttää kuitenkin selvältä, etteivät nekaan ole selvinneet osakkeiden kurssien laskuista ilman tuottojen valumista miinukselle: niin SEB Lux Miljöfondin, Gyllenbergin Forumin, SEB Itämerirahaston, Sampo Arvon kuin Conventum Visionin tuottoprosentti on ollut negatiivinen vuoden 2000 toisesta neljänneksestä alkaen.

Taulukossa 5 on esitetty näiden rahastojen yhden vuoden tuotto (%), vertailu HEX-portfolioindeksiin ja rahaston itse valitsemaan vertailuindeksiin sekä tuottoranking-% yhden vuoden aikavälillä kaikkien suomalaisten sijoitusrahastojen joukossa. Vuosituottojen lisäksi taulukosta voi vertailla rahastojen riskiä, jota on kuvattu sijoituksen tuoton vaihtelusta kertovalla volatilitteetillä. Mitä suurempi volatilitteettiä kuvaava prosenttiluku on, sitä suurempi on tuoton vaihtelu eli riski; riski on suurin osakerahastoissa ja pienin korkorahastoissa.

Taulukko 5. Suomen eettisiä sijoitusrahastoja vuoden tuottoineen ja riskiä kuvaavine volatilitteittiprosentteineen (lähde: Kauppalehti Tähtirahastot 7.6.2001 ja Taloustaito 14.6.2001).

Rahasto	Vuoden tuotto (%)	+/- HEX-portfolio-indeksi	+/- vertailu-indeksi	Tuottoranking	Volatilitteetti (%)
Gyllenberg Forum	- 5,4	22,1	22,1	40	7,2
Sampo (Leonia) Arvo	- 11,7	15,7	- 4,2	54	15,2
SEB Lux Miljöfond	- 23,0	4,5	- 15,5	78	22,6
SEB Itämerirahasto	- 23,7	3,8	- 12,3	79	29,2
Conventum Vision	- 24,8	2,6	2,6	81	23,1

*Tuottoranking* kertoo, miten korkea on rahaston tuotto suhteessa kaikkiin rahastoihin; parhaiten menestynyt rahasto saa arvon 1 ja huonoin 100.

Parhaiten näytti vuositasolla menestyneen yhdistelmärahasto Forum. Tämä ei sinänsä ihme ollutkaan, koska sen salkusta noin kolme neljänneistä on sidottu korkoinstrumentteihin ja keskimäärin vain neljännes 2000-luvun alussa epävarmoiksi käyneille osakemarkkinoille. Kolme näistä rahastoista näytti jääneen vuositasolla rahastojen heikkotuottoisimpaan neljännekseen ja vain Forum ylsi rahastojen keskitason yläpuolelle. Kaikkien viiden vuoden tuotto kohosi kuitenkin HEX-portfolioindeksin yläpuolelle. Suomessa tarjolla olleista rahastoista heikoimmin menestyivät IT-alaan erikoistuneet osakerahastot, joiden vuosituotto laski jopa -50...-70 prosenttiin volatilitteetin kohotessa 50-75 %:iin.

Kun miinusmerkkisiä tuottoja katsoo, on syytä pitää mielessä, että pitemmällä tähtäimellä tai toisenlaisena tarkasteluvuonna tilanne saattaa olla jo toisenlainen. Esimerkiksi vuonna 1999 Itämerirahaston osuuden arvon muutos oli + 60,5 prosenttia. Vain Gyllenbergin ympäristörahastojen tuottoja on toistaiseksi mahdollista tarkastella vuotta pitemmällä perspektiivillä: toukokuun alussa 2001 SEB Itämerirahaston kahden vuoden tuotto oli 15,1 %, Forum-rahaston 5,8 % ja SEB Lux Miljöfondin -3,3 %. Viime mainitunkin viiden vuoden tuotto oli positiivinen: 2,3 %.

Taloussanomien Oma Talous –liite on julkaissut viikottaisessa sijoitusrahasto-katsauksessaan sadantuhannen tuotto –vertailua, jossa tuotto on laskettu käyttelytileille, osakkeisiin, rahastoihin, metsään tai asuntoihin tehdyille 100000 markan esimerkkisijoituksille, jotka on tehty kuukausi, vuosi ja viisi vuotta sitten. Esimerkiksi vuosi sitten tehdyn sijoituksen tuotto oli 7.6.2001 lasketun tilanteen mukaan negatiivinen käyttelytiliä, euroalueen obligaatorahastoja ja metsää lukuun ottamatta. Viisi vuotta sitten tehdyn sijoituksen tuotto taas oli positiivinen kaikissa tapauksissa ja selvästi parhaiten sijoitus olisi tuottanut osakkeissa ja rahastoissa sekä heikoimmin käyttelytileillä (Taloussanomien Oma Talous 9.6.2001, 9).

# 5

## Helsingin pörssin yhtiöt ympäristösijoitusten kohteina

---

Helsingin pörssissä (<http://www.hex.fi/listayhtiöt/>) oli huhtikuun 2001 alussa 160 listayhtiötä (liite 1). Tässä luvussa tarkastellaan näiden 160 osakeyhtiön (sekä tuolloin listayhtiöiksi aikojiksi merkittyjen neljän yhtiön) mahdollisuuksia tulla valituiksi ympäristösijoitusten kohteiksi. Ensin hahmotetaan sijoitusammattilaisten piirissä jo tehtyjä analyysejä ja päätöksiä: miten suomalaiset pörssiyhtiöt ovat menestyneet ympäristöreittauksissa (luku 5.1) ja mitkä yhtiöt ovat olleet ympäristörahostojen merkittävänä sijoituskohteina (luku 5.2). Sen jälkeen tarkastellaan muutamia helposti havaittavia tekijöitä, jotka saattavat vaikuttaa yhtiöiden menestymiseen reittauksissa sekä jo tehdyissä tai tulevaisuudessa sijoituspäätöksissä: ympäristöraportoinnin laajuus ja laatu (luku 5.3), ympäristöasioiden hallintajärjestelmien käyttöönotto ja ympäristömerkkien käyttö tuotteissa (luku 5.4) sekä ympäristöpainotusten näkökulmasta ”hyvien” tai ”pahojen” liiketoiminta-alueiden kuuluminen konserniin (luku 5.5). Tässä luvussa käytetään yhtiöistä *kaikissa yhteyksissä* niiden keväällä 2001 tunnettuja nimiä; siten esim. entinen Metsä-Serla on aina M-real, Cultor on Danisco, Neptun Maritime on Silja sekä Merita Nordbanken tai Nordic Baltic Holding on Nordea.

### 5.1 Helsingin pörssin yritysten menestyminen ympäristöluokituksissa

Luvussa 3 esiteltiin muutamien luokitusyritysten menetelmiä yhtiöiden ympäristösijoituspotentiaalin arvioimiseksi. Yksikään menetelmä ei ole kattanut vielä läheskään kaikkia Helsingin pörssin listoilla olevia yrityksiä, vaan reittaukset ovat kohdistuneet vain suuriin ja kansainvälisestikin paremmin tunnettuihin yhtiöihin. Lisäksi monet reittautulokset ovat ostettavissa luokittelijoilta vain suurehkoa korvausta vastaan – ainakaan piensijoittajalla ei niiden käyttöön ole varaa. Ruotsalainen Finanstidningen ja Folksam in suppeudessaan kiistelty *Miljöindex* on tarjonnut yritysten vastaukset ja vastauksen laadun arvion ilmaiseksi omilla internetsivuillaan – eri asia sitten on miten paljon niillä tiedoilla olisi käyttöä Helsingin pörssin yhtiöiden arviointiin, koska tarkastelu on ulottunut vain Tukholman pörssin yhtiöihin. *Dow Jones Sustainability Group Index (DJSGI)* taas antaa viitteitä joidenkin yhtiöiden menestyksestä sveitsiläisen SAM Sustainability Groupin ympäristöreittauksessa, perustuuhan indeksiin mukaan pääsy SAM:n arvioon ja yhtiön markkina-arvoon (eli tavallaan yrityskokoon ja arvoon sijoitusmarkkinoilla). Yhdysvaltalainen Innovest on arvioinut *EcoValue'21*-menetelmällään yhtiöitä toimialoittain ja joukkoon on toistaiseksi yltänyt vain muutamia Helsingin pörssin yhtiöitä. Taulukossa 6 on esitetty näissä vertailuissa tai indekseissä mukana olleita Helsingin pörssin yhtiöitä toimialoittain.

Useat suomalaiset pörssiyhtiöt putosivat pois DJSGI:stä vuonna 2000. Kuten edellä luvussa 3 todettiin, tämä ei tarkoita kuitenkaan sitä, että pois pudonneet eivät kuuluisi SAM:n reittauksessa alansa parhaimmiston, vaan yhtiöiden markkina-arvo ei ollut enää riittänyt indeksiin mukaan pääsyyn. Metso ja Stora Enso ovat olleet mukana DJSGI-komponentteina molempina indeksin kahtena ensimmäisenä toimintavuonna. Innovestin EcoValue-luokituksessa menestynein suomalainen pörssiyhtiö on toistaiseksi ollut Kesko, joka arvioitiin elintarvikealalla (Food) parhaaksi yhtiöksi. Metsä-

teollisuudessa Innovest on sijoittanut suomalaisista korkeimmalle Stora Enson, joskin alan huippu oli Ruotsista. Kaikki kolme suomalaista metsäyhtiötä menestyivät luokituksessa hyvin ollen vähintään alan keskiarvon tuntumassa ja jättäen taakseen useimmat pohjoisamerikkalaiset kilpailijansa.

Taulukko 6. Helsingin pörssin yhtiöt eräissä ympäristöindekseissä ja -luokitteluissa.

TOIMIALA	Dow Jones Sustainability Index		EcoValue'21	Miljoindex
	1999	2000		
Rahoitus, sijoitus, vakuutus	Nordea			Nordea
Kuljetus				
Kauppa	Kesko		Kesko	
Muut palvelut				Tietoenor
Metalli	Metso Partek Rautaruukki	Metso Outokumpu		
Metsä	Stora Enso	Stora Enso	Stora Enso UPM-Kymmene M-real	Stora Enso
Moniala				
Energia				
Elintarvike	Raisio			
Rakennus				
IT ja elektroniikka		Nokia	Nokia	Nokia
Kemia	Kemira			
Viestintä				
Muu teollisuus				

## 5.2 Helsingin pörssin yhtiöt ympäristörahas-tojen sijoituskohteina

Ympäristöjohtamisen kysymyksiin erikoistuneen Tomorrow-aikakauslehden ja Credit Suisse:n laatuaan ensimmäinen eettisistä ja ympäristörahas-toista tehty selvitys tuotiin julkisuuteen vuoden 2000 alussa (Goodman 2000). Selvitykseen kerättiin tiedot yli 200:n itseään sosiaalisesti tai ympäristön kannalta vastuulliseksi kutsuvan rahaston joukosta. Kaikkiaan 154 rahaston tietoja voitiin lopulta käyttää – näissä oli sijoituksia yhteensä 26,7 miljardin US-dollarin arvosta. Rahastojen suosituimpien yhtiöiden listaa johtavat IT-alan yritykset: Cisco Systemsin osakkeita oli 14 rahaston salkussa sekä Intelin ja Microsoftin 13:ssa salkussa. Tästä saattaa jo arvata, että pohjoismaisista yhtiöistä kärkijoukkoon pääsivät vain Nokia (kuudessa salkussa) ja Ericsson (neljässä). Ne myös edustavat eurooppalaisten yritysten parhaimmistoa hyvin amerikkalaisvaltaisella listalla. Sijoitusten arvo Nokiassa (kaksi miljoonaa dollaria) ja Ericssonissa (kolme miljoonaa) oli kuitenkin vaatimaton muutamiin lääkealan yrityksiin verrattuna: Merck oli vetänyt puoleensa sijoituksia 300 MUSD:n ja Schering-Plough 250 MUSD:n arvosta.

Kun sijoituskohteet pantiin järjestykseen sen mukaan, miten monella rahastolla on yhtiön osakkeita salkussaan, 30:n suosituimman sijoituskohteen joukossa ei ollut odotetusti yhtään metsä- tai muuta raskaan teollisuuden yhtiötä. Suosituimpien lista koostui lähes pelkästään uuden korkean teknologian yrityksistä. Eurooppalaisten yritysten vähyys listalla kuvastaa suurten amerikkalaisten rahastojen painoarvoa ympä-

ristöeettisen sijoittamisen markkinoilla: monien sijoittajien päätöksiä ohjaavat amerikkalaiset Domini Social Equity Index ja Citizens Index. Rahastoseelvityksen tekijät kysyivätkin, onko tyyppillinen eettinen rahasto vain eri nimelle naamioitu teknologia-rahasto eli löytäisikö sijoittaja samantyyppisen osakesalkun suoraan teknologiarahastoista. Rahastoista kuitenkin huomautetaan, että ne todella yrittävät omin reittauksin suodattaa pois yrityksiä, jotka ovat tekemisissä 'epämiellyttävien' asioiden kuten ase-teollisuuden ja ydinvoiman kanssa. Suositimpien osakkeiden listan kärkipaikoilla olevia yrityksiä siis todella pidetään yleisesti alojensa ympäristöjohtajina.

Suomessa toimivien ympäristösijoitusrahastojen omistusta Helsingin pörssin yhtiöissä on tarkasteltu taulukossa 7. Yhtiön nimen perässä suluissa yhtiön osakkeiden osuus rahaston salkusta. Nokia, Sampo ja Stora Enso näyttävät olleen suosituimmat kohteet.

Talukko 7. Helsingin pörssin yhtiöt Suomessa toimivissa ympäristösijoitusrahastoissa.

