

TYÖELÄKEVAKUUTUSYHTIÖN
YHTEISKUNTA VASTUULLINEN
OSAKESIJOITTAMINEN

Institutionalistinen näkökulma työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan
legitimiteettiin

Ville-Pekka Sorsa
Yhteiskuntapolitiikan
Pro gradu -tutkielma
Yhteiskuntatieteiden ja
filosofian laitos
Jyväskylän yliopisto
Maaliskuu 2006

Tiedekunta Yhteiskuntatieteellinen tiedekunta	Laitos Yhteiskuntatieteiden ja filosofian laitos	
Tekijä Ville-Pekka Sorsa		
Työn nimi Työeläkevakuutusyhtiön yhteiskuntavastuullinen osakesijoittaminen		
Oppiaine Yhteiskuntapolitiikka		
Työn laji Pro gradu -tutkielma	Aika maaliskuu 2006	Sivumäärä 139 sivua, 1 liite
<p>Tiivistelmä</p> <p>Tutkielman tarkoituksena on kartoittaa institutionalistisen sayerlaisen post-tieteenalatutkimuksen metodologisessa viitekehyksessä sitä, millä tavalla yhteiskuntavastuun käsitteen kautta voidaan analysoida työeläkevakuutusyhtiöiden harjoittaman osakesijoitustoiminnan normatiivista legitimizeettiä. Tutkielmassa sovelletaan Veli-Antti Anttiroikon jaottelun mukaista organisaation yhteiskuntavastuun teorioita julkisen toimintaparadigman ehdollistaman sijoitusmotiivien ja sen toiminnallisen institutionaalisen viitekehyksen tuottamien toimintamallien vastuuanalyysiin sopivaksi. Käsitteitä täydennetään tutkimalla empiirisesti kahden kooltaan merkittävän työeläkeyhtiön yhteiskuntavastuulinjauksia ja yhteiskuntavastuullisia sijoituskäytäntöjä sekä testaamalla teoriasovellutuksia vertaamalla empiirisiä tutkimustuloksia näihin. Empiirinen aineisto koostuu kyselylomakkeen vastauksista ja yhtiöiden julkisista asiakirjoista, joissa käsitellään yhteiskuntavastuun teemaa. Aineiston vertailevassa case-analyyssissä käytetään analyysimetodina sisällönanalyysia.</p> <p>Työeläkeyhtiöiden osakesijoitustoiminta noudattaa järjestelmäteoreettisia tai sosiaaliliberaaleja vastuukäytäntöjä työeläkejärjestelmän osittain regulatiivisen viitekehyksen ja osakemarkkinainstituutioiden ehdollistavuuden seurauksena. Molemmissa vastuuideologioiden kautta erottuvissa yhteiskuntavastuun muodoissa sisältönä on taloudellisena ja normatiivisena vastuuna toisaalta tehdä tarpeeksi tuottavia sijoituksia eläkkeiden turvaamiseksi ja eläkemaksujen nousun hillitsemiseksi sekä toisaalta toteuttaa tämä sillä tavalla, että koko työeläkejärjestelmän normatiivinen legitimizeetti ja jakojärjestelmäosuudelle elintärkeä suomalainen työllisyys eivät heikkene. Suuntauksien erottavana tekijänä on työeläkeyhtiöiden yhteiskunnallisesti argumentoitavien sijoituskohteiden rooli, mutta osakemarkkinoiden luonteen vuoksi spekulatiivisissa sijoituksissa ero on käytännössä irrelevantti. Sen sijaan omistajapolitiikan mahdollistamassa positiivisessa vallankäytössä ero voidaan tehdä. Empiirisesti tarkastellut yhtiöt edustavat osakesijoitustoiminnassaan erilaisista liiketoiminnallisista strategioista ja toiminnan organisoinnista sekä moraalisen vastuumäärityksen eroista huolimatta järjestelmäteoreettista lähestymistapaa.</p> <p>Yhteiskuntavastuulla voidaan käsitteellistää työeläkesijoitusten politiikkaa vain työeläkeyhtiöiden omien vastuukokemusten osalta, ei kommunikatiivisina poliittisina prosesseina. Eläkkeiden pitkien sitoumusten ja kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden sosiaalisen räjähdysherkkyyden suhteen tuottaman jännitteen purkamisessa keskeistä olisi kuitenkin yhteiskuntavastuuprosessien ja olemassa olevien vanhojen instituutioiden tuottamien lopputulosten kyseenalaistaminen ja näiden reflektiivinen demokratisaatio. Paitsi rahoitusmarkkinoihin liittyvät eläkkeiden rahoituskysymykset, myös koko työperustainen eläkejärjestelmä kokee muospaineita maailmanriskiyhteiskunnassa. Perinteiset fordilaiset sääntelymenetelmät ja talouskasvupolitiikan pyrkimykset sekä rahoitukselliset riskienhallinnan välineet eivät osaltaan paranna työeläkejärjestelmän kestävyyttä.</p> <p>Merkittävin tutkielman johtopäätös on se, että toiminnallinen institutionaalinen viitekehys ehdollistaa organisaation toiminnan yhteiskuntavastuuta. Vain tietyt toimintaparadigmat ja tiettyjen instituutioiden puitteissa toimiminen mahdollistavat tietyt vastuunmäärittelyt. Tulevaa tutkimusta kannattaa kohdistaa siihen, millä tavalla instituutioiden ehdollistavuus vaikuttaa yhteiskuntavastuiden muotoiluprosesseihin.</p>		
Avainsanat eläkepolitiikka, institutionalismi, maailmanriskiyhteiskunta, osakesijoittaminen, post-tieteenalatutkimus, rahoitusmarkkinat, sijoituskriteerit, sosiaalivakuutus, työeläkejärjestelmä, työeläkevakuutusyhtiöt, yhteiskuntavastuu		

