

SYKSY
2017



VASTUULLISEN
SIJOITTAMISEN
PERIAATTEET

Vastuullisen sijoittamisen periaatteet

SISÄLLYSLUETTELO

Lähtökohdat	3
Dokumentin tarkoitus	3
Tausta.....	3
Määritelmiä ja reunaehdot.....	4
Määritelmiä	4
ESG-informaation luonne	5
Peruseriaatteet	5
Sitoumukset ja yhteistyö	7
Strategian pääpiirteet	7
Organisoituminen	8
Viittaukset.....	9

LÄHTÖKOHDAT

DOKUMENTIN TARKOITUS

Tämän dokumentin tarkoituksena on määrittää Kevan periaatteet vastuulliseen sijoittamiseen liittyen.

Periaatteet auttavat vastuuhenkilöitä ja sidosryhmiä ymmärtämään sijoitustoiminnassa tehtäviä valintoja. Tavoitteena on lisätä sijoitustoiminnan läpinäkyvyyttä ja sidosryhmien luottamusta. Dokumentin pohjana on Kevan Sijoittamisen periaatteet -dokumentti.

Tämä dokumentti on sijoittamisen vastuullisuuden periaateosa ja koskee kaikkia omaisuusluokkia. Vastuullisen sijoittamisen operatiiviset toiminnot ja mahdollisuudet riippuvat kunkin omaisuusluokan ominaispiirteistä.

TAUSTA

Vastuullisuuden lähtökohta Kevan sijoituksissa on ylisukupolvisen eläkevastuun hoitaminen. Rahastolla katettavat eläkevastuut ulottuvat vuosikymmenien päähän. Laki Kevasta määrittelee, että Keva on kunnallisten eläkevarojen hoitajana pitkän tähtäimen sijoittaja, jonka tulee huolehtia sijoitusten varmuudesta ja tuotosta (*Eduskunta, 2017*).

Sijoituksilla katettavat, tulevien vuosikymmenien reaaliset nettomenot ovat selvästi rahaston tämän hetken arvoa suuremmat. Menojen ja tulojen reaalinero tarkoittaa, että riskinotto on tehtävän näkökulmasta välttämätöntä (*Sharpe, 1964*).

Perustehtävän pitkä aikajänne ja tarve tulevaisuuden tuottoihin tarkoittavat vaatimusta sijoituspäätöksiin liittyvien pitkän tähtäimen riskien ja mahdollisuuksien ymmärtämiseen. Sijoituskohteiden ympäristöön, yhteiskuntavastuuseen ja hyvään hallintotapaan liittyvät ESG-kriteerit luovat kehikon pitkän tähtäimen riskien ja mahdollisuuksien tarkasteluun.

On olemassa vahva todistusaineisto, että ESG-näkökulmasta paremmat sijoituskohteet ovat sitä myös pitkän aikavälin sijoitustuloksen näkökulmasta. Käytännössä tämä näkyy sijoituskohteen alhaisempina pääomakuluina ja usein korkeampana kannattavuutena. (*Eccles et al., 2014, Khan et al., 2016, Cheng et al., 2014*)

Pitkäjänteinen vastuullisuusnäkökulman huomioiminen pienentää pitkällä aikavälillä myös Kevan sijoitusomaisuuden luontoon ja sosiaaliseen ympäristöön kohdistuvia ulkoisvaikutuksia.

MÄÄRITELMIÄ JA REUNAHDOT

Kansainvälisesti hajautettuna omistajana Keva on aina sijoitettuna osaan globaalia taloutta ja kantaa siten altistumansa mukaisia, esimerkiksi taloudellisia, yhteiskunnallisia ja ympäristöön liittyviä riskejä. Pääomamarkkinoilla riski ja tuotto korreloivat (*Sharpe, 1964*). Riskin kantaminen on tehtävän onnistumisen näkökulmasta välttämätöntä.