TOIMIALA	Gyllenberg SEB Lux Miljö per 3.2001	Gyllenberg Forum per 3.2001	Gyllenberg Itämerirahasto per 3.2001	Sampo (Leonia) Arvo per 3.2001 <sup>1)</sup>
Rahoitus, sijoitus, vakuutus		Sampo (0,14 %)	Sampo (3,4 %)	
Kuljetus				
Kauppa				
Muut palvelut		Aldata Solut. (0,09%) Novo Group (0,11%) Tietoenator (0,51 %)		
Metalli		Avesta Polarit (0,15) KCI Konecr. (0,38%) Kone (0,35 %) Metso (0,26 %) Rautaruukki (0,14 %) Wärtsilä (0,27 %)		
Metsä	Stora Enso (1,0 %)	Stora Enso (2,35 %)		
Moniala		Lassila&Tik. (0,26%)		
Energia				
Elintarvike		Huhtamäki (0,36 %)		
Rakennus				
IT ja elektroniikka	Nokia (3,1 %)	Nokia (1,41 %) Sonera (1,06 %) Perlos (0,84 %) Elisa Comm (0,39%) Stonesoft (0,18 %) Instrument. (0,16%) Teleste (0,11 %) PMJ Automec (0,08) TJ Group (0,04 %)	Nokia (9,60 %) Perlos (1,20 %)	
Kemia		Kemira (0,47 %) Orion-Yht. (0,17 %)	Uponor (1,10 %)	
Viestintä				
Muu teollisuus		Kyro (0,21 %) Nokian Renk. (0,16) Sanitec (0,46 %)		

1) Sampo Arvon suurimpien sijoitusten joukossa ei ollut Helsingin pörssin yhtiöiden osakkeita.

Suomessa toimivista ympäristörahastoista kaksi, SEB Lux Miljö sekä SEB Itämerirahasto, on tarjolla myös Ruotsissa. Niiden kuten myös monien muiden Ruotsissa toimivien ympäristörahastojen salkuissa on Helsingin pörssin yhtiöiden osakkeita – tosin paino on niillä yhtiöillä, joiden osakkeet ovat myös Tukholman pörssissä. Taulukossa 8 on esitetty muiden kuin kahden edellä mainitun Ruotsissa toimivan ympäristösijoitusrahaston omistuksia Helsingin pörssin yhtiöiden osakkeissa. Taulukoissa mainittujen 14 ympäristöeettisen sijoitusrahaston lisäksi Ruotsissa toimi vuoden 2001 alkupuolella norjalaisen Storebrandin Global Miljö –rahasto.

Taulukko 8. Ruotsalaisten ympäristösijoitusrahastojen omistukset Helsingin pörssin yhtiöissä (yhtiön osakkeiden osuus salkun arvosta tiettyä ajankohtana, %).

<i>Rahasto</i> ®	Banco Ideella Miljöfond Top 5 per 29.12.2000	Banco Svensk Miljöfond Top 5 per 29.12.2000	Carlson Världsnaturfonden	Folksam Globala Miljöfond.	KPA Etisk Aktiefond per 30.4.2001	KPA Etisk Blandfond 1 per 30.4.2001	KPA Etisk Blandfond 2 per 30.4.2001	Länsförsäkringar Miljö- teknikfonden per	Robur Miljöfond Top 5 per 31.3.2001*	Robur Svenska Kyrkans Miljöfond Talenten Top	SalusAnsvar Öhman Resurs- och Miljöfond	SEB Miljöfond per 31.3.2001
<i>Rahoitus ym.</i> - Nordea			6,6 %		2,6 %	1,9 %	2,0 %				2,8 %	
<i>Kuljetus ja liikenne</i> - Finnlines											1,7 %	
<i>Kauppa</i> - Kesko											2,0 %	
<i>Muut palvelut</i> - Jaakko Pöyry											3,3 %	
<i>Metalli</i> - Outokumpu				0,2 %								
<i>Metsä</i> - Stora Enso					0,3 %	0,3 %	0,3 %					1,0 %
<i>Moniala</i>												
<i>Energia</i>												
<i>Elintarvike</i>												
<i>Rakennus</i>												
<i>IT &amp; elektroniikka</i> - Nokia - Sonera	8,6 %	9,0 %	4,7 %	3,7 %	4,5 %	3,5 %	3,4 % 0,1 %		?	?		3,1 %
<i>Kemia</i>												
<i>Viestintä</i>												
<i>Muu teollisuus</i>												

Huom. SEB:n Lux Miljö ja Östersjön-rahastojen suomalaisomistukset on esitelty jo edellä taulukossa 7.

\* Robur Miljöfonden: 31.3.2001 oli 5 % salkusta suomalaisyhtiöiden osakkeita  
Robur Talenten: 31.3.2001 oli 5 % salkusta suomalaisyhtiöiden osakkeita

Tukholman pörssissä noteerattujen Nokian, Nordean ja Stora Enson osakkeiden lisäksi myös ainakin Finnlinesin, Keskon, Jaakko Pöyry Groupin ja Soneran osakkeet ovat saaneet hajanaisesti ostajia ruotsalaisista ympäristösijoitusrahastoista. Nokia on näidenkin rahastojen 'suosikkiosakkeita', mikä ei tunnu ihmeeltä, olihan yhtiön markkina-arvo huhtikuussa 2001 lähes yhtä suuri kuin kahden suurimman ruotsalaisen yhtiön (Astrazenecan ja Pharmacian) tai *kaikkien* norjalaisten ja tanskalaisten pörs-siyhtiöiden markkina-arvo yhteensä (Rainisto 2001). Yllättävimmältä valinnalta ruot-salaisrahastoissa vaikuttaa Jaakko Pöyry, jota on kuitenkin aikaisemmin moitiskeltu lähinnä sen kehitysmaissa harrastamasta metsänhoitopolitiikasta. Toisaalta ruotsalais-rahastojen suosituimpien osakkeiden joukossa oli myös esimerkiksi nopeasti liiketoi-mintaansa globalisoinut ruotsalainen vaatejätti Hennes & Mauritz, joka keväällä 2001 on joutunut kotimaassaan aikamoisen ryöpytyksen kohteeksi – onpa yhtiön tuottoi-san osakkeen mukanaolo eettisissä rahastoissa kyseenalaistettu.

Kun sijoitusrahastojen tarkastelua ulotetaan Suomen ja Ruotsin ulkopuolelle, alkavat suomalaiset osakkeet Nokiaa lukuun ottamatta jäädä salkkujen ulkopuolelle<sup>1</sup>. Kuten jo edellä todettiin, vihreät rahastot näyttävät kovin high techia suosivilta. Se on hyvin ymmärrettävää sikäli, että korkean teknologian yritysten toiminnan välittömät päästöt ovat pienet, ne ovat kohdelleet henkilöstöään hyvin optio- ym. eduin eikä osaamisintensiivisessä toiminnassa ole juuri vaaraa lapsityövoiman käytöstä tms. ihmisoikeuksien rikkomisesta. Tässä joukossa on myös monia uuden energia- ja ympäristöteknologian kehittämiseen ja kaupallistamiseen tähtääviä yrityksiä, todella vih-reitä kohteita kuten Vestas Wind Systems, Tomra Systems tai Ballard Power Systems, jotka kuuluivat useimpien rahastojen suosikkikohteisiin. Mutta ilmaan jää kysymys, miten paljon sijoituspäätöksiä ovat ohjanneet pelkät korkeat tuotto-odotukset, mikä tietysti on sijoitustoiminnan peruspylväitä, tai jopa toisten sijoittajien matkiminen.

### 5.3 Helsingin pörssin yhtiöiden ympäristöraportoinnin taso

Suomalaisten yritysten ja julkisten organisaatioiden ympäristöraportointia on arvi-oitu vuodesta 1996 lähtien vuosittain. Aluksi arvioinnista vastasi Tuokko Deloitte & Touche Oy mutta vuodesta 1999 arviointi on järjestetty laajapohjaisemmin Helsingin kaupparkeakoulun vastatessa arviointityön organisoinnista. Vertailun tarkoitukse-na on ollut kannustaa yrityksiä laadukkaampaan ympäristöraportointiin: vertailuissa on arvioitu siis yrityksen raportoinnin tasoa, ei itse ympäristösuorituskykyä ja sen kehittymistä. Raportointivertailujen tulokset eivät siten ole suoraan verrannollisia varsinaisten ympäristöluokitusten tuloksiin, mutta antavat kuvaa siitä, miten yhtiöi-den ympäristöraportointi ulkoisille sidosryhmille on hoidettu, sekä siitä, miten vai-vattomasti ympäristöeettiseen sijoitukseen tähtäävät tahot saavat niistä relevanttia tietoa.

Ympäristöraportointivertailuissa 1999 ja 2000 tarkasteltiin yhtiöiden julkaisemaa raportointia erillisten ympäristöraporttien ja vuosikertomusten sekä koeluontoisesti lisäksi toimipaikkakohtaisten EMAS-selontekojen ja www-sivujen osalta. Taulukossa 9 on esitetty toimialoittain näissä vertailuissa parhaiten menestyneiden Helsingin pörssin yhtiöiden nimet ja arvioitu raportoinnin taso 1999 (vuoden 1998 raportit) ja 2000 (vuoden 1999 raportit).

<sup>1</sup> Helsingin kaupparkeakoulun Johtamisen laitoksen tutkimusprojektissa tarkasteltiin talvella 2001 ympäristöeettisiä tai ympäristökysymyksiä painottavia rahastoja Norjasta (2 kpl), Britanniasta (9), Saksasta (12), Sveitsistä (7), Luxemburgista (5), Kanadasta (8) ja USA:sta (15) ja erityisesti niiden sijoituksia vuoden 2000 loppupuolella.

Taulukko 9. Toimialoittain parhaat Helsingin pörssin yhtiöt ympäristöraportoinnin vertailussa 1999 ja 2000: a) erilliset ympäristöraportit ja b) vuosikertomukset.

TOIMIALA	a.		b.	
	Erilliset ympäristöraportit (suluissa pistemäärän taso)		Vuosikertomusten ympäristöasiat (suluissa pistemäärän taso)	
	1999	2000	1999	2000
<b>Rahoitus, sijoitus, vakuutus</b>				Castrum (45-49) Sampo (30-34) Tapiola (20-24) Nordea (10-12)
Kuljetus	Silja (35-39) Finnair (10-14)	Silja (50-54)	Finnair (15-19) Finnlines (15-19)	Finnlines (40-44)
Kauppa	Kesko (30-34)	Kesko (40-44)	Kesko (10-14)	Kesko (40-44)
Muut palvelut				JaakkoPöyry (0-9)
Metalli	Outokumpu (45-49) Rautaruukki (25-29)	Rautaruukki (50-54)	Partek (20-24) Outokumpu (20-24) Rautaruukki (15-19)	Partek (30-34) Outokumpu (30-34) Rautaruukki (0-9)
Metsä	M-real (45-49) Stora Enso (40-44) UPM-Kymm. (35-39)	M-real (50-54) Stora Enso (45-49) UPM-Kymm. (45-49)	Stora Enso (25-29) M-real (20-24) UPM-Kymm. (15-19)	Stora Enso (35-39) UPM-Kymm. (15-19) M-real (10-14)
Moniala				Aspo (0-9) Lassila&Tikan (0-9)
Energia	Fortum Neste (55+) Fortum IVO (45-49)	Fortum (50-54)	Fortum (45-49)	Fortum (55-59)
Elintarvike	Raisio (35-39)	Raisio (45-49)	Danisco (25-29) Raisio (15-19)	Huhtamäki (15-19) Raisio (10-14)
Rakennus			YIT (10-14)	YIT (20-24)
IT ja elektroniikka		Nokia (30-34)	Elcoteq Netw (10-14)	Elcoteq Netw (15-19) Nokia (0-9)
Kemia			Kemira (35-39)	Kemira (45-49)
Viestintä				SanomaWsoy (10-14)
Muu teollisuus	NokianRenkaat (50-54)		NokianRenkaat (20-24) Tamfelt (15-19)	Tamfelt (25-29)

Huom. Raportoinnin arviointiperusteet muuttuivat vuodesta 1999 vuoteen 2000, joten pistemäärät eivät ole vuodesta toiseen täysin vertailukelpoiset, mutta saman vuoden sisällä pistemääriä voi verrata toisiinsa.

Vaikka näinä peräkkäisinä vuosina yhtiöiden raportoinnin saamat pistemäärät eivät olekaan arviointikriteerien muunnosten vuoksi täsmälleen vertailukelpoisia, voidaan kuitenkin todeta, että raportoinnin laatu on ollut paranemaan päin. Parhaiden rapor-

toijien joukossa ovat molempina vuosina olleet muutamat raskaan teollisuuden konsernit, joilla on ollut raportointiin pitemmät perinteet kuin palvelualojen yrityksillä. Monet palvelualojen yhtiöt ovat 1990-luvun lopussa alkaneet julkaista ympäristöinformaatiota ja muutamat niistä ovat saavuttaneet jo parhaiden perinteisen teollisuuden yritysten tason.

Ulkopuolisen tahon suorittama *ympäristöraportin verifiointi* lisäisi ainakin periaatteessa raportin tietojen luotettavuutta. Verifiointikäytäntö ei näytä vielä 1990-luvun lopulla vakiintuneen osaksi esimerkiksi metsäteollisuuden ympäristöraportointia. Yleensä vain suurimmat konsernit kuten Stora Enso ovat toistaiseksi hankkineet raportteihinsa ulkopuolisen tarkastajan lausuntoja. Samalla tavoin kuin ei ole yhtä kiistattomasti oikeaa tapaa raportoida ympäristöasioista ei liene myöskään vakioitua tapaa verifioida ympäristöraportointia. Siitä huolimatta ulkopuolisen verifiointiläusunnon hankkiminen on toimenpide, joka on omiaan lisäämään raportin vakuuttavuutta. Yritykset, joilla on EMAS-ympäristöjärjestelmä, saavat automaattisesti ympäristöselonteolleen verifiointin, koska se on osa järjestelmää.