SISÄLLYSLUETTELO

1.	JOHDANTO.....	3
1.1.	TUTKIELMAN LÄHTÖKOHDAT.....	3
1.2.	INSTITUTIONALISTINEN POST-TIETEENALATUTKIMUS	7
1.3.	TUTKIELMAN RAKENNE	14
2.	TYÖELÄKEJÄRJESTELMÄ JA TYÖELÄKERAHASTOT 2000-LUVUN SUOMESSA	16
2.1.	ELÄKEJÄRJESTELMÄN RAHOITUKSEN PERIAATTEET.....	16
2.2.	TYÖELÄKERAHASTOT JA TYÖELÄKEYHTIÖT	22
2.3.	TYÖELÄKEVAKUUTUSYHTIÖIDEN SJOITUSTEN SÄÄNTELY JA VALVONTA	28
2.4.	SJOITUSTEN KOHDENTAMISEN LYHYT HISTORIA	30
2.5.	TYÖELÄKEJÄRJESTELMÄN RISKIT JA ELÄKEPOLITIikka	36
3.	OSAKEMARKKINAINSTITUUTIOISTA.....	49
4.	TYÖELÄKERAHASTOT RISKIYHTEISKUNNASSA	60
5.	TYÖELÄKEVAKUUTUSYHTIÖN YHTEISKUNTAVASTUU JA YHTEISKUNTAVASTUULLISET SJOITUSKRITERIT.....	68
5.1.	TYÖELÄKEYHTIÖN YHTEISKUNTAVASTUUN MÄÄRITELMÄ.....	68
5.2.	YHTEISKUNTAVASTUULLISET SJOITUSKRITERIT	87
5.3.	TYÖELÄKEVAKUUTTAJIEN SUOSITUKSET YHTEISKUNTAVASTUULLISEN SJOITTAMISEN PERIAATTEIKSI.....	93
6.	YHTEENVETO: TYÖELÄKEVAROJEN YHTEISKUNTAVASTUULLINEN SJOITTAMINEN MAAILMANRISKIYHTEISKUNNAN OSAKEMARKKINOILLA	96
7.	AINEISTO JA METODI.....	98
8.	TUTKIMUKSEN TULOKSET.....	101
8.1.	YHTIÖ A	101
8.2.	YHTIÖ B	111
9.	JOHTOPÄÄTÖKSET: TYÖELÄKEVAKUUTUSYHTIÖN YHTEISKUNTAVASTUU OSAKESJOITTAJANA	121
	LÄHTEET.....	129
	LIITE.....	140

1. JOHDANTO

1.1. TUTKIELMAN LÄHTÖKOHDAT

Eurooppalaisista malleista poiketen Suomen eläkejärjestelmä koostuu käytännössä vain kahdesta pilarista. Ensimmäinen pilari kattaa lakisääteisen eläketurvan ja toinen henkilökohtaiset lisäeläkkeet. Työperustaisen eläkekertymän sisällyttäminen ensimmäiseen pilariin on ollut organisaatorakenteen ja kustannustehokkuuden vuoksi hyvin kilpailukykyinen ratkaisu verrattuna selkeään kolmen pilarin järjestelmään, jossa työnantajakohtainen tai työmarkkinasopimukseen perustuva työeläke on oma mainitun kahden eläketurvan väliin asettuva pilarinsa (Pentikäinen 1997, 143). Osittain rahastoiva työeläkejärjestelmä on ollut paitsi taloudellisesti kestävä myös poliittisesti hyvin legitiimi koko olemassaolonsa ajan. Erään tärkeistä syistä tehokkaan järjestelmän oikeutuksessa on arvioitu olevan se, ettei lakisääteisille työeläkkeille ole asetettu ylärajaa (Hietaniemi & Vidlund 2003, 9). Legitimiteettikysymyksessä tämänkaltaisia sosiaalipoliittisia seikkoja ei tule korostaa liikaa muiden tekijöiden kustannuksella. Huomiota tulee yhtä lailla kiinnittää osittain rahastoivan eläkejärjestelmän laajempaan yhteiskunnalliseen ja historiallisesti innovatiiviseen rooliin suomalaisen yhteiskunnan rakennuksessa – työeläkerahastojen rooli suomalaisilla rahoitusmarkkinoilla on ollut yksi järjestelmän muotoilun keskeisistä perusteluista. Työeläkesijoitusten legitiimi kohdentaminen on ollut keskeinen tekijä järjestelmän kestävyuden kannalta.