Pitkän aikavälin riskiä pyritään osaltaan mittaamaan ja rajaamaan sijoituskohteiden ESG-tarkastelulla. ESG-kirjainyhdistelmä viittaa suomennettuna Ympäristöön (E), Yhteiskuntavastuuseen (S) ja Hyvään hallintotapaan (G) liittyviin kriteereihin.

MÄÄRITELMIÄ

1. Ympäristö (E) viittaa esimerkiksi ilmastonmuutokseen, resurssien ja veden rajallisuuteen, lajien monimuotoisuuteen, emissioihin maahan, veteen ja ilmaan sekä jätehuoltoon.
 - a. Tähän liittyviä pitkän aikavälin riskejä sijoituskohteessa ovat esimerkiksi sakot, puhdistuskustannukset tai epäsuorat kustannukset heikentyneen maineen seurauksena. Kokonaisuuden tasolla ympäristön tilan heikentyminen voi esimerkiksi vaikuttaa negatiivisesti talouskasvuun.
 - b. Taloudellisia hyötyjä voidaan sijoittajan näkökulmasta saada esimerkiksi resurssitehokkuuden kautta ja pitemmällä tähtäimellä sijoituskohteen parantuneen maineen kautta. Myös negatiivisten ympäristövaikutusten pienentämiseksi kehitellyt teknologiat saattavat olla mahdollisuuksia.
2. Yhteiskuntavastuun (S) yhteydessä tarkastelussa ovat esimerkiksi ihmisoikeudet, väestön ikääntyminen ja muuttoliike. Paikallisella tasolla tällaisia asioita ovat esimerkiksi työntekijöiden oikeudet, turvallisuus, hankintaketjun johtaminen ja yrityksen yhteiskuntasuhteet.
 - a. Yhteiskuntavastuun heikko hoito saattaa johtaa esimerkiksi sakkoihin tai korvauskustannuksiin, toiminnan keskeytymiseen tai epäsuorasti henkilöstön suureen vaihtuvuuteen, maineen heikentymiseen tai lisääntyneeseen regulaatioon.
 - b. Hyvin hoidettu yhteiskuntavastuu saattaa johtaa esimerkiksi pienempiin raportointivaatimuksiin ja kuluihin, työntekijöiden parempaan pysyvyyteen tai parempaan maineeseen. Myös sosiaalisten ongelmien pienentämiseen tarkoitettut tuotteet ja teknologiat saattavat olla mahdollisuuksia.
3. Hyvä hallintotapa (G) viittaa siihen, miten hyvin sijoituskohdetta johdetaan pitkän tähtäimen omistajan ja eri sidosryhmien näkökulmasta. Hyvän hallintotavan merkitys korostuu, jos lainsäädäntökehikko on puutteellinen. Näin on esimerkiksi kehittyvillä markkinoilla.

ESG-INFORMAATION LUONNE

Kevan käsitys sijoituskohteen vastuullisuudesta muotoutuu sekä oman että yhteistyökumppaneilta saadun tutkimuksen perusteella. ESG-informaatio eroaa perinteisestä, kvantitatiivisesta sijoitusanalyysin informaatiosta. ESG-riskillä ja mahdollisuuksilla, sekä niiden mittausten menetelmillä on seuraavia ominaisuuksia:

1. ESG-informaatio on tarkoitettu perinteisen sijoitusanalyysin tueksi ja sillä pyritään analysoimaan pitkän aikavälin riskejä ja mahdollisuuksia.
2. Toteutuessaan ESG-riskit herättävät usein huolestuneisuutta sidosryhmien keskuudessa ja julkisuudessa. Eri sidosryhmät keskittyvät eri asioihin. Intressien yhteensovittaminen voi toisinaan kokonaisuuden tasolla olla haastavaa, pyrittäessä toisaalta perustehtävän toteuttamisen vaatimaan strategiseen liikkumavaraan ja toisaalta pitkän aikavälin tuototasoon. *(Polonsky and Clulow, 2005, Hopwood et al., 2005)*
3. Eri lähteistä saatavan ESG-informaation lisääntyminen helpottaa ESG-näkökulman integraatiota sijoituskohteiden analysointiin. ESG-analyysi on kuitenkin pääosin menetelmiltään kvalitatiivista ja lopputuloksen muuttaminen taloudellisessa mielessä relevantiksi voi olla haastavaa.
4. ESG-data ja menetelmät kehittyvät voimakkaasti. Saman ilmiön mittaaminen saattaa antaa erilaisia tuloksia eri menetelmillä. Myös lopputulokset samalla menetelmällä mitattuina saattavat muuttua ajan funktiona.
5. Sijoituskohteiden kohtaamat, perustehtävän näkökulmasta relevantit ESG-riskit ja mahdollisuudet muuttuvat ajan kuluessa. Myös yksittäisen sijoituskohteen ESG-luokitukset saattavat muuttua sijoituskohteen tai ESG-analyysimenetelmien kehityksen ajamina. Sijoittajan tehtävänä on katsoa eteenpäin. Tästä näkökulmasta Keva voi esimerkiksi sijoittaa ja pyrkiä vaikuttamaan kohteisiin, joiden uskotaan voivan parantaa ESG-profiliaan.

PERUSPERIAATTEET

Sijoitustuotot syntyvät pitkän aikavälin talouskasvun ajamina. Talouskasvun täytyy näin ollen olla kestävä, sillä eläkkeet ovat luonteeltaan pitkäkestoisia vastuita.

1. Keva uskoo, että ESG-tekijöiden huomioonottamisella on positiivinen vaikutus sijoituskohteiden pitkän tähtäimen taloudelliseen kehitykseen, joskin yksittäisten ESG-mittarien merkitys vaihtelee omaisuusluokittain, teollisuudenaloittain, maantieteellisesti ja myös ajan funktiona. *(Friede et al., 2015, Clark et al., 2015, Khan et al., 2016, Fulton et al., 2012)*

2. Sijoitusomaisuuden hajautus on tehokas menetelmä pitkän tähtäimen riskikorjatun tuoton maksimointiin. Keva näkee, että sijoitusuniversumin staattinen rajaaminen yleensä joko pienentää tuottoja tai nostaa riskejä. Keva pyrkii nostamaan sijoitusomaisuuden keskimääräistä ESG-profiilia ja mahdollisuuksien mukaan toimimaan aktiivisena omistajana. Tällöin pyritään rajauksen sijaan positiiviseen valintaan (*Amel-Zadeh and Serafeim, 2017*).
3. Pitkän tähtäimen sijoittajana Keva pyrkii ymmärtämään sijoituskohteidensa pitkän aikavälin ESG-riskejä ja -mahdollisuuksia. Keva uskoo, että keskittyminen pitkän tähtäimen riskin ja/tai tuoton näkökulmasta relevantteihin tekijöihin pienentää pitkällä aikavälillä myös Kevan sijoitusomaisuuden luontoon ja sosiaaliseen ympäristöön kohdistuvia ulkoisvaikutuksia.
4. Vastuullinen sijoittaminen on mahdollista vain, jos sijoitustoiminta on luonteeltaan pitkäjänteistä ja määrätietoista. ESG-riskit ja -mahdollisuudet ovat valtaosin pitkän aikavälin ilmiöitä.
5. Kevan sijoitusomaisuus on maantieteellisesti laajasti hajautettu. Kohdemaat ovat kehitystasoltaan, lainsäädännöltään ja instituutiorakenteeltaan erilaisia ja täten myös vastuullisuusmittareilla erilaisia (*Ioannou and Serafeim, 2012*).
 - a. Maantieteellisesti eri alueilla toimiviin sijoituskohteisiin kohdistuu erilaisia vaatimuksia.
 - b. Keva vertaa kutakin aluetta vastuullisuusmielessä kyseisen alueen yleiseen tasoon, samalla seuraten kansainvälisten normien toteutumista sijoituskohteissaan.
6. Hajautettuna ja pitkäjänteisenä sijoittajana Keva näkee, että on koko portfolion näkökulmasta tuottojen kannalta ongelmallista, jos omistettu sijoituskohteille jollain sellaisella tavalla, joka vaikuttaa muiden omistettujen sijoituskohteiden pitkän aikavälin toimintamahdollisuuksiin. (*Hawley and Williams, 2000, Gjessing and Syse, 2007*)
7. Riskillisten sijoitusten tuottojakauma kapenee ajan funktiona. Myös ESG-riskit ja mahdollisuudet ovat pitkän aikavälin ilmiöitä. Lisäksi sijoituskohteet ja ESG-mittausmenetelmät kehittyvät. Näistä syistä aktiiviset salkun ESG-profiilin muutokset tapahtuvat määrätietoisesti, pitkän ajanjakson kuluessa. (*Levy and Duchin, 2004*)