## **5.4 Ympäristöasioiden hallintajärjestelmien ja ympäristömerkkien käyttöönotto Helsingin pörssin yhtiöissä**

### *Ympäristöasioiden hallintajärjestelmät*

Enemmistö suomalaisista pörssi-yhtiöistä on hankkinut ympäristöasioiden hallintajärjestelmilleen ISO-sertifikaatteja. Stora Enso on hankkinut lähes jokaiselle toimipaikalleen sekä ISO-sertifikaatin että EMAS-rekisteröinnin. EMAS on näistä kahdesta vaativampi edellyttäen sekä ympäristönsuojelun tason jatkuvaa parantamista että julkista raportointia rekisteröidyn toimipaikan ympäristöasioista. Ympäristösuorituskyvyn tulevan parantamisen näkökulmasta parhaissa lähtöasemissa ovat siten EMAS-rekisteröinteihin panostavat yritykset, koska EMAS ikään kuin pakottaa ne jatkuviin parannuksiin ja myös avoimeen tiedottamiseen saavutuksista.

Liitteenä 2 olevaan taulukkoon on koottu tiedot ISO 14001 -sertifikaattien ja EMAS-rekisteröintien lukumääristä Helsingin pörssin yhtiöissä touko-kesäkuussa 1999 ja maaliskuussa 2001. Tiedot on pyydetty tai saatiin internetsivuilta kesällä 1999 ja keuhvällä 2001 kaikilta kuudelta Suomessa ISO-sertifiointia myöntäneeltä organisaatiolta: Bureau Veritas Quality International (BVQi), Det Norske Veritas Certification Oy Ab, Inspecta Oy, Lloyd's Register Quality Assurance, SGS Fimko Oy ja Suomen Standardisoimisliitto SFS ry. EMAS-rekisteri oli puolestaan luettavissa Suomen ympäristökeskuksen internetsivuilta <http://www.vyh.fi/palvelut/yritys/emas/toimip.htm> On syytä huomauttaa, että varsinkin tässä tarkasteltujen pörssi-yhtiöiden monilla ulkomaisilla toimipaikoilla saattaa lisäksi olla ympäristöjärjestelmiä, jotka on sertifioitu muualla kuin näissä suomalaisissa toimistoissa, joten ne eivät näy taulukon luvuissa. Periaatteessa näiden tietojen tulisi tulla ilmi yhtiön vuosiraportoinnissa. Sekä ISO-sertifikaattien että EMAS-rekisteröintien lukumäärä näyttäisi kaksinkertaistuneen Helsingin pörssin yhtiöissä parin vuoden aikana.

Taulukossa 10 on esitetty toimialoittain ne Helsingin pörssin yhtiöt, joilla on ollut käytössään eniten sertifioituja ISO 14001 -ympäristöasiain hallintajärjestelmiä ja EMAS-rekisteröintejä vuosina 1999 ja 2001. Tällainen tarkastelu luonnollisesti 'suosii' suuria yhtiöitä, joilla on useita toimipaikkakohtaisia sertifikaatteja. Vertailijan näkökulmasta olennaista olisikin myös tietää, kuinka suuri osa konsernin toiminnasta, tuotannosta ja lisäksi alihankinnoista tapahtuu sertifioitujen tai rekisteröityjen ympäristöjärjestelmien piirissä. Ympäristöraportit ja vuosikertomukset eivät useimmiten ole antaneet tätä tietoa. Jo sertifikaattien konsernikohtaisen lukumäärän selvittäminen

on ollut osin työlästä, koska sertifikaattien myöntäjät ovat usein rekisteröineet ne toimipaikan tai tytäryhtiön nimen mukaan, mikä ei saata lainkaan viitata pörssin listoilla olevan ja paremmin tunnetun emoyhtiön nimeen.

Taulukko 10. Eniten ympäristöjohtamisjärjestelmiä käyttöön ottaneet Helsingin pörssin yhtiöt toimialoittain kesällä 1999 ja 2001.

TOIMIALA	ISO 14001 –sertifikaatit		EMAS-rekisteröinnit	
	1999 (kpl)	2001 (kpl)	1999 (kpl)	2001 (kpl)
Rahoitus, sijoitus, vakuutus				
Kuljetus ja liikenne	Finnlines (1)	Birka Line (1) Finnlines (1) Silja (1)		
Kauppa	Kesko (1)	Kesko (3)		
Muut palvelut				
Metalli	Rautaruukki (3) Metso (2) Partek (2) Wärtsilä (3)	Rautaruukki (13) Partek (10) Componenta (4) Kone (2) Metso (2) Outokumpu (2) Wärtsilä (2)	Rautaruukki (1) Outokumpu (1)	Rautaruukki (1) Outokumpu (1)
Metsä	Stora Enso (26) M-real (8) UPM-Kymmene (6)	Stora Enso (28) UPM-Kymmene (14) M-real (11)	Stora Enso (10) M-real (1)	Stora Enso (18) UPM-Kymmene (4) M-real (1)
Moniala	Aspo (2)	Aspo (4)		
Energia	Fortum (10)	Fortum (14)		
Elintarvike	Raisio (4) HK Ruokatalo (2) Danisco (1)	Lännen Tehtaat (6) HK Ruokatalo (5) Raisio (5) Danisco (4)		
Rakennus	YIT (2)	YIT (4)		
IT ja elektroniikka	Nokia (3) Elcoteq Network (2)	Nokia (7) Instrumentarium (4) Elcoteq Network (3)		
Kemia	Kemira (4) Orion-Yhtymä (1)	Kemira (6) Orion-Yhtymä (2)	Kemira (1)	Kemira (1)
Viestintä				
Muu teollisuus	Nokian Renkaat (1) Tamfelt (1)	Sanitec (2) Nokian Renkaat (1) Tamfelt (1)	Nokian Renkaat (1)	Nokian Renkaat (1)

Huom. Luvut perustuvat suomalaisilta sertifikaatin myöntäjiltä ja Suomen EMAS-rekisteristä kerättyihin tietoihin: Bureau Veritas Quality International (BVQi), Det Norske Veritas Certification Oy Ab, Inspecta Oy, Lloyd's Register Quality Assurance, SGS Fimko Oy ja Suomen Standardisoimisliitto SFS ry sekä Suomen ympäristökeskus (EMAS-rekisteri).

Eniten ympäristöasioiden hallintajärjestelmiä on otettu käyttöön perinteisen raskaan teollisuuden aloilla, missä ympäristövaikutukset ja riskit ovat konkreettisimmin nähtävillä: metsä-, metalli- ja kemian teollisuudessa. Ympäristöjärjestelmien rakentaminen on päässyt vauhtiin myös elintarvike- ja elektroniikkateollisuudessa, joiden haitalliset ympäristövaikutukset piiloutuvat helpommin alihankinta- ja kulutusportaan. Palvelualoja edustavissa pörssi-yhtiöissä järjestelmät näyttivät vielä olleen vähän käytettyjä ja EMAS-järjestelmään on soveltunut teollisuusalojen ulkopuolelle vasta toukokuusta 2001. Toistaiseksi EMAS-järjestelmä on otettu käyttöön lähinnä raskaan teollisuuden sellaisissa Helsingin pörssin yhtiöissä, joilla on ns. valtionyhtiötausta:

Stora Enso, Kemira, Outokumpu ja Rautaruukki. ”Perinteisistä” suurista pörssiyrityksistä vain UPM-Kymmene on lähtenyt mukaan panostamaan EMAS-järjestelmään, ikään kuin Stora Enson vedossa.

### *Tuotteiden ympäristömerkit*

Ympäristömerkinnän tavoitteena on opastaa kuluttajia valitsemaan ympäristöä vähiten kuormittavia tuotteita sekä ohjata tuotekehitystä ottamaan huomioon ympäristönäkökohdat. Kaikille tuotteille, jotka täyttävät määrätulle tuoteryhmälle asetetut vaatimukset, voidaan myöntää ympäristömerkin käyttöoikeus. Pohjoismaissa tärkein on Pohjoismainen ympäristömerkki, Joutsenmerkki, jonka käyttöoikeuksia oli vuonna 2001 Suomen markkinoilla noin 200 ja Pohjoismaissa kaikkiaan yli 1000. Koska yksi käyttölupa voi sisältää monia eri tuotteita, merkin voi liittää tuhansiin eri tuotteisiin. Euroopan yhteisen ympäristömerkki taas on käytössä kaikissa EU-maissa ja Norjassa. Näiden lisäksi Helsingin pörssin yrityksille saattaa olla relevantti esimerkiksi Saksan ympäristömerkki Sininen enkeli (Blauer Engel Umweltzeichen).<sup>2</sup>

Yritykset eivät ole ympäristöraportointinsa yhteydessä useinkaan kertoneet tuotteidensa ympäristömerkinnöistä. Julkisuudessa on esitetty kritiikkiä koko ympäristömerkintäjärjestelmän mielekkyydestä ja etsitty sille parempia vaihtoehtoja. Esimerkiksi Stora Enso alkoi kesällä 2001 vetäytyä Joutsenmerkin käytöstä painopapereissaan. Yhtiö katsoi EU:n ympäristöohjelman mukaisen EMAS-merkinnän viestivän globaaleilla markkinoilla yhtiön ympäristösuorituskyvystä paikallista ympäristömerkkiä paremmin. Toimistopapereissa yhtiö aikoi edelleen käyttää pohjoismaista ympäristömerkkiä, koska EMAS-logon käyttö tuotteissa ja pakkauksissa ei ole mahdollista.

Yrityksillä siis on ja on ollut merkkien käyttöoikeuksia, mutta tietoa niistä saa parhaiten ympäristömerkinnän kansallisilta toimielimiltä. Suomessa tämä on SFS-ympäristömerkintä, jolla on jokaisen käytettävissä oleva kotisivu. Sen voit löytää osoitteesta <http://www.sfs.fi/ymparist/>. On muistettava, että vapaaehtoinen ympäristömerkki on tarkoitettu vain parhaille tuotteille ja että monissa tuoteryhmissä ympäristömerkin käyttö ei ole edes mahdollista. Kriteerejä uusitaan määräajoin tiukemmiksi, joten tarkoitus on merkitä vaan parhaat tuotteet, eikä siis mahdollisimman suurta osaa tuotannosta.

Taulukossa 11 on esitetty tiedot pohjoismaisen Joutsen-merkin ja EU:n ympäristömerkin käyttöoikeuksista Helsingin pörssin yhtiöissä kesäkuussa 1999 ja huhtikuussa 2001.

---

<sup>2</sup> lisätietoja esimerkiksi SFS:n linkkisivulta [www.sfs.fi/ymparist/linkit.html](http://www.sfs.fi/ymparist/linkit.html) ja Global Ecolabelling Networkin (GEN) sivulta [www.gen.gr.jp/members.html](http://www.gen.gr.jp/members.html)

Taulukko 11. Ekotuotemerkkien käyttöoikeus Helsingin pörssin yhtiöissä 1999 ja 2001.

TOIMIALA	<i>Pohjoismainen joutsenmerkki Lisenssejä (kpl)</i>		<i>EU:n ekotuotemerkki Lisenssejä (kpl)</i>	
	1999	2001	1999	2001
<b>Rahoitus, sijoitus, vakuutus</b>				
Kuljetus				
Kauppa				
Muut palvelut				
Metalli		Partek (1)		
Metsä	Stora Enso (11) UPM-Kymmene (9) M-real (5) - Metsä Tissue (3)	Stora Enso (12) M-real (8) - Metsä-Tissue (5) UPM-Kymmene (7) Stromsdal (1)		
Moniala	Lassila&Tikanoja (1)	Lassila&Tikanoja (1)		
Energia				
Elintarvike				
Rakennus				
IT ja elektroniikka				
Kemia	Orion-Yhtymä (5)	Orion-Yhtymä (8)	Kemira (1)	Kemira (1)
Viestintä	Sanoma-Wsoy (1)	Sanoma-Wsoy (2) Alma Media (1)		
Muu teollisuus				

Painopapereiden ja painotuotteiden valmistus kuten myös pesu- ja puhdistusaineiden valmistus näyttivät olleen aloja, joissa ekomerkkilisenssejä käytettiin. Lisenssien määrä ei kuitenkaan huomattavammin ollut lisääntynyt vuodesta 1999 vuoteen 2001.

## 5.5 Hyvät, pahat ja rumat liiketoiminta-alueet Helsingin pörssin yhtiöissä

### *Ympäristötekniikka yhtiön liiketoiminta-alueena*

Edellä luvussa 5.2 mainittiin tanskalainen yhtiö Vestas Wind Systems, joka on näyttänyt päässeensä laajalti ympäristösijoitusrahastojen suosioon. Vestas Wind Systems on esimerkki yhtiöstä, joka vaihtoehtoista energiatekniikkaa, tuulivoimaa kehittäen ja kaupallistaen on noussut kotimaansa (Tanskan) markkina-arvoltaan suurimpien pörssi-yhtiöiden joukkoon. Suomessa vastaavia ilmiöitä ei vaihtoehtoisen energiatekniikan alueella tai ympäristötekniikassa ole vielä syntynyt, vaikka Vaisala Oyj sondeineen varsin hyvin onkin menestynyt maailmalla.