Tämän työn tarkoitus on kartoittaa se, *millä tavalla työeläkerahastoihin kohdistettuja vaatimuksia sekä työeläkerahastojen sijoituskohteiden ja -toiminnan legitimiteettiä voidaan analysoida yhteiskuntavastuun käsitteen kautta*. Huomiota kiinnitetään hyvin yksityiskohtaisesti sekä deskriptiivisesti työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan institutionaaliseen muotoiluun ja regulatiivisiin juridisiin reunaehtoihin, että toimintaympäristön, eli kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden instituutioiden tuottamiin toimintamalleihin ja yhteiskuntavastuun soveltumiseen näihin toimintamalleihin. Työn merkittävin teoreettinen anti on organisaation yhteiskuntavastuuteorioiden soveltaminen työeläkeyhtiöihin ja niiden sijoitustoimintaan. Empiirisen tutkimuksen kohteena on kaksi kooltaan merkittävää työeläkeyhtiötä, joiden kautta tarkastellaan sekä sitä, millainen rooli osakesijoitustoiminnalla on yhtiöiden yhteiskuntavastuuajattelussa että sitä, millaisina sijoituskriteereinä ja -periaatteina yhteiskuntavastuu ilmenee varsinaisessa sijoitustoiminnassa.

Ennen aiheen varsinaista käsittelyä ja metodologisen viitekehyksen esittelyä on syytä tarkentaa kysymyksenasettelun lähtökohtia ja perusteluja. Työeläkejärjestelmän luomisen ja kehittämisen ehkä keskeisin vaikuttaja Teivo Pentikäinen (1997, 157) totesi työeläkerahastoja koskien vajaa vuosikymmen sitten, että ”[o]lisi esim. erittäin suotavaa, että suomalaisten avainyritysten rahoituspohja pidettäisiin kotimaisissa käsissä sen sijaan, että sijoituskohteita lähdetäisiin etsimään ympäri maapallon, mitä sitäkin on jo joku ehtinyt vaatia.” Jälkikäteen katsottuna tämän jonkun vaatimus toteutui Pentikäisen suositusten sijaan. Työeläkerahastojen ulkomaisten sijoituskohteiden osuus on kasvanut nopeasti viime vuosina, mikä on seurausta sääntely-ympäristön kokemasta huomattavasta muutoksesta suhteellisen lyhyessä ajassa. Työeläkerahastojen rooli rahoitusmarkkinoilla on muuttunut markkinoiden avautumisen globalisoitumisen myötä. Samoihin aikoihin kun työeläkesijoitukset ovat siirtyneet ulkomaille ja sijoitusten sääntelypolitiikka on muuttunut, on keskustelu yritysten ja muiden organisaatioiden yhteiskuntavastuusta sekä yhteiskuntavastuullisesta sijoitustoiminnasta kiihtynyt. Yhteiskuntavastuuajattelu koskettaa myös työeläkeyhtiöitä ja niiden sijoitustoimintaa. Työeläkevakuutusyhtiöt ovat laatineet yhteiskuntavastuulinjauksia, -raportteja ja yhteiskuntavastuullisen sijoittamisen ohjeistuksia.

Sijoituskohteista käytävän julkisen keskustelun vilkkauden¹ ja yhteiskuntavastuun diskurssien vakiintumisen myötä vuoksi on erinomainen ajankohta tarkastella näiden kahden keskusteluketjun rajapintaa. Kysymyksen mielenkiintoisuus johtaa juurensa sen havainnoinnista, miten vahvan kansalliset ja sosiaalipoliittisesti ymmärrettävät julkiset toimintaparadigmat ja päämäärät vaikuttavat yksityisen institutionaalisen sijoittajan yhteiskuntavastuun hahmottamiseen kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla, joilla voidaan käyttää valtaa valtaviin ihmis- ja rahamäärien suhteen yli monien perinteisten institutionaalisten rajojen. Lähes uniikki eläkejärjestelmätason järjestely, eli julkisen toimintaparadigman, yksityisen vakuutusyhtiön sääntelymallin ja organisaation toimintaympäristön erikoinen yhdistelmä, tarjoaa samanaikaisesti erinomaisen tilaisuuden testata organisaatioiden yhteiskuntavastuun teorioiden kestävyyttä.

Yhteiskuntavastuussa on työeläkeyhtiön tapauksessa kyse myös hyvin merkittävistä panoksista kotimaisen demokratian suhteen. SAK:n sosiaalipoliittisessa ohjelmassa todettiin jo vuonna 1972 työeläkejärjestelmän demokratisoimisen olevan tarpeen. Ohjelmassa muistutettiin, että eläketurvan

¹ Keskustelu sijoituskohteista oli suomalaisessa julkisessa keskustelussa erityisen vilkasta vuosien 2005 aikana ja vuoden 2006 alussa. Keskeisenä teemana on usein ollut se, kuka riskinotosta ja tuotosta yhteiskunnallisesti päättää sekä mille alueille ja mihin sijoituslajeihin rahat sijoitetaan. Keskustelussa on pitkällä aikavälillä esiintynyt monenlaisia vaatimuksia työeläkerahojen yhteiskunnallisesta käytöstä.