SITOUKSET JA YHTEISTYÖ

Keva on vuonna 2008 allekirjoittanut YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet (*UN PRI*). Nämä periaatteet ovat kehittyneet globaalisti vastuullisen sijoittamisen parhaiden käytäntöjen lähtökohdaksi, ja ne ohjaavat myös Kevan vastuullisen sijoittamisen prosessien kehittämistä. UN PRI-periaatteiden allekirjoittaja pyrkii

1. liittämään ESG-tarkastelun osaksi sijoitusprosessia
2. toimimaan aktiivisena omistajana ja sisällyttämään ESG-asiat omistajakäytäntöihinsä
3. edistämään sijoituskohteidensa ESG-raportointia
4. edistämään vastuullisen sijoittamisen periaatteiden käyttöönottoa sijoitustoimialalla
5. edistämään vastuullista sijoittamista yhteistyössä muiden sijoittajien kanssa
6. raportoimaan toimistaan ja vastuullisen sijoittamisen edistymisestä.

UN PRI mittaa sijoittajien prosessien kehitystä vuosittain. Keva seuraa myös sijoituskohteiden kansainvälisten sopimusten noudattamista (*esim. YK:n Global Compact, ILO:n työelämää koskevat sopimukset*).

STRATEGIAN PÄÄPIIRTEET

Kevan sijoituspäätökset lähtevät perustehtävästä eli nykyisten ja tulevien eläkkeiden maksukyvyyn turvaamisen lähtökohdasta. ESG-näkökulman huomioiminen on oleellinen osa pitkän tähtäimen sijoittajan prosessia.

Keva näkee vastuullisen sijoittamisen jatkuvana ja tarkentuvana kehityksenä mittausten menetelmien ja terminologian kehittyessä. Omaisuusluokakohtaisen lähestymistavan paino analyysissä vaihtelee sen mukaan, miten tärkeitä ja mitattavia ESG-tekijät kyseisessä omaisuusluokassa ovat.

Strategian toteutuksen keskeiset komponentit ovat tarkempi pitkän aikavälin sijoitusriskien kvantifointi, vaikuttamismekanismien tehostaminen ja dokumentointi.

Riskinhallinnan näkökulmasta keskeistä on ESG-informaation integroiminen sijoitusprosessiin ja päätöksiin. Keva tehostaa jatkuvasti ESG-näkökulman integrointia sekä itse hoitamaansa että ulkoistettuun omaisuuteen.