Helsingin pörssin yhtiöiden ympäristötekniikkaliiketoimintoja kartoitettiin kahden kotimaisen julkaisun, Envirotec Directory 2001:n ja Ympäristö Osto-opas 2001:n, avulla. Molemmilla julkaisuilla on jo 1990-luvun alkupuolelle ulottuvat perinteet. Tämän tarkastelun lähtökohtana on ollut tuotteen ympäristönsuojelullinen funktio, minkä perusteella liiketoimintoja voitiin ryhmitellä viiteen pääryhmään: 1) veden ja jäteveden käsittely (jonka maailmamarkkinat ovat olleet rahassa mitattuina suurim-

mat), 2) ilmansuojelu (ilmakehää saastuttavien kaasujen ja kiinteiden hiukkasten vähentämiseen tarkoitettut tuotteet, järjestelmät ja palvelut), 3) jätehuolto ja kierrätys, 4) ympäristön tilan ja päästöjen mittaus ja analysointi sekä 5) ympäristöpalvelut (tyypillisesti suunnittelupalvelut).

Vuoden 2001 alussa oli tällaisia ympäristöliiketoimintoja ainakin parillakymmenellä Helsingin pörssin yhtiöllä. Monessa tapauksessa kyse oli kuitenkin konsernin kokoon nähden varsin pienistä liiketoiminnoista. Taulukossa 12 on esitetty pörssiyhtiöiden toimintojen kytkennät ympäristötekniikan eri osa-alueille.

Taulukko 12. Helsingin pörssin yhtiöt, joilla on liiketoimintaa ympäristötekniikan osa-alueilla.

Pörssin ilmoittama toimiala	Ympäristötekniikan osa-alueet (tuotteen ympäristönsuojelullinen funktio)				
	Veden ja jäteveden käsittely	Ilmansuojelu (puhdistus)	Jätehuolto ja kierrätys	Valvonta ja mittaus	Ympäristöpalvelut
Rahoitus ym.					
Kuljetus					
Kauppa					
Muut palvelut					Jaakko Pöyry
Metalli	Metso Partek	Partek	Metso Partek		Outokumpu Rautaruukki
Metsä				Stora Enso	
Moniala	Hackman		Lassila & Tikanoja		
Energia		Fortum			Fortum
Elintarvike	Raisio				
Rakennus	YIT-Yhtymä		Lemminkäinen		
IT & elektron.				Vaisala	
Kemia	Kemira Uponor	Kemira		Uponor (os:Juvegroup)	
Viestintä					
Muu teollisuus	Tamfelt		Nokian Renkaat		
I-lista	Larox				
NM-lista				Biohit	

Suuri osa Helsingin pörssiyhtiöiden ympäristötekniikan liiketoiminnoista liittyi veden ja jäteveden käsittelyyn. Selvästi harvemmillä yhtiöillä näytti olleen kytkentöjä ilmansuojeluun, mittauksiin ja ympäristöpalveluihin, joille on kehittynyt 1980-luvulta lähtien varsin monia pk-yrityksiä. Rahamääräistä arviota toimintojen volyymin suhteessa konsernin koko volyymiin olisi monen pörssiyhtiön tapauksessa kuitenkin vaikeaa esittää, koska ympäristötekniikka oli tyypillisesti osa suurempaa liiketoimintaryhmää (tai jossain tapauksessa jopa osakkuus eri yrityksessä). *Vaisala* oli pörssiyhtiöiden joukossa kokonaisvaltaisimmin ympäristötekniikan yritys. Valtakunnallisesti huomattavaa liiketoimintaa on myös monialayhtiö *Lassila & Tikanojan* jätehuoltoon ja kierrätykseen erikoistunut Säkkipäälä Oy. Ilmansuojelun ja uusiutuvien energianlähteiden näkökulmasta mielenkiintoinen oli puolestaan *Fortumin* NAPS Systems Oy.

## *Liiketoiminta-alueet, joita eettiset sijoittajat yleensä välttävät*

Useimmat eettiset ja ympäristöeettiset sijoitusrahastot ovat suhtautuneet kielteisesti sellaisiin liiketoimintoihin, jotka ovat tekemisissä tupakka- ja alkoholituotannon, uhkapelin, pornografian tai aseiteollisuuden (sotatarviketuotannon) kanssa. Ne ovat riittäneet yhtiön poissulkemiseen potentiaalisten sijoituskohteiden joukosta. Ympäristörahoissa on suhtauduttu monesti kielteisesti öljy- ja kaasuteollisuuteen (uusiutumattomien luonnonvarojen käyttöön), autoteollisuuteen ja erityisesti ydinvoimaan (voimalan omistukseen tai osuuksiin ydinvoimayhtiöissä).

Helsingin pörssin yhtiöiden mahdollisia pois sulkemiseen riittäviä kielteisiä toimialoja kartoitettiin myös. Valitettavasti tähän tarkoitukseen ei liene olemassa erityisiä luetteloita, joten seikkaperäisen selvityksen tekeminen edellyttäisi perehtymistä kaikkien 160 pörssi-yhtiön vuosiraportointiin ja ehkä täydentäviä kyselyitä yrityksille. Ilman tarkempaa selontekoa oli kuitenkin selvää, että vain muutamilla yhtiöillä saattoi olla tekemistä sen enempää alkoholin, tupakan, uhkapelin kuin ydinvoiman kanssa. Alkoholin ja tupakan suhteen verovapaita risteilyjä tekevät varustamot (eli Helsingin pörssissä *Birka, Silja ja Viking*) ovat kiintoisa rajatapaus, koska yhtäältä ne eivät itse tuota alkoholia tai tupakkaa, mutta toisaalta niiden liikennöinnin kannattavuuden on sanottu pitkälti olevan riippuvainen alkoholin ja tupakan tax free -myynnistä laivoilla. *Amer-yhtymän* Amer-Tupakka Oy on ollut jo vuosia Suomen ainoa savukkeiden valmistaja, jonka markkinaosuus Suomen savukemarkkinoilla kohosi 75 %:iin vuonna 2000. Urheiluvälineisiin keskittyneen konsernin liikevaihdosta tupakan osuus oli vuonna 2000 alle kymmenesosa. Amer-yhtymä Oyj tai Amer-Tupakka Oy eivät ole olleet kuitenkaan osallisina tupakkatuotteita koskevissa oikeudenkäynneissä. Yhtiön käsityksen mukaan on olemassa merkittävä määrä näyttöä siitä, että tupakoinnilla on syy-yhteydellinen merkitys tiettyjen sairauksien, kuten keuhkosyövän kehittymiselle. Amer on pidättäytynyt muuten tästä keskustelusta ( [http://www.amer.fi/fi/d\\_amerto.html](http://www.amer.fi/fi/d_amerto.html) ).

Ydinvoiman tuotantoon on Helsingin pörssin yhtiöistä ollut selkeimmin kytköksissä *Fortum*, joka omistaa Loviisan ydinvoimalan. Monia toimintoja käsittävässä energiakonsernissa sähköntuotanto ydinvoimalla sisältyi vuonna 2000 'sähkön ja lämmön tuotannon ja myynnin' liiketoimintaan, jonka osuus konsernin liikevaihdosta oli noin 15 prosenttia. Fortumin samana vuonna tuottamasta sähköstä (40,7 TWh) oli ydinvoimaperäistä noin puolet. Yhtiö on pyrkinyt 'määrätietoisesti muuttamaan tuotantorakennettaan ympäristömyötäisemmäksi lisäämällä vesivoimaa ja vähäpäästöisiin polttoaineisiin perustuvaa vastapainevoiman tuotantoa' (Fortumin vuosikertomus 2000, 22). Fortum omisti lisäksi 26,6 % Olkiluodon ydinvoimalan omistavasta Teollisuuden Voima Oy:stä (TVO). Muita TVO:n osakkaita olivat mm. *Kemira* (TVO:sta 1,9 %) ja *Pohjolan Voima Oy* (PVO), joka omisti TVO:sta 56,8 %. PVO:n osakkaita taas olivat Helsingin pörssin yhtiöistä *Kyro* (0,2 % PVO:sta 31.12.2000), *M-real* (2,5 %) ja sen tytäryhtiö *Metsä-Botnia* (1,5 %), *Stora Enso* (16,4 %) sekä *UPM-Kymmene* (38,3 %). Kaikki kolme suurta metsäyhtiötä olivat siis välillisesti myös ydinvoimayhtiöitä.

## **5.6 Ympäristönäkökulmasta kiinnostavien yhtiöiden taloudellinen menestys**

Seuraavaan taulukkoon on koottu tiivistelmä edellä luvuissa 5.1 – 5.5 eri näkökulmista esitetyistä katsauksista Helsingin pörssin yhtiöiden 'ympäristökilpailukykyyn'. Taulukkoon on otettu kultakin pörssin toimialalta parasta tasoa eri tapauksissa osoittaneet yhtiöt. Koska eri toimialoilla on oltu esimerkiksi ympäristöraportoinnin kehittämisen tai ympäristöasioiden hallintajärjestelmien käyttöön oton suhteen sangen eri-

laisissa asemissa, on syytä pitää mielessä, että *toimialojen parhaat yhtiöt eivät ole suoraan vertailukelpoisia toisiinsa yli toimialarajojen, vaan että yhden alan parhaimmisto edustaa parasta tasoa aina ennen kaikkea omalla alallaan.*

Taulukko 13. Ympäristökilpailukyvyltään Helsingin pörssin parhaimmistoon kuuluvat yhtiöt jaettuina pörssin ilmoittamiin toimialoihin – yhteenveto luvuista 5.1 – 5.5.

Pörssin ilmoittama toimiala	Parhaat yhtiöt ympäristöeettisten sijoittajien näkökulmasta				
	(luku 5.1) Ympäristö- luokittelu- menestys	(5.2) Ympäristö- rahastojen sijoitukset	(5.3) Ympäristö- raportoinnin taso	(5.4) Ympäristö- järjestelmät ja -merkit	(5.5) Ympäristö- tekniikan liiketoiminta
Rahoitus ym.	Nordea	Nordea Sampo	Castrum Sampo		
Kuljetus		Finnlines	Silja Finnlines	Finnlines Birka, Silja	
Kauppa	Kesko	Kesko	Kesko	Kesko	
Muut palvelut		Jaakko Pöyry Tietoenator			Jaakko Pöyry
Metalli	Metso, Partek Outok., Rautar.	Kone, Wärtsilä Metso, Rautar.	Rautar., Outok. Partek	Rautaruukki Partek	Partek Metso
Metsä	Stora Enso	Stora Enso	Stora Enso M-real	Stora Enso UPM- Kymmene	Stora Enso
Moniala		Lassila & Tikanoja		Aspo Lassila & Tikaoja	Lassila & Tikanoja
Energia			Fortum	Fortum	Fortum
Elintarvike	Raisio	Huhtamäki	Raisio Huhtamäki	Raisio HK, Lännen	Raisio
Rakennus			YIT	YIT	YIT
IT & elektron.	Nokia	Nokia, Perlos Sonera	Nokia Elcoteq	Nokia	Vaisala
Kemia	Kemira	Kemira Uponor	Kemira	Kemira Orion- Yhtymä	Kemira Uponor
Viestintä			Sanoma- WSOY	Sanoma- WSOY	
Muu teollisuus		Sanitec Nokian Renkaat	Nokian Renkaat Tamfelt	Nokian Renkaat Sanitec	Nokian Renkaat Tamfelt
I-lista					Larox

Monilla toimialoilla erottui selvästi yksi tai muutamia edelläkävijäyrityksiä, jotka nousivat alansa parhaimmistoon useilla tai kaikilla tarkastelutavoilla. Erityisen selvästi edelläkävijäyrityksiä näytti olleen 'perinteisen' teollisuuden toimialoilla: konepajateollisuudessa Metso ja Partek, perusmetalliteollisuudessa Rautaruukki ja Outokumpu, metsäteollisuudessa Stora Enso, energiateollisuudessa Fortum ja kemianteollisuudessa Kemira. Vaikka kaikki mainitut yhtiöt ovat kansainvälistyneitä pörssiyrityksiä, niitä yhdistää yksi yhteinen, vanhastaan merkittävä omistaja: Suomen valtio.

Valtion omistusosuutta yhtiöissä on pyritty kuitenkin jatkuvasti pienentämään. Valtio merkittävänä omistajana ei selittäne yhtiöiden menestystä niinkään paljon kuin se, että mainitut yhtiöt ovat olleet perinteisesti alojensa johtavia toimijoita Suomessa ja niille siten ikään kuin kuuluisikin uusien toimintamallien kuten ympäristöjohtamisen ja -viestinnän tuonti ja juurruttaminen suomalaiseseen liike-elämään.

Muilta teollisuuden aloilta ympäristökilpailukyvyltään hyvinä erottuivat Raisio Yhtymä elintarviketeollisuudesta, Nokia IT- ja elektroniikkateollisuudesta ja Nokian Renkaat 'muusta teollisuudesta'. Monialayhtiöistä Lassila & Tikanoja nousi selvimmän esille. Palvelualoilla Kesko oli selvästi yli muiden. Viestintä ja kustannus sekä rahoitus-, vakuutus- ja sijoitussektorit ovat lähteneet liikkeelle ympäristöasioissa selvästi muita aloja nihkeämmin. Toisaalta näiden alojen välittömät ympäristövaikutukset jäävät usein pieniksi, mutta toisaalta näillä aloilla käytetään huomattavan suurta vaikutusvaltaa mitä tulee esimerkiksi kansalaisten asenteisiin (viestintä) tai tuotantoon investointeihin (rahoitus ja sijoitus). Viestinnän sektorilta eturiviin nousi Sanoma-WSOY, kun taas rahoitus- ja sijoitussektoreilta sekä Nordea että Sampo. Kuljetus- ja liikennetoimialan parhaimmistoa edustivat Finnlines ja Silja.