rahoittamista varten kerättyjen varojen tulee olla kansalaisten demokraattisessa valvonnassa. Valvontaa ei kuitenkaan koskaan saavutettu vaatimuksista huolimatta. (Kahri & Savola 1997, 303.) Esimerkiksi Isossa-Britanniassa eläkerahastojen on julkaistava sijoituskriteerinsä lain nojalla. Suomessa työeläkerahastojen sijoituspolitiikka ei ole samalla tavoin lakisääteisesti julkisesti läpinäkyvää, ellei työeläkevakuuttaja oma-aloitteisesti julkaise sijoituskriteereitään. Kansantaloudellisesti suurille työeläkerahastoille asetetaan rajoitetusta läpinäkyvyydestä huolimatta kansantaloudellisia ja sosiaalisia velvoitteita monilta eri suunnilta. Läpinäkymättömyyden ja tilivelvollisuuden tekee erityisen merkittäväksi se seikka, että osittain yksityisten yritysten hoitamat työeläkerahastot muodostuvat julkisen sosiaaliturvajärjestelmän maksuista – yksityisen sektorin yli miljoonan tämänhetkisen palkansaajan rahaa on mukana sijoitustoiminnassa.

Sijoitustoiminnan yhteiskuntavastuun tutkiminen on myös työeläkejärjestelmän kestävyys tutkimusta. Työeläkerahojen sijoittamiseen kohdistuva suurin huolenaihe eläkkeensaajien ja -maksajien näkökulmasta on sijoitustoiminnan institutionaalinen järjestelmätason riskialttius, minkä vuoksi vastuuvaatimusten perustana on eläkkeiden turvaaminen. Riskit ovat työeläkesijoituksissa rahoituksellisia riskejä laajempia: kollektiivisessa sosiaalivakuutusjärjestelmässä riskit ovat sosiaalisia, mutta riskienhallinnan välineet rahoituksellisia. Pitkät sitoumukset vaativat koko eläkejärjestelmältä paitsi taloudellisten riskien perusteellista tuntemista myös järjestelmän legitimiisyyttä. Kauston (2002, 37) mukaan legitimitetin käsite eläkejärjestelmään yhdistettynä merkitsee sitä, että järjestelmän pakollisuus ja etuuksien lakisääteisyys ei riitä ihmisille. Heidän tulee myös hyväksyä eläkejärjestelmän sisältö ja pitää järjestelmän rakennetta ja sen antamaa turvaa uskottavana ja luotettavana. Rahastoivassa tai osittain rahastoivassa eläkejärjestelmässä sijoittaminen on keskeinen osa edellä mainittuja järjestelmän sisältöä ja rakennetta. Sijoitustoiminnan on siis oltava sisällöltään joka suhteessa hyväksyttävää, luotettavaa ja uskottavaa.

Tietynlaisten eettisten sijoitus- ja eläkerahastojen suosion kasvu useissa maissa on osoitus siitä, että tuoton ja riskin, eli niin sanottujen rahoituksellisten perusteiden ulkopuolisilla perusteilla on merkittävä rooli sijoituskohteiden valinnassa niin yksityishenkilöille kuin institutionaalisille sijoittajillekin. Tämä on eräs merkittävä nykytendenssi institutionaalisten sijoittajien sijoituspolitiikassa, mikä tekee rahoituksellisten perusteiden ulkopuolisen ulottuvuuden tutkimuksesta ajankohtaista. On erittäin mielenkiintoista tarkastella empiirisesti sitä, mikä erityyppisten sijoitusperusteiden suhteellinen painoarvo on ja millä tavalla työeläkejärjestelmän ensisijaisten päämäärien ylittävän vastuun osuutta ylipäänsä käsitellään. Eettisten eläkerahastojen yleistymisen luo painetta myös työeläkevarojen sijoituskohteiden eettiseen arviointiin osana

legitimiteettipohdintaa. Tutkielman eräs huomio kiinnittyy siihen, millaisia eettisen sijoittamisen kannalta relevantteja ulottuvuuksia työeläkerahastojen osakesijoittamisessa voidaan havaita ja millainen rooli näillä on yhteiskuntavastuuajattelussa. On muistettava, että myös koko eläkerahastoinnin ja sijoitustoiminnan roolia eläkejärjestelmässä tai näiden tuottamien toimintamuotojen institutionaalista muotoilua voidaan arvioida eettisesti oikeudenmukaisuus- ja niin sanotuista moraalitaloudellisista näkökulmista.

Niin legitimizeettiä, tuottoa, riskejä, demokratiaa, vaatimuksia, eettisyyttä, taloudellisia ja juridisia velvoitteita kuin läpinäkyvyyttäkin – eli hyvin laajaa eläkesijoitusten politiikan kenttää – voidaan kaikkia validisti analysoida organisaation yhteiskuntavastuun käsitteen kautta nykyisessä kontekstissa, jossa julkisen paradigman ehdollistamalle organisaatioille on annettu valtuudet määrittellä oma suhteensa ympäröivään yhteiskuntaan tietyssä regulatiivisessa viitekehyksessä. Yhteiskuntavastuun käsitteen kautta tarkasteltuna näitä teemoja käsitellään ensisijaisesti organisaation ja sen sidosryhmien keskinäisten suhteiden sekä organisaation itsensä kokemien vastuovelvoitteiden kautta. Sidosryhmälähestymistä vahvistaa se seikka, että Suomen työeläkerahastojen kohdalla merkittävin poliittinen kysymys on käytännössä koko työeläkejärjestelmän olemassaolon ajan ollut kaikkien järjestelmässä mukana olevien tahojen huomioon ottaminen sijoitustoiminnassa (ks. esim. Pentikäinen 1997). Suomessa yhteiskuntavastuuta myös empiirisesti tutkitaan tästä näkökulmasta paljon. Sidosryhmiin perustuvalla yhteiskuntavastuulle on myös olemassa omat sovelluksensa sijoitustoiminnassa. Työeläkevakuuttajat (TELA) on laatinut työeläkeyhtiöille yhteiskuntavastuullisen omistajapolitiikan suuntaviivoja, jotka sisältävät suosituksia sidosryhmien huomioimisen suhteen.