Aktiivinen omistajuus ja vuoropuhelu mahdollistavat sijoituskohteisiin vaikuttamisen. Tällöin toiminnasta on myös laajempaa hyötyä sijoituskohteen kestävämpien toimintatapojen kautta yhteisöihin, ympäristöön sekä taloudellisesti. (*Dimson et al., 2015*)

Keva haluaa edistää sijoituskohteiden avoimuutta ja ESG-prosesseja Kevan perustehtävän näkökulmasta tarkoituksenmukaisella tavalla. Keva tekee mielellään yhteistyötä muiden sijoittajien ja sidosryhmien kanssa. Keva raportoi vastuullisesta sijoittamisesta vuosittain.

ORGANISOITUMINEN

Kevan sijoittamisen pitkän aikavälin linjasta päättää hallitus. Linjan määrittävät keskeiset ohjausdokumentit, Sijoittamisen periaatteet ja Vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Hallitukselle raportoidaan vastuullisen sijoittamisen strategian ja prosessien kehityksestä kaksi kertaa vuodessa.

Vastuullisen sijoittamisen käytännön kehitystä Kevassa ohjaa vastuullisen sijoittamisen ohjausryhmä. Ohjausryhmään kuuluu edustaja jokaisesta Kevan sijoitustoiminnon yksiköstä. Kevan vastuullisen sijoittamisen apulaisjohtaja toimii ohjausryhmän kokoonkutsujana.

Ryhmä tekee kehitysehdotuksia yksiköille ja sijoitusjohtajalle, levittää tietoa sisäisesti ja hoitaa Kevan vuosittaisen UN PRI-raportoinnin sekä valmistelee ja esittelee vastuulliseen sijoittamiseen liittyviä kysymyksiä sijoitusjohtajalle päätöksiä varten.

VIITTAUKSET

Amel-Zadeh, A. and Serafeim, G. (2017)

Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey: Harvard Business School.

Cheng, B., Ioannou, I. and Serafeim, G. (2014)

Corporate social responsibility and access to finance, *Strategic Management Journal*, 35(1), pp. 1–23.

Clark, G. L., Feiner, A. and Viehs, M. (2015)

From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance.

Dimson, E., Karakaş, O. and Xi, L. (2015)

Active Ownership, *Review of Financial Studies*, 28(12), pp. 3225–3268.

Eccles, R. G., Ioannou, I. and Serafeim, G. (2014)

The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance, *Management Science*, 60(11), pp. 2835–2857.

Eduskunta (2017)

Laki Kevasta 66/2016: Oikeusministeriö, Edita Publishing Oy. Available at: <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2016/20160066>.

Friede, G., Busch, T. and Bassen, A. (2015)

ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), pp. 210–233.

Fulton, M., Kahn, B. M. and Sharples, C. (2012)

Sustainable investing: establishing long-term value and performance.

Gjessing, O. P. K. and Syse, H. (2007)

Norwegian Petroleum Wealth and Universal Ownership, *Corporate Governance: An International Review*, 15(3), pp. 427–437.

Hawley, J. and Williams, A. (2000)

The Emergence of Universal Owners: Some Implications of Institutional Equity Ownership, *Challenge* (05775132), 43(4), pp. 43–61.

Hopwood, B., Mellor, M. and O'Brien, G. (2005)

Sustainable development: mapping different approaches, *Sustainable Development*, 13(1), pp. 38–52.

Ioannou, I. and Serafeim, G. (2012)

What drives corporate social performance? The role of nation-level institutions, (no. 9), pp. 834.

Khan, M., Serafeim, G. and Yoon, A. (2016)

Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality, *Accounting Review*, 91(6), pp. 1697–1724.

Levy, H. and Duchin, R. (2004)

Asset Return Distributions and the Investment Horizon, *Journal of Portfolio Management*, 30(3), pp. 47–62.

Polonsky, M. J. and Clulow, V. (2005)

Futures dilemmas for marketers: can stakeholder analysis add value?, *European Journal of Marketing*, 39(9/10), pp. 978–997.

Sharpe, W. F. (1964)

Capital Asset Prices: A Theory Of Market Equilibrium Under Conditions Of Risk, *Journal of Finance*, 19(3), pp. 425–442.