Ympäristöasioiden huomioon ottamista liiketoiminnassa arvostava eettinen sijoittaja voisi näin ollen valita sijoituskohteikseen esimerkiksi seuraavien Helsingin pörssin toimialojensa parhaimmistoon kuuluneiden yhtiöiden osakkeita (tässä aakkosjärjestyksessä): *Finnlines, Fortum, Kemira, Kesko, Lassila&Tikanoja, Metso, Nokia, Nokian Renkaat, Nordea, Outokumpu, Partek, Raisio, Rautaruukki, Sampo, Sanoma-WSOY, Silja ja Stora Enso*. On selvää, että useimmat niistä ovat kuormittaneet ja kuormittavat edelleen ympäristöä monin tavoin, raskaastikin (perusteellinen yhtiöiden vertailu edellyttäisi - toimialoittain - päästöissä ja resurssien kuten energian käytössä tapahtuneen muutoksen analyysiä!). Kaikilla niillä on tietysti kehittymisvaraa matkalla parempaan yrityskansalaisuuteen. Fortumilla on lisäksi 'tahranaan' ydinvoima kuten Siljalla välillisesti alkoholi ja tupakka. Näistä yhtiöistä voidaan kuitenkin varmasti sanoa, että ne ovat osoittaneet suurinta halua Suomessa toimintansa parantamiseen, kehittämällä ympäristöraportointiaan ja ottamalla käyttöön ympäristöasioiden hallintajärjestelmiä, ja että monet niistä ovat menestyneet hyvin myös kansainvälisissä ympäristöluokituksissa.

Sijoituskohteen valintaan vaikuttaa aina myös odotettavissa oleva tuotto. Edellä mainittujen yhtiöiden osakekurssin muutosta kuukauden ja vuoden tähtäimellä kesäkuun alussa 2001 sekä muutamia tunnuslukuja niiden vuoden 2000 toiminnasta on esitetty taulukossa 14. Pörssiyhtiöitä 1990-luvun alusta lähtien luokitellut Balance Consulting on mitannut yritysten kannattavuutta, vakavaraisuutta ja maksuvalmiutta kuudella eri mittarilla ja jakanut yritykset kuuteen eri kuntoisuusluokkaan. Asteikko vaihtelee erinomaisesta (A) hyvän (B), tyydyttävän (B-), välttävän (C+) ja heikon (C-) kautta erittäin heikkoon (D). Balance Consultingin mittaus perustui siis pelkästään vuoden 2000 lukuihin. Se antaa varsin luotettavan kuvan yrityksen tilasta vuoden 2000 tilinpäätöksen aikaan mutta tulevaisuudesta se ei voi sanoa mitään varmaa. Varsinkin nopeasti kasvaneella it-alalla tulokset ovat heitelleet rajusti ja vakavaraisuus saattaa sulaa nopeasti mikäli yritys vaipuu tappiokierteeseen. Oheisessa taulukossa sentyyppisiä yhtiöitä ei tosin ole mukana.

Taulukko 14. Eräiden pörssiyhtiöiden osakekurssin muutos kuukausi- ja vuositasolla kesäkuun alussa 2001 ja talouden tunnuslukuja. Lähteet: \*Taloussanomat 8.6.2001 ja \*\*Kauppalehti Optio 23.5.2001, ss. 36-45.

Yhtiö	Osakekurssin muutos % (7.6.2001)*		Toimintavuosi 2000**			Balance Consulting -luokitus (2000)**	
	1 kk	12 kk	Liiketulos %	P/E-luku	P/B-luku	Luokitus- pisteet (max 100)	Luokitus
Finnlines	- 2,65	+ 24,76	8,4	15,8	0,9	68	B+
Fortum	+ 8,06	+ 37,50	7,2	9,8	0,7	60	B-
Kemira	+ 2,26	+ 23,64	6,3	7,7	0,6	72	B+
Kesko	A - 17,16 B - 7,07	A - 12,50 B - 18,52	1,9	12,9	0,9	65	B-
Lassila & Tikanoja	+ 9,09	+ 9,09	9,2	14,3	2,2	63	B-
Metso	+ 10,92	- 4,55	4,8	14,5	1,1	72	B+
Nokia	- 1,69	- 38,14	19,0	56,6	20,5	92	A
Nokian renkaat	- 2,69	- 18,39	9,9	9,6	1,4	63	B-
Nordea	- 1,64	- 4,08	20,5	14,0	2,2	..	..
Outokumpu	+ 12,95	- 8,40	10,1	3,9	0,6	77	B+
Partek	+ 0,76	- 9,92	5,2	11,0	1,0	57	B-
Raisio	- 2,52	- 32,61	- 4,0	neg.	1,4	32	C-
Rautaruukki	+ 0,66	- 10,55	5,3	8,6	0,6	60	B-
Sampo	- 1,77	+ 22,93	29,4	6,4	2,1	..	..
Sanoma-WSOY	A - 0,38 B - 11,38	A - 29,46 B - 29,11	5,1	23,3	2,2	88	A
Silja	- 7,41	- 37,50	2,8	neg.	0,4	37	C+
Stora Enso	A+ 12,65 R+ 13,11	A+ 38,00 R+ 40,10	13,6	11,6	1,2	70	B
Hex-yleisindeksin muutos (6.6.2001)	- 0,5	- 38,7					
Pörssiyhtiöiden mediaani (N= 153)			8,2	12,9	1,4	72	(B+)
Pörssiyhtiöiden keskiarvo (N= 153)			8,2	32,3	3,0	71	(B)

- **P/E-luku** kertoo, kuinka monta kertaa yhtiön osakkeen pörssikurssi on osakekohtaista tulosta suurempi. Jos yhtiö tekee tappiota, luku on negatiivinen.
- **P/B-luku** mittaa yhtiön markkina-arvon ja substanssiarvon välistä suhdetta. Mitä korkeampi luku on, sitä suurempi markkina-arvo on suhteessa yhtiön tasesubstanssiin.

Taulukossa mukana olevat yritykset olivat vuonna 2000 osoittaneet vähintään tyydyttävää talouskuntoa Siljaa ja Raisiota lukuun ottamatta. Siljan ja Raision osakkeen kurssi oli myös laskenut suhteellisesti eniten viimeisen vuoden aikana. Nokian kurssi laski vuodessa suhteellisesti vielä enemmän, mutta yhtiön talouskunto oli edelleen erinomainen. Nokian markkina-arvo taseomaisuuteen nähden oli parikymmenkertainen ja se edustaakin taulukon yhtiöiden joukossa ainoana 'kasvuyhtiöitä', joiden markkina-arvoa perustellaan tulevaisuuden kasvuodotuksilla. Perinteisten teollisuusyritysten joukko on taas 'arvoyhtiöitä', joiden markkina-arvo on alhainen suhteessa substanssiin. USA:ssa tehtyjen, 1920-luvulle ulottuneiden tutkimusten mukaan arvo-osakkeilla on saanut noin viisi prosenttia paremman tuoton (vuosituotto 1927-99) kuin kasvuosakkeilla (Anttila 2001). 1990-luvun lopulla kasvuyhtiöt tuottivat kuitenkin

paremmin kunnes 2000-luvun alussa kurssilasku kosketti erityisesti teknologiasektorin korkealle arvostettuja kasvuosakkeita. Arvoyhtiöt pitivät laskussa selvästi paremmin pintansa kuin kasvuyhtiöt.

Keväällä 2001 parhaiten olivat kehittyneet Stora Enson, Fortumin, Finnlinesin, Kemiran ja Sammon osakkeiden kurssit: vuositasolla nousua oli 20-40 %. Se oli hyvin ajankohtana, jolloin Euroopan ja koko maailman osakekurssien ja osakerahastojen arvo oli vuositasolla selvästi laskenut. Näiden yhtiöiden osakkeiden vuoden takaisen alhaisen arvostuksen takana voi olla monia syitä. Vastaavanlaista positiivista kurssikehitystä oli vuositasolla vain muutamissa yhtiöissä tämän yhtiöviisikon ulkopuolella. Osakkeiden arvo vaihtelee kuitenkin päivittäin, mikä on syytä pitää mielessä.

Taulukon 14 ulkopuolelta kannattaa erityisesti mainita vielä IT- ja elektroniikka-sektorin *Vaisala Oyj*, jonka osakkeen kurssi oli kesäkuun alussa 2001 noussut vuositasolla yli 60 % ja kuukausitasollakin lähes seitsemän prosenttia. Balance Consultingin vuoden 2000 luokituksessa se kohosi Suomen julkisesti noteerattujen yhtiöiden kärkiryhmään saaden täydet sata pistettä. Vaisalaa onkin pidetty 'tähtiyhtiönä' jo pitemmän aikaa. Kun yhtiön tuotteet ovat liittyneet ympäristön havainnointiin ja mittaukseen eikä yhtiön toiminnassa ole ollut perinteisen raskaan teollisuuden ympäristö-asiat, kuului Vaisala Helsingin pörssin yhtiöistä ympäristöeettiselle sijoittajalle suositteluvimpiin kohteisiin keväällä 2001.

Ympäristöeettisen sijoittamisen näkökulmasta mielenkiintoista oli havaita, että juuri niin monet tässä vaiheessa suhteellisesti eniten arvoaan vuositasolla kasvattaneista yhtiöistä olivat näitä toimialojensa Suomen 'ympäristöparhaimmiston' 2000-luvun alussa kuuluneita yhtiöitä, kun yrityksiä tarkasteltiin ympäristörahojen omistuksilla yhtiöissä, ympäristöraportoinnin tasolla, ympäristöjärjestelmien käyttöön otolla ja ympäristötekniikan liiketoiminnoilla. Tulosta ja kurssikehitystä mittavat luvut suuntaavat aina kuitenkin historiaan, kun taas esimerkiksi kattava ympäristöasioiden hallintajärjestelmien perustaminen antaa kuvaa myös yhtiön tulevaisuuden toiminnasta, joskaan ei tulevaisuuden talouskunnosta.

# 6

## Johtopäätökset

Tämän raportin tiedot osoittavat, että ympäristöasioiden merkitys sijoitus- ja rahoitusmaailmassa on kasvanut aivan viime vuosina. Suomessa ilmiöllä on toistaiseksi ollut vähemmän vastakaikua kuin eettisen sijoittamisen kärkimaissa, Yhdysvalloissa, Iso-Britanniassa ja Ruotsissa, mutta Suomessakin kiinnostus asiaan on herännyt. Vuonna 2001 Euroopassa julkistettujen mielipidetutkimusten mukaan ympäristön ja yleensä eettisyyden arvo kasvaa. Esimerkiksi suurin osa suomalaisista koki, että kansainvälisessä yritystoiminnassa on eettisiä ongelmia. Neljä viidestä saksalaisesta piti tärkeänä, että eläkesijoituksissa otetaan huomioon ympäristönäkökohdat ja että rahastot ohjaavat yrityksiä ympäristön kannalta suotuisiin valintoihin.

Käytännössä sijoitus- ja rahoitusmaailman valtavirta on vasta luomassa menetelmiä ja muotoja ympäristöeettisten näkökohtien huomioonottamiseksi sijoitus- ja rahoituskohteiden valinnassa. Yleisesti ympäristöeettisten näkökohtien hidasta etenemistä sijoitus- ja rahoitusmaailmassa perustellaan sillä, että ympäristöeettisten näkökohtien huomioonottaminen olisi ristiriidassa taloudellisten näkökohtien kanssa. Tämän raportin tietojen perusteella asia ei kuitenkaan ole näin. Tämä johtuu kolmesta seikasta. Ensinnäkin kannattavilla ja vakailla yrityksillä on yleensä myös halua hoitaa ympäristöeettiset kysymykset vähintäänkin kohtuullisella tasolla. Toiseksi ympäristöeettisten kriteereiden käyttäminen poistaa sijoitus- ja rahoituskohteiden joukosta yrityksiä, jotka ovat alttiita ympäristö- ja imagoriskeille, jotka toteutuessaan heikentävät yritysten taloudellista tulosta. Kolmanneksi raportin tiedot osoittavat, että ympäristöeettisen sijoittamisen kohteet eivät itse asiassa kovin paljon poikkea tavanomaisiin kriteerein toimivien sijoittajien kohteista. Esimerkiksi parhaiten ympäristörahoitusten sijoituskohteina suomalaisista yrityksistä ovat menestyneet Nokia ja Stora Enso, joiden osakkeet löytyvät useimpien muidenkin rahastojen salkuista. Kaiken kaikkiaan näyttääkin siltä, että ympäristöeettisten kriteereiden käyttäminen johtaa sijoitus- ja rahoituspäätöksissä vähintäänkin keskinkertaiseen tulokseen alhaisella riskillä. Ympäristökysymysten vastuullinen hoito ei ole turhia kustannuksia, vaan riskin pienentämistä, innovatiivisuutta, tehokkuutta ja sitä kautta varmempia tuottoja.

Ympäristöeettisten näkökohtien huomioonottamisessa aloitteellisia tahoja ovat olleet eri maissa kirkko ja muut uskonnolliset yhteisöt, eläkerahastot ja vakuutuslaitokset. Myös yksityisillä henkilöillä ja säätiöillä on merkitystä. Suomessa erityisesti kirkon aktiivisuudella on ollut viime vuosina painoarvoa. Julkinen keskustelu institutionaalisten sijoittajien toimintaperiaatteista on kuitenkin ollut yleisesti liian vähäistä. Suomessa olisi syytä pohtia keinoja, joiden avulla erilaiset julkiset ja ei-julkiset sijoittajatahot saataisiin kirkastamaan toimintapolitiikkaansa ja pohtimaan niille soveltuvia ympäristöeettisten näkökohtien huomioonottamisen tapoja. Esimerkiksi voitaisiin seurata Saksan ja Iso-Britannian esimerkkiä siinä, että eläkerahastot velvoitettaisiin ilmoittamaan suhtautumisensa ympäristöeettisiin kysymyksiin. Myös ammattiyhdistysliike ja työttömyyskassat voisivat kohottaa sijoituspolitiikkansa profiilia.