Lähtökohtaisesti olettamuksena on se, että sijoituskriteerien ja omistajapolitiikan sisältöjen tutkiminen arvoina on riittävää työeläkerahastojen sijoituspolitiikan vastuun kantamisen perustaksi vain siinä tapauksessa, kun ne suhteutetaan ja yhdistetään organisaation institutionaalisiin ohjausmekanismeihin ja toimintaperiaatteisiin. Näkökulma on koko työn ajan ensisijaisesti organisaatioinstituution muotoilun ja toimintaympäristön institutionaalisen kehyksen keskinäisten suhteiden tasolla. Lähestymistavan ansiosta sijoituskriteereillä ja omistajapolitiikalla voidaan tunnistaa ja ennakoida sijoitustoiminnan riskejä. Niiden sitovuuden sijoituspäätöksen prosesseihin kartoittaminen helpottaa järjestelmän legitimiteetin kestävyuden arvioimista, mikä on erityisen tarpeellista ajankohtaisten demografisten muutosten ja kiihtyvän finanssitalouden globalisaation myötä.

Vain osakkeisiin keskittymiseen on olemassa erittäin hyviä perusteluja. Eräs näistä on se, että muun sijoitustoiminnan, kuten kiinteistösjoitusten tai valtioiden joukkovelkakirjalainoihin sijoittamisen moraalisen vastuun ulottuvuuksia on joissain tapauksissa hankalaa arvioida. Edellä mainittua tärkeämpi syy on kuitenkin osakemarkkinainstituutioissa ja osakkeiden mahdollistamassa omistajapolitiikassa, eli suorassa vallankäytössä. Osakesijoittamisen rooli on hyvin mielenkiintoinen arvopaperisijoittamisessa, työeläkesijoittajan sijoitusportfoliossa ja sijoituskohteen politiikassa. Tammikuussa 2006 työmarkkinaosapuolista ja työeläkejärjestelmän toteuttajista koostuva Kari Puron työryhmä tuli siihen tulokseen, että työeläkerahastojen osakesijoittamisen suhteellista painoa aiotaan lähitulevaisuudessa lisätä. Tämä lisää edelleen lähestymistavan mielenkiintoa ja ajankohtaisuutta. Tutkielmassa keskitytään vain työeläkevakuutusyhtiöihin sekä tutkimusaiheen rajaamiseksi että muiden eläkelaitosten kansantaloudellisten vaikutusten pienemmän merkittävyyden vuoksi.

Kriteerien tutkiminen on tutkielmaa kirjoitettaessa vilkkaana käytävän julkisen keskustelun ja sijoitusten sääntely-ympäristön uudistustyön myötä päivänpolttava aihe. Lisäksi eläkejärjestelmän legitimitettä tullaan arvioimaan entistä tarkkaavaisemmin vuoden 2005 eläkeuudistusten vanavedessä. Tähän arviointiprosessiin on syytä tuoda mukaan myös sijoitustoimintaan liittyvää tutkimusaineistoa. Myös oikeudenmukaisuusnäkökulmasta katsottuna eläkkeiden rahoituksen avoimuutta halutaan parantaa, jolloin sijoituksia koskevaa tietoa pyritään lisäämään (ks. STM 2002b). Lisäksi työeläkejärjestelmää oletettavasti kehitetään entistä kilpailevampaan suuntaan sääntelyn sijaan, jolloin erityisesti työnantajien kiinnostus ja tarve sijoitustoiminnan toteuttamisen monipuolista informaatiota kohtaan kasvaa (ks. STM 2002a). Työeläkevakuutusyhtiöiden osakesijoituskriteerien yhteiskuntavastuullisuuden kartoittamiselle on siis havaittavissa akuuttia tarvetta kansallisen talous- ja eläkepolitiikan näkökulmasta.

1.2. INSTITUTIONALISTINEN POST-TIETEENALATUTKIMUS

Eläkkeiden rahoituksen tutkimus on perinteisesti ylittänyt tieteenalojen rajoja, vaikkakin lähtökohtaisesti

[e]läkkeiden rahoituksen tutkimuskysymykset johdetaan useimmiten eläkejärjestelmän tarkoituksesta. Tutkimusalue ei ole taloustieteen osana kovin itsenäinen ja sillä on laajat

yhteydet moniin muihin tutkimusperinteisiin. Maksutulon perustuminen palkkasummaan kytkee eläkkeiden rahoituksen työmarkkinatutkimukseen ja rahastointi rahoitusmarkkinatutkimukseen. Yhteys verotutkimukseen on sitä vahvempi, mitä enemmän maksut ovat veroluonteiset. Järjestelmän tasapaino ja yhteydet muuhun julkiseen talouteen kytkevät tutkimusalueen laajempaan julkisen talouden kestävyysanalyysiin. Myös yhteys vakuutus tutkimukseen on olemassa, vaikka se liittyykin enemmän etuuksien kuin maksujen määrääntymiseen. (Valkonen 2004, 17.)

Valkosen esittelemillä eläkerahoituksen taloustieteellisillä tutkimusalueilla kausaaliset selitysmallit ovat varsin usein pinnalla. Sijoitustoiminnan suoraa yhteyttä eläkejärjestelmän toimivuuteen arvioitaessa on syytä muistaa muun muassa kriittisten realistien esittämä kausaliteetin kritiikki. Sayer (2000, 14-15) muistuttaa, että rakenteen tuottaman mekanismin aiheuttama lopputulos tai tapahtuma riippuu muiden mekanismien aiheuttamista toimintaehdoista. Samalla mekanismi itsessään voi tuottaa toimintaehtoihin tekijöitä, jotka voivat vaikeuttaa sen omien päämäärien toteutumista. Työeläkejärjestelmää järjestelmätasolla arvioitaessa on muistettava sen olevan juuri tällainen avoin järjestelmä. Avoimessa järjestelmässä abstrahoidulla talousteoreettisella mallintamisella on sijansa, mutta se ei selitä, vaan ainoastaan auttaa ”valaisemaan” ilmiötä (Lawson 1997). Työeläkesijoituksia on myös hyvä tarkastella muiden kuin taloustieteellisten tai yleisemmin järjestelmäteoreettisten kysymystenasettelujen lähtökohdista työeläkejärjestelmän syvemmän ymmärryksen saavuttamiseksi.

Tämä tutkielma on luonteeltaan sayerlainen ”post-tieteenalatutkimus” (ks. esim. Kauppinen 2004, 9; Sayer 2000). Eläkerahastojen sijoituksia ei ole mielekästä tarkastella ainoastaan kansantaloudellisista, vakuutusteknisistä tai sosiaalipoliittisista lähtökohdista, koska sijoituksilla on useanlaisia merkittäviä eettisiä, taloudellisia ja sosiaalisia vaikutuksia ja lähtökohtia, joita voidaan analysoida yhtä lailla esimerkiksi sosiaalipolitiikan, taloussosiologian kuin institutionalistisen rahoitusmarkkinatutkimuksenkin näkökulmasta. Yhteen tieteenalaan sitoutunut tutkimusote helposti pyrkii välttämään monia aiheen kannalta relevantteja kysymyksiä, ja toisaalta vain yhden tieteenalan harjoittajat helposti nurkkakuntaistuvat ja väittävät oman alansa olevan muita parempi selitysvoimaltaan (ks. esim. Sayer 2000, Lawson 1997). Post-tieteenalatutkimus ei silti ole sama asia kuin monitieteenalainen tutkimus. Ei ole niinkään oleellista, voidaanko jokin ilmiö tai ongelma asettaa jonkin tieteenalan piiriin, vaan tärkeintä on se, että ilmiöt ja ongelmat voidaan tunnistaa ja ratkaista. Tämän perusteella on oleellista sijoittaa työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminta usean eri tieteenalan diskursseihin, argumentteihin ja ajatusketjuihin, eli toisin

sanoen aiheen kannalta relevantteihin kysymyksiin tieteenalasta riippumatta. Tutkielmassa käytetään eri tieteenalojen teorioita samanaikaisesti sekä yleistoreettisina kuvauksina ilmiön ymmärtämiseksi ja työkaluina empiirisen osion toteuttamiseksi että erilaisina tieteellisinä keskusteluketjuina, joihin Suomen työeläkerahastojen osakesijoittaminen sijoitetaan.²

Metodologinen lähestymistapa post-tieteenalatutkimuksen tekemiseen on tutkielmassa institutionalistinen. Lähestymistapaa on tarkennettava heti aluksi myöhemmin esiteltävien teorioiden kokonaisuuden hahmottamiseksi. Institutionalismilla on eri tieteenaloilla hyvin erilaisia luonnehdintoja ja muotoiluja, minkä vuoksi on myös tärkeää selkeyttää lähestymistavan perusteluja post-tieteenalatutkimuksen kontekstissa. Lähtökohtana institutionalismissa on ajatus siitä, että yksilöiden ja organisaatioiden käyttäytyminen ja preferenssit ovat erilaisten instituutioiden, eli pysyvien ja normitettujen elämänmuotojen, laitosten ja tapojen muokkaamia ja ehdollistamia, olettaen samalla näiden instituutioiden olevan muokattavissa (ks. esim. Julkunen 2003). Instituutiot ovat tulkinnallinen kehikko, jossa ihmiset hahmottavat toimintaansa ja elämäänsä. Työeläkevakuutusyhtiöt ovat itsessään organisaatioina instituutioita, joiden puitteissa ihmiset toimivat. Toisaalta yhtiöt toimijoina sijoittuvat yhtä lailla moniin instituutioihin, kuten keskinäiseen kilpailuun, osakemarkkinoille ja sosiaaliturvalaitoksien regulatiiviseen sääntelyyn. Post-tieteenalatutkimuksessa institutionalistisen lähestymistavan vahvuus on siinä, että sen avulla voidaan tunnistaa yhteiskunnallisia muutoksia, ongelmia ja ilmiöitä moniulotteisina rakenteellisina kysymyksinä.