Ympäristöeettisen sijoittamisen ja rahoittamisen muotoja on monia. Tässä raportissa on eniten käsitelty ympäristöeettisten rahastojen toimintaperiaatteita, laajuutta ja tuloksia. Toinen tärkeä ja nopeasti kasvava sijoittamisen muoto on pääomasijoittaminen pörssin ulkopuolisiin kasvaviin teknologiayrityksiin. Suomen pääomasijoitusyhdistyksessä on jo puolen sataa jäsenyhteisöä, joiden joukossa erilaisilla julkisilla yhteisöillä on merkittävä sija. Toistaiseksi pääomasijoitusten joukossa esimer-

kiksi lupaavat ympäristöteknikkayritykset ovat jääneet vähälle huomiolle. Olisikin löydettävä uusia keinoja saattaa yhteen ympäristötekniikka ja -klusterirytyksiä ja pääomarahastajia esimerkiksi uusien toimialarahastojen synnyttämiseksi.

Suurelle yleisölle tarjoutuvista sijoitusmahdollisuuksista luontevimpia ovat pankkien luontotilit ja ympäristöeettiset sijoitusrahastot. Toistaiseksi tätä mahdollisuutta ovat käyttäneet harvat henkilöt. Osittain tämä johtuu siitä, että tarjolla olevat kotimaiset ympäristörahavaihtoehdot eivät ole onnistuneet murtautumaan suuren yleisön tietoisuuteen teknologiapainotteisen ”pörssihiuman” aikana. Sen jälkeen laskevat pörssikurssit ovat yleisesti vähentäneet kiinnostusta osakesijoittamiseen. Rahastoyhtiöiden toivoisikin panostavan lähiaikoina kiireesti tässäkin raportissa esiteltyjen rahastovaihtoehtojen kehittämiseen ja uudistamiseen.

Tässä raportissa on tarkasteltu laajasti erilaisten ympäristöeettisten sijoitusrahastojen toimintakriteereitä, yritysten luokittelumenetelmiä ja yksittäisten yritysten menestymistä sijoituskohteina. Kaikki viittaa siihen, että hyvin hoidettu ympäristöviestintä on välttämätöntä, jos yritys haluaa tulla valituksi ympäristöeettisen sijoittamisen kohteeksi. Toimivia viestintämuotoja ovat mm. ympäristö- ja yhteiskuntavastuuraporttien laatiminen, ympäristö-, terveys- ja turvallisuusjärjestelmien rakentaminen, tuotteiden ympäristömerkinnät sekä yleinen aktiivisuus erilaisiin kyselyihin ja tapahtumiin osallistumisessa sen lisäksi, että yritys luonnollisesti käytännössä huolehtii, että asiat ovat pohjimmiltaan kunnossa. Tutkimukset osoittavat, että suomalaiset yritykset ovat ruotsalaisiin yrityksiin verrattuna sijoittajaviestinnässään pitäneet ympäristöeettisiä näkökohtia vähemmän esillä, vaikka tosiasiatasolla olennaisia eroja ei olekaan. Tässä suhteessa suomalaisten yritysten sijoittajaviestintä on selvän kehittämishaasteen edessä. Sijoittajien huomioon saaminen on vaikeaa, näkyvyydestä taistellaan. Erityisesti osuville analyyseille ympäristöeettisten näkökohtien huomioonottamisen ja taloudellisen menestyksen välisistä suhteista olisi kysyntää.

Rahoitus- ja sijoitusmaailmassa käytännöt syntyvät ja kehittyvät yleensä yhä globaalimman markkinatalouden ehdoilla. Julkisella kansallisella säätelyllä ja ohjeistuksella on vain rajalliset mahdollisuudet vaikuttaa suoraan asioihin. Julkisella vallalla on kuitenkin tärkeä rooli osallistua alan kansainvälisten pelisääntöjen luomiseen mm. EU:n, OECD:n ja WTO:n piirissä, joissa asia onkin viime vuosina ollut esillä. Julkisella vallalla on myös roolinsa alan keskustelun ja menetelmien kehittäjänä. Ympäristöpolitiikan painopiste on menneisyudessa syystäkin selvästi kohdistunut teollisuusyritysten toiminnan seuraamiseen ja kehittämiseen. Finanssivetoisessa maailmassa huomiota olisi syytä siirtää kohti koko sijoitus- ja rahoitussektoria. Tätä alustavaa selvitystä olisi syytä jatkaa laajemmilla tutkimushankkeilla ja käytännöllisillä keskustelualoiteilla.

# Kirjallisuutta

- Adams, R. 1997. Linking Financial and Environmental Performance. ( <http://www.innovestgroup.com/Library/Adams.pdf> )
- Anttila, P. 2001. Arvoyhtiöiden vastaisuus. Suomen Kuvalehti 23/2001. ss. 26-28.
- von Bahr, J. & J. Howchin. 2000. Finanstidningens och Folksam Miljöindex, del i framväxande informationssystem. Miljörapporten nr. 13 / 2000, s. 26.
- Bennet, M. & P. James (eds.). 1999. Sustainable Measures. Evaluation and reporting of environmental and social performance. Greenleaf Publishing.
- Blumberg, J. et al. 1997. Environmental Performance and Shareholder Value. World Business Council for Sustainable Development (WBCSD). ( [www.wbcsd.ch/publications/envperval.htm](http://www.wbcsd.ch/publications/envperval.htm) )
- Brusin, T. 2001. Eläkerahastojen ympäristölinjaukset julki Saksassakin. Taloussanommat 10.2.2001.
- Brusin, T. 2001. Teknologia tähtiä ja luomulehmiä. Taloussanommat Oma Talous 10.2.2001.
- Corten, F.G.P. et al. 1998. Environmental information for investors. Association of Investors for Sustainable Development.
- Council Of the European Union. 2001. Proposal for a Decision of the European Parliament and of the Council laying down the Community Environment Action Programme 2001-2010 (6<sup>th</sup> EAP).
- Cowe, R. 2001. City flickers. Green Futures. January/February 2001. pp.50-52.
- Cram, D.P. & D. Koehler. 2001. Environmental and Financial Performance Literature Webpage. ( <http://web.mit.edu/doncram/www/environmental/envir-fin-literature.html> )
- Delphi International Ltd. 1997. The Role of Financial Institutions in Achieving Sustainable Development. Report to the European Commission (in association with Ecologic GmbH).
- Envirotec. 2001. Suomen ympäristötekniikan liiketoimintaopas 3/2001.
- Farrow, P. 2000. Pensions face an ethics test. A new law forces trustees to consider if companies in which they have invested are 'socially responsible'. Telegraph 17.5.2000.
- Finland Exports business guides. 2001. Envirotec 2001 The Finnish Environmental Technology Review.
- Folksam. 2000. The Finanstidningen & Folksam Environmental Index – A Guide to Analysis.
- Global Reporting Initiative (GRI). 1999. Sustainability Reporting Guidelines. Exposure Draft for Public Comment and Pilot Testing. ( [www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org) )
- Goodman, A. 2000. The Tomorrow Top 30: A new survey of the world's most popular companies among green investors throws up some interesting names. Tomorrow January/February 2000. pp. 14-16.
- Hagelin, H. 2001. Esimerkiksi pankit huomioivat maaperän kunnan pohtiessaan vakuusarvoa: maaperän myrkyt saivat kiinteistön ostajat varuilleen. Taloussanommat 18.4.2001.
- Heiskanen, E. ym. 1997. Energiayhtiöiden ympäristölaskenta ja -raportointi. VTT tiedotteita 1857.
- Helen. 1999. Ympäristöpenni on satsaus tulevaisuuteen. Helsingin Energian asiakaslehti 2/1999.

- Helsingin Energia. 2001. Ympäristöraportti 2000.
- Hämäläinen, J. 2000. Synti ei kannata. Kirkko ja kaupunki 6.12.2000.
- Hämäläinen, K. 2001. Pääomasijoittaminen on finanssisektorin kasvuala. Arvopaperi 6/2001, ss. 40-43.
- IISS. 2001. Strategic Survey 2000/2001 ( <http://www.iiss.org/pub/sscont.asp> )
- Innovest. 2000. The Forest Products Industry Global Report. Hidden Risks and Value Potential for Strategic Investors.
- Jaakkola, J. 2001. Pörssiyhtiöt 2000 – Huippuvoitot kotiin. Optio 23.5.2001. ss. 36-45.
- Kantoluoto, V. 1999. Eettinen ja ympäristöeettinen sijoittaminen: tilanne ja tulevaisuuden mahdollisuudet. HKKK, Johtamisen laitos. Pro gradu –tutkielma.
- Kapanen, A. 2001. Helsingin pörssin valikoima ei tyydytä: Suursijoittajat hakevat turvasatamia ulkomailta. Taloussanomat 14.2.2001.
- Kirkkohallitus. 1999. Kirkon sijoitustoiminnan eettiset periaatteet. ( [http://www.evl.fi/kkh/talousetiikkateksti\\_koko.shtml](http://www.evl.fi/kkh/talousetiikkateksti_koko.shtml) )
- KPMG Wideri Oy Ab. 1998. Hyvä ympäristöraportoinnin käytäntö Suomessa.
- Kreander, N. et al. 1999. The Financial Performance of European Ethical Funds. Paper presented at BAA Conference 1999, Stirling, UK.
- Kreander, N. et al. 2000. Evaluating the Performance of Ethical and Non-Ethical Funds: A Matched Pair Analysis. Dundee Discussion Papers. University of Dundee.
- Kuisma, K. 2000. Kirstunvartija. Kirkko kannattelee arvoja ja eettisyyttä yhteiskunnassa. Ekonomi 9/2000, ss. 17-19.
- Kuisma, M. 2000. Ympäristösuorituskyvyn käsite ja mittaaminen: suomalaisten metsäteollisuusyritysten vertailu. HKKK, Johtamisen laitos. Lisensiaattitutkimus.
- Kuisma, M. 2001. Metsäteollisuuskonsernien sellu- ja paperiteollisuusliiketoiminnan ympäristösuorituskyvyn vertailu. HKKK, Johtamisen laitos. ENVICOM2-projektin loppuraportti.
- Kuorsalo, A. 2001. Ympäristön arvo kasvaa. Yrittäjä voi maksimoida voittonsa ympäristöystävällisyydellä. Ekonomi 3/2001.
- Kuvaja, S. 2001. Löytyykö rahoitussektorilta eettistä osaamista. Taloussanomat 11.5.2001.
- Könnölä, T. 2001. The Socially Responsible Investment Community and the Forest Industry. Helsingin yliopisto, Taloustieteen laitos / Ympäristöekonomia. Pro gradu -tutkielma.
- Könnölä, T. & P. Rinne. 2001. Elinehtona eettisyys. Vastuullinen liiketoiminta kilpailuetuna. Kauppakaari. Tampere.
- Lovio, R. 1999. Suuntaviivoja ympäristöraportointiin. Ympäristöministeriö. Suomen ympäristö 295.
- Lovio, R. et al. 1999. How should corporate environmental reports be developed from financial institutions' point of view? (in Dobers & Wolf: Contemporary Nordic Research in Corporate Environmental Management).
- Malin, R. 2001. Markkinat puristivat etiikan esiin: Nokia palkkasi etiikkajohtajan. Talouselämä 11.5.2001.
- Miljörapporten. 2000. 15 företag om Folksam och Finansstidningens Miljöindex. Miljörapporten nr. 13, 9.11.2000.
- Mård, A. 2000. Britannian myrskyistä tulee miljardilasku vakuutusyhtiöille. Taloussanomat 7.11.2000.
- Mård, A. 2001. Lontoon City ei viherrä. Taloussanomat 26.5.2001. (artikkelissa viitataan ilmeisesti Business in the Environmentin (BiE) julkaisuun "City Analysts & the Environment" <http://www.business-in-environment.org.uk/> )
- Mätäsaho, R. ym. 1999. Ympäristölaskenta johdon apuvälineenä. EKONOMIA-sarja. Naturvårdsverket. 1999. Nordiska miljöfonder 1998.