Institutionalistinen tutkimusote on sosiaalipolitiikan alalla keskittynyt lähinnä vertailevaan instituutioiden luomien polkuriippuvuuksien analyysiin. Eläkejärjestelmien kohdalla polkuriippuvuudet ovat erityisen ilmeisiä. Parametrien korjaaminen on edullisempaa kuin uusiin järjestelmiin siirtyminen. (Ks. esim. Julkunen 2003.) Tutkielman lähtökohta asettuu jossain suhteessa polkuriippuvuuden analyysiin käsitellen eläkejärjestelmän vahvaa polkuriippuvuutta kuitenkin vain taustaoletuksena. Vertailevaa polkuriippuvuustutkimusta on tehty suhteellisen paljon eri maiden eläkejärjestelmien kohdalla. Sen sijaan on mielenkiintoista tarkemmin pohtia vertailun perusteiden ja sosiaalipoliittisten järjestelmien institutionaalisten muutoksien ymmärtämiseksi, millaisiin institutionaalisiin viitekehyksiin Suomen työeläkejärjestelmän

² Ilmiön moniulotteisuuden vuoksi institutionalistinen lähestymistapa vaatii työeläkejärjestelmän, sijoitusten sääntelyn ja yhteiskuntavastuun ulottuvuuksien pintapuolisen esittelyn lisäksi eksplisiittistä yksityiskohtaisuutta, mikä pitkälti selittää työn laajuutta.

rahastoivan osan toteuttajat, tässä tapauksessa työeläkevakuutusyhtiöt oikeastaan sijoittuvat ja millaisia yhteiskunnallisia polkuriippuvuuksia eläkerahastot yleensä ottaen luovat.

Sosiaalipoliittisena institutionaalisen muutoksen perusteena on ollut lisääntynyt kiinnostus kannustinvaikutuksia kohtaan hyvinvointivaikutusten sijaan (ks. esim. Saari 2001, Julkunen 2003). Suomessa eläkepolitiikalla pyritään muun muassa välttämään kannustinvaikutuksia eläkkeelle jäämisen aikaistamiseksi, sekä toisaalta myös pitämään eläkemaksuja tai niin sanottua verokiilaa alhaalla.³ Tätä voidaan pitää samalla myös työeläkesijoitusten uudelleenpolitisoinnin mahdollisuutena sijoitustuottojen noustessa keskeiseen rooliin eläkeiän ja -maksun määrittelykysymyksissä. Toinen merkittävä institutionaalinen muutostekijä on työeläkesijoitusten sääntelyn muutos ja erittäin nopea sopeutuminen sääntelyn tuomiin uusiin mahdollisuuksiin. Toiminnallisen viitekehyksen osalta voidaan kiinnittää huomiota rahoitusmarkkinainstituutioihin markkinoiden vapautumisen ja kansainvälistymisen aikakaudella. Institutionaaliset muutokset muokkaavat työeläkeyhtiöiden toimintaa siis monelta suunnalta.

Mielenkiintoinen lähestymistapa institutionalistiseen tutkimukseen on tutkia hallintaa instituutioiden muotoilun avulla (ks. lisää Saari 2001). Erityisen akuutti kysymys tässä suhteessa kohdistuu niin sanottuun finanssiarkkitehtuurikeskusteluun ja globalisoituvan markkinatalouden sääntelyyn, eli kysymyksiin siitä, millä tavalla rahoitusmarkkinat resursseja globaalisti jakavat, kuka järjestelmästä hyötyy ja miten sääntelyä ohjataan näiden seikkojen perusteella.

Lähtökohtana pääomamarkkinainstituutioiden tuottamiin sosiaalisiin vaikutuksiin voidaan pitää J.A. Schumpeterin luovan tuhon teoriaa ja Karl Polanyin suuren murroksen teoriaa. Luovalla tuholla tarkoitetaan kapitalismin elinvoiman ylläpitäjää, joka tuhoaa talouden vanhoja tuottamattomia rakenteita uusien tuottavien tieltä (Böckerman 2004, 43). Luovan tuhon aiheuttamassa murroksessa tuottavuusperusteet yltävät työn, rahan ja maan kuvitteellisiin hyödykkeisiin, mikä aiheuttaa kitkaa kotitalouksien sopeutumiseen jatkuvaan rakennemuutokseen ja relokaatioon. Kotitaloudet ovat heikommassa asemassa organisaatioihin nähden erilaisen aikaperspektiivin vuoksi. Tarpeeksi pitkälle edetessään prosessi synnyttää potentiaalia rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purkamisen vastaliikkeelle, joka empiirisen tutkimuksen perusteella liikkeenä tosin on jäänyt vielä suhteellisen voimattomaksi globaalilla tasolla. (Ks. Saari

³ Ks. seuraavan luvun esitys Suomen kansallisesta eläkestrategiasta, joka käytännössä perustuu työssä mahdollisimman pitkään pysymisen kannustamiseen pelkän aikaisin eläkkeelle jäämisen kannustamisen välttämisen sijaan.