- Niskala, M. 2001. Metall- ja konepajakonsernien ympäristösuorituskyvyn ja -kilpailukyvyn vertailu. HKKK, Johtamisen laitos. ENVICOM2-projektin loppuraportti.
- OECD. 2000. Export Credits and the Environment: Work-plan. (<http://www.oecd.org/ech/act/xcred/plan-environnement-en-2000.htm>)
- OECD. Globalisation and the Environment (<http://www.oecd.org/env/global/investment.htm>)
- Peura, T. 1998. Ympäristöindikaattorit yrityksen ympäristötoiminnan arvioinnissa. Pohjois-Savon ammattikorkeakoulun julkaisusarja A 1/1998.
- Porter, M.E. & C. van der Linde. 1995a. Green and Competitive: Ending the Stalemate. Harvard Business Review, September-October 1995, pp. 120-134.
- Porter, M.E. & C. van der Linde. 1995b. Toward a New Conception of the Environment-Competitiveness Relationship. Journal of Economic Perspectives, vol. 9, no. 4, pp. 97-118.
- Rainisto, S. 1999. Puhtain ja silein setelein puhtaan asian puolesta. Helsingin Sanomat 8.6.1999.
- Rainisto, S. 2001. Pohjolan markkina-arvo kasautuu Ruotsiin. Talouselämä 20/2001.
- Rissa, K. 1999. Eettiset rahastot tulevat – oletko valmis? Ekobisnes 1(1999).
- Schanzenbächer, B. 199x. Environmental Policies and Practices in the Financial Services Sector. (<http://www.unep.ch/etu/fi/iii/manila.htm>)
- Simon, E. 2001. Why investors are turning green: ethical funds can make profits as well as save consciences. Telegraph 24.1.2001.
- Sininen Kirja. 2001. Ympäristö Osto-opas 2001 Buyer's Guide Environment.
- Sjöblom, H. & M. Niskala. 1999. Ympäristöraportointi: luotettavan ympäristöinformaation tuottaminen ja hyödyntäminen. KHT-kirjat.
- STT. 2001. Suomalaiset arvostavat eettisyyttä. 4.4.2001.
- Suomen Pankkiyhdistys. 2001. Säästäminen ja luotonkäyttö toukokuu 2001. (<http://www.pankkiyhdistys.fi/sisalto/upload/pdf/saastaminen01.pdf>)
- Suomen Sijoitusrahastoyhdistys. 2001. Sijoitusrahastojen pääomat. (<http://www.sijoitusrahastot.fi/paaomat.html>)
- Suomen Ympäristötiedotuksen Seura Elinkaari ry, Suomen Kuvalehti, KHT-yhdistys ja Helsingin kauppakorkeakoulu. 1999. Ympäristöraportointivertailu 1999.
- Suomen Ympäristötiedotuksen Seura Elinkaari ry, Taloussanomat, KHT-yhdistys ja Helsingin kauppakorkeakoulu. 2000. Ympäristöraportointivertailu 2000.
- Tainio, R. 2000. Omistus- ja johtamisstrategiat tulevaisuuden Euroopassa. Liiketaloudellinen Aikakauskirja 1/00. ss. 158-172.
- Tainio, R. 2001. Johtaminen tulevaisuuden Suomessa; kamppailua finanssivetoisuuden ja tietointensiivisyyden puristuksessa. Teoksessa Castrén ym. 2001. Viisas valta – johtamisen paradoksit. Ss. 209-235. WSOY.
- Taloudellinen tiedotustoimisto. 2000. Yrityksen vastuut: Nykyajan yrityskansalaisuus. Yrityksen vastuut ja viestintä.
- Taloustaito. 2000. Rahastovalikoima paisuu paisumistaan. Taloustaito 7/2000, ss. 34-45.
- Taloustaito. 2001. Tuulinen vuosi rahastoissa. Taloustaito 7/2001, ss. 34-47.
- Taloussanomat. 2001. Hyvä yrityskansalaisuus tulee. Pääkirjoitus. 8.5.2001.
- Taseet ja taustat. 1999. Taseet ja taustat 2000. Major Finnish Companies.
- Terhemaa, A. Ostettu analyysi ei aina riitä. Taloussanomat 21.3.2001.
- UNEP Financial Institutions Initiative. 1999. New Roles for Finance in the Race to Sustainability. 5<sup>th</sup> International Roundtable Meeting on Finance and the Environment. (<http://www.unep.ch/etu/fi/fii/chicago-internet.htm>)
- UNEP Financial Institutions Initiative on the Environment. (<http://www.unep.ch/etu/fi/fii/english.htm>)

UNEP Vakuutusalan ympäristösitoumus. ( <http://www.unep.ch/etu/fi/iii/Statement-Finish.htm> )

Venäläinen, R. 1999. Stora Enso ja Kemira eettiseen osakeindeksiin: Dow Jonesin uutuus karsastaa roskaamista, uhkapeliä ja tupakkaa. Helsingin Sanomat 15.9.1999.

Wright, M. 2001. Ethical dimension has its variations. Telegraph 13.1.2001.

## Internet-sivustot

---

Ekomerkintä-, standardointi- ja ympäristöjärjestelmien sertifiointiorganisaatioita  
Bureau Veritas Quality International:

DNV Certification:

Forest Stewardship Council (FSC) International:

<http://www.fsc-uk.demon.co.uk/fscinternationalinfo.html>

Global Ecolabelling Network (GEN): <http://www.gen.gr.jp/members.html>

Global Reporting Initiative (GRI): <http://www.globalreporting.org/>

Inspecta: <http://www.inspecta.fi/kanta/Laatuymparisto.html>

ISO 14000 ja 14031: <http://www.iso14000.net/>

Lloyd's Register Quality Assurance: <http://www.lrqa.com/>

Pan European Forest Certification (PEFC): <http://www.pefc.org/content.htm>

SGS Fimko: <http://www.fimko.fi/>

SIS Miljömärkning AB: <http://www.svanen.nu/licensdb/>

Suomen Standardisoimisliitto (SFS): <http://www.sfs.fi/ymparist/> ja <http://www.sfs.fi/sertif/>

Suomen ympäristökeskuksen EMAS-rekisteri: <http://www.vyh.fi/palvelut/yritys/emas/toimip.htm>

Umweltzeichen "Blauer Engel": <http://www.blauer-engel.de/>

World Business Council for Sustainable Development (WBCSD): <http://www.wbcsd.org/>

Rahoituslaitoksia ja muita rahoitukseen liittyviä organisaatioita

Finnvera Oyj: <http://www.finnvera.fi/>

Helsingin pörssi: <http://www.hex.fi/>

Kauppalehti – rahastot: <http://www.kauppalehti.fi/rahastot/>

Rahastot.net: <http://www.rahastot.net/>

Suomen itsenäisyyden juhlarahasto Sitra: <http://www.sitra.fi/>

Suomen Pankkiyhdistys: <http://www.pankkiyhdistys.fi/>

Suomen Sijoitusrahastoyhdistys: <http://www.sijoitusrahastot.fi/>

Suomen pääomasijoitusyhdistys: <http://www.fvca.fi/>

Ålandsbanken: <http://www.alandsbanken.fi/>

(Ympäristö)eettisiä sijoitusrahastoja

Activest Lux EcoTech: [http://www.umweltfonds.de/portraits/activest\\_eco\\_tech.htm](http://www.umweltfonds.de/portraits/activest_eco_tech.htm)  
ja <http://www.finanzpartner.de/fi/971345/>

(Ethical®) Balanced Fund: <http://www.ethicalfunds.com/>

Bancos Ideella Miljöfond: <http://www.banco.se/>

Bancos Svensk Miljöfond: <http://www.banco.se/>

Calvert Group Funds: <http://www.calvertgroup.com/investor/>

(Ethical®) Canadian Equity Fund: <http://www.ethicalfunds.com/>

Carlson Världsnaturfonden: <http://www.skandia.se/fonder/varafonder/carlsonnatur.asp>

CIS Environ Trust: <http://www.cis.co.uk/Pages/environ.html>

Citizens Funds®: <http://www.citizensfunds.com/production/funds>

Conventum Vision: <http://www.conventum.fi/>

Credit Suisse Equity Fund Global Sustainability: [http://www.umweltfonds.de/portraits/cs\\_equity\\_lux\\_eco\\_efficiency.htm](http://www.umweltfonds.de/portraits/cs_equity_lux_eco_efficiency.htm)

The Domini Social Equity Fund (DSEF): <http://www.domini.com/DSEF-Facts.html>

Dow Jones Sustainability Group World: [http://www.umweltfonds.de/portraits/dow\\_jones.htm](http://www.umweltfonds.de/portraits/dow_jones.htm)

EKK Global Ethic Zertifikat: [http://www.umweltfonds.de/portraits/ekk\\_global\\_ethic.htm](http://www.umweltfonds.de/portraits/ekk_global_ethic.htm)

Entwicklung der US-Ethik- und Umweltfonds: [http://www.oeko-invest.de/fonds/entwicklung\\_der\\_usethik.htm](http://www.oeko-invest.de/fonds/entwicklung_der_usethik.htm)

Focus GT Umwelttechnologie Fonds: [http://www.umweltfonds.de/portraits/focus\\_gt\\_umwelttechnologie\\_fonds.htm](http://www.umweltfonds.de/portraits/focus_gt_umwelttechnologie_fonds.htm) ja <http://www.finanzpartner.de/fi/847047/>

Folksams Globala Miljöfond: <http://www.folksam.se/fond/miljo/main.htm>

Fuel Cell Basket: [http://www.umweltfonds.de/portraits/fuel\\_cell.htm](http://www.umweltfonds.de/portraits/fuel_cell.htm)

Future Energy Zertifikat: [http://www.umweltfonds.de/portraits/future\\_energy.htm](http://www.umweltfonds.de/portraits/future_energy.htm)

Fürst Fugger Privatbank Sustainability Fonds: [http://www.umweltfonds.de/portraits/fuerst\\_fugger.htm](http://www.umweltfonds.de/portraits/fuerst_fugger.htm)

(Ethical®) Global Equity Fund: <http://www.ethicalfunds.com/>

The Green Century Balanced Fund: <http://www.greencentury.com/GCBF.htm>

The Green Century Equity Fund: <http://www.greencentury.com/GCEF.htm>

The Green Money On-Line Guide SRI Mutual Funds: <http://www.greenmoney.com/gallery6.htm>

(Ethical®) Growth Fund: <http://www.ethicalfunds.com/>

Gyllenberg Forum: <http://www.gyllenberg.fi/>

Jupiter Ecology Fund & Environmental Opportunities Fund: <http://www.jupiteronline.co.uk/funds>

KD Fonds Öko-Invest: [http://www.umweltfonds.de/portraits/kd\\_fonds.htm](http://www.umweltfonds.de/portraits/kd_fonds.htm)

KPA Etisk Aktiefond, Etisk Blandfond1 & Blandfond2: <http://www.kpa.se/>

Luxinvest ÖkoLux: [http://www.umweltfonds.de/portraits/luxinvest\\_oekolux.htm](http://www.umweltfonds.de/portraits/luxinvest_oekolux.htm)

Länsförsäkringar Wasa Fonder Miljöteknikfonden: <http://www.lansforsakringar.se/>

MI-FONDS Eco: <http://www.umweltfonds.de/portraits/mi.htm>

Miljöfonder... : <http://www.sverigesnatur.snf.se/xls/fondtabell.htm>

Neuberger Berman Socially Responsive Fund: <http://www.nbfunds.com/funds/equity/socresponsive.html>

New Energy Zertifikat: [http://www.umweltfonds.de/portraits/new\\_energy.htm](http://www.umweltfonds.de/portraits/new_energy.htm)

(Ethical®) North American Equity Fund: <http://www.ethicalfunds.com/>

NPI Global Care Growth Fund & GC Income Fund: <http://www.npi.co.uk/globalcare/index.htm>

OekoSar Portfolio: [http://www.umweltfonds.de/portraits/oeko\\_sar.htm](http://www.umweltfonds.de/portraits/oeko_sar.htm)

(Ethical®) Pacific Rim Fund: <http://www.ethicalfunds.com/>

Pax World Balanced Fund: <http://www.paxfund.com/pwfperf.htm>

Pax World Growth Fund: <http://www.paxfund.com/pwgfperf.htm>

Pictet Global Sector Fund – Water: <http://www.umweltfonds.de/portraits/pictet.htm>

Prime Value: [http://www.umweltfonds.de/portraits/prime\\_value.htm](http://www.umweltfonds.de/portraits/prime_value.htm)

Robur Miljöfonden: <http://www.robur.se/>

(Ethical®) RSP Global Equity Fund: <http://www.ethicalfunds.com/>

(Ethical®) RSP North American Equity Fund: <http://www.ethicalfunds.com/>

SalusAnsvar Öhman Resurs- och miljöfonden: <http://www.salusansvarohman.se/>

SAM Sustainability Index Fonds: [http://www.umweltfonds.de/portraits/sam\\_index.htm](http://www.umweltfonds.de/portraits/sam_index.htm)

SAM Sustainability Pionier Fund: [http://www.umweltfonds.de/portraits/sam\\_pionier.htm](http://www.umweltfonds.de/portraits/sam_pionier.htm)

Sampo(-Leonía) Arvo: [http://www.leonia.fi/sijoita/leipikset/rahastot/yhdistelmat\\_arvo.html](http://www.leonia.fi/sijoita/leipikset/rahastot/yhdistelmat_arvo.html)

SEB Miljöfond & SEB Östersjöfond/WWF: [http://www.fondmarknad.seb.se/ ja  
www.gyllenberg.fi](http://www.fondmarknad.seb.se/ja/www.gyllenberg.fi)

Seligson Hyvän Tahdon Sijoitus: <http://www.seligson.fi/hyvatahto/hyvatahto.htm>

(Ethical®) Special Equity Fund: <http://www.ethicalfunds.com/>

SPP Storebrand Global Miljö: <http://www.spp.se/>

S-R-Invest Guide to Socially Responsible Investing: <http://www.srinvest.net/>

Sunlife GP Ecological Portfolio: <http://www.umweltfonds.de/portraits/sunlife.htm>

Sustainable Performance Group: <http://www.sam-group.com/e/products/spg.cfm>

Svenska Kyrkans Miljöfond Talenten: <http://www.robur.se/>

Swissca Green Invest: [http://www.umweltfonds.de/portraits/  
swissca\\_green\\_invest.htm](http://www.umweltfonds.de/portraits/swissca_green_invest.htm)

UBS (Lux) Equity Fund Eco Performance: [http://www.umweltfonds.de/portraits/  
ubs\\_eco\\_performance.htm](http://www.umweltfonds.de/portraits/ubs_eco_performance.htm) ja [http://www.ubs.com/e/investmentfunds/  
ecoperformance.html](http://www.ubs.com/e/investmentfunds/ecoperformance.html)

UBS Water Perles: [http://www.umweltfonds.de/portraits/ubs\\_water.htm](http://www.umweltfonds.de/portraits/ubs_water.htm)

ValueSar Equity: [http://www.umweltfonds.de/portraits/value\\_sar\\_equity.htm](http://www.umweltfonds.de/portraits/value_sar_equity.htm)

Wasser Zertifikat: <http://www.umweltfonds.de/portraits/wasser.htm>

Ökologische Investmentfonds:  
[http://oeko-research.de/analysen/oekologische\\_investmentfonds\\_71299.htm](http://oeko-research.de/analysen/oekologische_investmentfonds_71299.htm)

Ökovation (Ökobank): <http://www.umweltfonds.de/portraits/oekovation.htm>

Ympäristöluokituksia

Business in the Environment: <http://www.business-in-environment.org.uk/>

Centre for Study of Financial Innovation: <http://www.csfi.demon.co.uk/index.htm>

Dow Jones Sustainability Group Index (DJSGI): <http://indexes.dowjones.com/djsgi/>

Folksam och Finanstidningens Miljöindex: [http://www.folksam.se/folksam/miljo/  
engart.htm](http://www.folksam.se/folksam/miljo/engart.htm) ja [http://www.folksam.se/folksam/miljo/miljoindex2000\\_eng.htm](http://www.folksam.se/folksam/miljo/miljoindex2000_eng.htm)

Innovest Strategic Value Advisors EcoValue'21: <http://www.innovestgroup.com/> ja  
[http://www.innovestgroup.com/Forestry\\_Excerpt\\_2\\_00.pdf](http://www.innovestgroup.com/Forestry_Excerpt_2_00.pdf)

Oekom Research: <http://www.oekom.de/>

SAM Sustainability Rating®: [http://www.samswiss.ch/e\\_info\\_samrating.html](http://www.samswiss.ch/e_info_samrating.html)

The Safety and Environmental Risk Management Rating Agency SERM: [http://  
www.serm.co.uk/](http://www.serm.co.uk/)

SIRI Group: <http://www.sirigroup.org/>

World Environment Center: <http://www.wec.org/>

**Liite 1. Helsingin pörssin päälistan yhtiöt pörssin toimialaluokittain (toukokuu 2001).**

**Pankit ja rahoitus**

Capman	Nordea	Y-pankki SKOP
Conventum	OKO	Ålandsbanken
Mandatum	Sampo	

**Vakuutus**

Pohjola

**Sijoitus**

Castrum	Norvestia	Tallberg Kiinteistöt
Citycon	Polar Kiinteistöt	Technopolis
Interavanti	Sponda	

**Kuljetus ja liikenne**

Birka Line	Finnlines	Viking Line
Finnair	Silja	

**Kauppa**

Kesko	Stockmann	Tamro
Rautakirja		

**Muut palvelut**

Aldata Solution	Novo Group	Ramirent
Jaakko Pöyry Group	Rakent. Konevuokraamo	Tietoenator

**Metalliteollisuus**

Avesta Polarit	Kone	Ponsse
Componenta	Metso	Rautaruukki
Componenta Hold.	Nordic Aluminium	Raute
Fiskars	Outokumpu	Rocla
KCI Konecranes Int.	Partek	Wärtsilä

**Metsäteollisuus**

M-real	Stromsdal	UPM-Kymmene
Stora Enso		

**Monialayritykset**

Aspo	Hackman	Lassila&Tikanoja
------	---------	------------------

**Energia**

Espoon Sähkö	Fortum	
--------------	--------	--

**Liite 1. Helsingin pörssin päälistan yhtiöt pörssin toimialaluokittain (toukokuu 2001).**

	<b>Elintarviketeollisuus</b>	
Atria	HK Ruokatalo	Lännen Tehtaat
Chips	Hartwall	Olvi
Danisco	Huhtamäki	Raisio
	<b>Rakennusteollisuus</b>	
Lemminkäinen	Tulikivi	YIT-Yhtymä
	<b>Tietoliikenne ja elektroniikka</b>	
Aspocomp Group	Nokia	Tecnomen
Comptel	Okmetic	Tecnomen Hold.
Eimo	PKC Group	Tekla
Elcoteq Network	PMJ automec	Teleste
Elisa Communications	Perlos	Vacon
Evox Rifa Group	SSH Com Security	Vaisala
F-Secure	Sonera	Wecan Electronics
Instrumentarium	Soon Communicat.	
JOT Automation Group	Stonesoft	
KSP Yhtiöt	TJ Group	
	<b>Kemianteollisuus</b>	
Kemira	Orion-Yhtymä	Uponor
	<b>Viestintä ja kustannus</b>	
Alma Media	Keskisuomalainen	Talentum
Janton	SanomaWSOY	
	<b>Muu teollisuus</b>	
Amer	Leo Longlife	Rapala VMC
Exel	Metsä Tissue	Sanitec
Kyro	Nokian Renkaat	Tamfelt

**Liite 2. Ympäristöasioiden hallintajärjestelmien käyttö  
pörssiyrityksissä 1999 ja 2001.**

Yhtiö	Toimiala	Noin 1.6.1999		Noin 1.4.2001	
		ISO 14001	EMAS	ISO 14001	EMAS
Asko	- -	2	0	-	-
Aspo	Moniala	2	0	4	0
Atria	Elintarvike	1	0	1	0
Avesta Polarit	Metalli	-	-	1	0
Birka Line	Kuljetus & liikenne	0	0	1	0
Componenta *	Metalli	0	0	4	0
Danisco *	Elintarvike	1	0	4	0
Eimo	IT & elektroniikka	0	0	1	0
Elcoteq Network	IT & elektroniikka	2	0	3	0
Finnlines	Kuljetus ja liikenne	1	0	1	0
Fortum	Energia	10	0	14	0
Hartwall	Elintarvike	0	0	1	0
HK Ruokatalo	Elintarvike	2	0	5	0
ICL Invia	Aikojä	-	-	1	0
Incap	I-lista	1	0	2	0
Instrumentarium	IT & elektroniikka	0	0	4	0
JOT Automation	IT & elektroniikka	1	0	1	0
Kemira	Kemia	4	1	6	1
Kesko	Kauppa	1	0	3	0
Kone	Metalli	0	0	2	0
Kyro	Muu teollisuus	0	0	1	0
Lassila & Tikanoja	Moniala	0	0	1	0
Lännen Tehtaat	Elintarvike	0	0	6	0
Martela	I-lista	0	0	1	0
Metso	Metalli	2	0	2	0
M-real* (+ MTissue)	Metsä	8	1	11	1
Nokia	IT & elektroniikka	3	0	7	0
Nokian Renkaat	Muu teollisuus	1	1	1	1
Orion-Yhtymä	Kemia	1	0	2	0
Outokumpu	Metalli	0	1	2	1
Partek	Metalli	2	0	10	0
PKC Group *	IT & elektroniikka	1	0	1	0
Plandent	I-lista	0	0	1	0
Raisio	Elintarvike	4	0	5	0
Rautaruukki	Metalli	3	1	13	1
Raute	Metalli	0	0	1	0
Sanitec *	Muu teollisuus	-	-	2	0
Silja *	Kuljetus & liikenne	0	0	1	0
Stora Enso	Metsä	26	10	28	18
Tamfelt	Muu teollisuus	1	0	1	0
UPM-Kymmene	Metsä	6	0	14	4
Uponor	Kemia	0	0	1	0
Vacon	IT & elektroniikka	0	0	1	0
Wecan Electronics	IT & elektroniikka	0	0	2	0
Wärtsilä *	Metalli	3	0	2	0
YIT	Rakennus	2	0	4	0
Yhteensä Helsingin pörssin yhtiöissä		91	15	181	27
Suomessa sertif. järjestelmiä kaikkiaan		- -	18	552	36

\* Avesta Polarit » Outokumpu 1999; Componenta » Santasalo JOT -99; Danisco » Cultor -99; M-real » Metsä-Serla 1999; PKC-Group » PK-Cables 1999; Sanitec ja Wärtsilä » Metra 1999; Silja » Neptun Maritime 1999

# Kuvailulehti

Julkaisija	Ympäristöministeriö	Julkaisu-aika	2001
Tekijä(t)	Mika Kuisma		
Julkaisun nimi	Ympäristönäkökohdat sijoitustoiminnassa		
Julkaisun osat/ muut saman projektin tuottamat julkaisut			
Tiivistelmä	<p>Selvitys tarkastelee kirjallisuuden ja empiirisen aineiston valossa ympäristöeettisten näkökohtien huomioonottamista sijoitus- ja rahoitustoiminnassa. Raportissa esitellään ympäristöeettisen sijoittamisen historiaa ja nykytilaa. Sen mukaan ympäristöeettiset näkökohdat ovat etenkin Suomessa saaneet painoarvoa vasta aivan viime vuosina.</p> <p>Selvityksessä esitellään erilaisia ympäristöeettisiä sijoitusrahastoja sekä niiden käyttämiä yritysten luokittelumenetelmiä. Selvitys osoittaa, että ympäristörahasovaihtoehtoja on erittäin monia. Luokittelumenetelmien analyysi osoittaa, että yritysten arvioinnissa ympäristöviestinnän vakuuttavuudella on suuri merkitys.</p> <p>Selvitys osoittaa, että ympäristöeettisten näkökohtien huomioonottaminen sijoitustoiminnassa ei ole ristiriidassa taloudellisten näkökohtien kanssa. Ympäristörahasot päätyvät yleensä keskimääräiseen tulokseen suhteellisen pienellä riskillä. Tämä johtuu pääasiassa siitä, että ympäristöeettisen sijoittamisen kohteiksi tulevat pienet menestyvät ympäristötekniikkayritykset sekä vakaat suuret ympäristöasioihin hoitoon keskimääräistä enemmän sijoittaneet suuryhtiöt.</p>		
Asiasanat	Ympäristörahasot, sijoittajat, rahoittajat, ympäristöjärjestelmät		
Julkaisusarjan nimi ja numero	Suomen ympäristö 512		
Julkaisun teema	Ympäristönsuojelu		
Projektihankkeen nimi ja projektinumero			
Rahoittaja/ toimeksiantaja	Ympäristöministeriö		
Projektiryhmään kuuluvat organisaatiot	Ympäristöministeriö		
	ISSN	ISBN	
	1238-7312	952-11-0989-0 (nid.) 952-11-0990-4 (PDF)	
	Sivuja	Kieli	
	66	Suomi	
	Luottamuksellisuus	Hinta	
	Julkinen		
Julkaisun myynti/ jakaja	Edita Oyj/Ympäristöministeriö		
Julkaisun kustantaja	Ympäristöministeriö		
Painopaikka ja -aika	Edita Oyj, Helsinki 2001		
Muut tiedot	Yhteyshenkilö ympäristöministeriössä: Sirpa Salo-Asikainen, puh. (09)1991 9687		

# Presentationsblad

Utgivare	Miljöministeriet	Datum	2001
Författare	Mika Kuisma		
Publikationens titel	Ympäristönäkökohtat sijoitustoiminnassa (Miljöhänsyn i investeringsverksamhet)		
Publikationens delar/ andra publikationer inom samma projekt			
Sammandrag	<p>Här behandlas i ljuset av skriftligt och empiriskt material frågan om hur miljöetiska hänsyn spelar in vid investering och finansiering. Undersökningen presenterar historia och nuläge i fråga om miljöetiska placeringar. Särskilt i Finland har miljöetiska hänsyn först under de senaste åren börjat tillmätas betydelse.</p> <p>Undersökningen presenterar olika miljöetiska investeringsfonder och de metoder de använder för att klassificera företag. Undersökningen visar att det finns ett otal alternativa miljöfonder. En analys av klassificeringsmetoderna visar att övertygande miljöinformation har stor betydelse vid bedömningen av företagen.</p> <p>Undersökningen visar att beaktandet av miljöetiska synpunkter i investeringsverksamheten inte står i strid med de ekonomiska synpunkterna. Miljöfonderna ger i allmänhet genomsnittliga resultat med en relativt liten risk. Detta beror huvudsakligen på att miljöetiska investeringar görs i små framgångsrika miljöteknikföretag samt etablerade storbolag som satsar mer än genomsnittligt på skötseln av miljöfrågorna.</p>		
Nyckelord	Miljöfond, investerare, finansiär, miljösystem		
Publikationsserie och nummer	Miljön i Finland 512		
Publikationens tema	Miljövård		
Projektets namn och nummer			
Finansiär/ uppdragsgivare	Miljöministeriet		
Organisationer i projektgruppen	Miljöministeriet		
	ISSN	ISBN	
	1238-7312	952-11-0989-0 (nid.) 952-11-0990-4 (PDF)	
	Sidantal	Språk	
	66	Finska	
	Offentlighet	Pris	
	Offentlig		
Beställningar/ distribution	Edita Abp/Miljöministeriet		
Förläggare	Miljöministeriet		
Tryckeri/ tryckningsort och -år	Edita Abp, Helsingfors 2001		
Övriga uppgifter	Kontaktperson vid miljöministeriet Sirpa Salo-Asikainen, tel (09) 1991 9687		

## Documentation page

Publisher	Ministry of the Environment	Date	2001
Author(s)	Mika Kuisma		
Title of publication	Ympäristönäkökohdat sijoitustoiminnassa (Environmental considerations in connection with investments)		
Parts of publication/ other project publications			
Abstract	<p>This study is based on written and empiric material which throws light on the consideration of environmental viewpoints in investing and financing activities. It also presents the past and present of environmentally ethical investments. According to the study, environmental ethics have only gained importance in Finland during the last few years.</p> <p>The study presents various environmentally ethical investment funds and their methods of classifying business and enterprises. It comes out that there are many alternative environmental funds. An analysis of their classification methods shows that the persuasiveness of environmental information has great importance.</p> <p>The study points out that the consideration of environmental viewpoints in investments does not conflict with economic considerations. Environmental funds generally yield average results with relatively small risks. This is mainly because they invest in small successful environmental technology enterprises, or else in established big companies who care more than the average about environmental issues.</p>		
Keywords	Environmental fund, investor, financier, environmental system		
Publication series and number	The Finnish Environment 512		
Theme of publication	Environmental Protection		
Project name and number, if any			
Financier/ commissioner	Ministry of the Environment		
Project organization	Ministry of the Environment		
	ISSN	ISBN	
	1238-7312	952-11-0989-0 (nid.) 952-11-0990-4 (PDF)	
	No. of page	Language	
	66	Finnish	
	Restrictions	Price	
	For public use		
For sale at/ distributor	Edita Ltd, Ministry of the Environment		
Financier of publication	Ministry of the Environment		
Printing place and year	Edita Ltd, Helsinki 2001		
Other information	For additional information please contact Sirpa Salo-Asikainen, phone 09-1991 9687		