2003, Saari 2004.) Tässä valossa organisaatioiden valta yksilöihin nähden kasvaa huomattavasti muun muassa erilaisten yksityistämisprosessien ja sääntelyn purkamisen myötä. Erityisesti rahoitusmarkkinoilla keskeiseksi ongelmaksi muodostuu se, miten yritysten ja kotitalouksien toisistaan usein hyvin kaukana olevat tavoitteet saadaan yhdistettyä ja millä keinoin tämä voitaisiin toteuttaa legitimiin. (Hutton & Giddens 2001.) Tutkielman sisältö on nähtävä tällaisessa rahoitusmarkkinoiden institutionaalisesti ohjatun sääntelyn purkamisen ja globalisaation kontekstissa, jossa konfliktiherkkyys on sisäänrakennettua ja perinteisissä institutionaalisissa rajoissa ilmenevistä poikkeavat vastuuvaatimukset potentiaalisesti emergentejä.

Tutkielmassa keskitytään markkinatalouteen nojaavan yhteiskuntarakenteen tuloksia tuottavien välittäjien, eli instituutioiden ja organisaatioiden välisiin suhteisiin ja vastuun käsitteeseen näiden suhteiden puitteissa. Institutionalistinen tutkimusote on useimmiten jokseenkin sitoutunut rationaalisen valinnan teorioihin ainakin työhypoteeseina, mutta toisaalta organisaatioiden mahdollisuudet rationaalisten valintojen tekoon ovat joskus heikkoja organisaatioiden rakenteen ja puutteellisen informaation takia. Periaatteessa organisaatiot voidaan rationaalisuusasteesta riippumatta nähdä pelaajina, jotka pyrkivät luottamuksesta riippuen joko muuttamaan instituutioiden muodostamia pelisääntöjä tai maksimoimaan resurssejaan olemassa olevien instituutioiden kehyksessä sekä ennakoivat johdonmukaisesti myös muiden pelaajien liikkeitä (ks. esim. North 1990, Julkunen 2003). Olennaisinta kaiken kaikkiaan on se, että organisaatiot ylipäänsä tekevät valintoja tietyissä puitteissa – ei se, ovatko valinnat rationaalisia.

Organisaation toiminnan ja valintojen tulee olla institutionaalisesti legitimejä voidakseen toimia erilaisissa instituutioissa. Scott (2001, 48-68) jakaa instituutiot kolmeen pilariin: regulatiiviseen, normatiiviseen ja kulttuuris-kognitiiviseen pilariin. Sääntelyyn perustuva pilari koostuu lakien ja säännösten luomasta toimintaympäristöstä, jossa pelisääntöjen totteleminen on legitimitetin perusta ja pakottaminen viime kädessä legitimiin toimintaan ohjaava keino. Normatiivisessa pilarissa on kyse moraalista tai arvoihin perustuvasta hyväksyttävyydestä. Kulttuuris-kognitiivisessa pilarissa keskitytään merkkien ja merkitysten luomiin toimintatapojen itsestänselvyyksiin. Tutkielmassa käsitellään ensisijaisesti työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan sääntelyn institutionaalista rakennetta, eli yhtiöiden sosiaalipoliittiseen funktioon liittyvää regulatiivista institutionaalista viitekehystä, sekä näiden tuottamien toimintaparadigmojen sijoittumista toimintaympäristön instituutioihin. Yhteiskuntavastuuinstituutiota⁴ käsitellään

⁴ Määritelmä ja taustaideologiat esitellään luvussa 5.

ensisijaisesti normatiivisen pilarin osalta enemmän kuin kulttuurisena merkityksiin palautuvana ilmiönä. Empirian kautta tarkastellaan pintapuolisesti myös organisaatioinstituutiota yhteiskuntavastuun kantamisen organisoinnin osalta.⁵ Osakemarkkinainstituutiota käsitellään ensisijaisesti kiinnittämällä huomiota toiminnan normatiivisuuden ehdollistavien tekijöiden kautta.

Tämän kehyksen ja lähestymistavan perusteella tutkielmassa on metodologisesti osittain kyse institutionaalisesta organisaatiotutkimuksesta. Koska tarkoituksena on vertailla organisaatioiden ja toimintaympäristön instituutioiden suhdetta, on mahdollista tehdä oletamus siitä, että kyseessä on uusinstitutionalistinen tutkimusote (ks. Gronow 2004).⁶ Keskeistä taloustieteen uusinstitutionalismissa on taloudellisen tuottavuuden analyysi. Tässä yhteydessä tarkastelua ei periaatteessa voi välttää, koska viime kädessä kyseessä on institutionalisoitu tehtävä organisaation toiminnan koko päämäärän tasolla. Tarkemmin pohdittuna tutkielma on kuitenkin työeläkeyhtiöiden institutionaalisen *legitimiteetin* tutkimusta työeläkejärjestelmän ja yhteiskuntavastuun edustaman koko yhteiskunnan materiaalisen perustan suhteen, jossa keskeinen mielenkiinto kohdistuu deskriptiivisessä mielessä normatiivisen legitimiteetin *perusteluihin* ja ehdollistettujen toimintamallien soveltumista näihin perustoihin.

Näkökulman tarkentamiseksi on vielä syytä tarkastella lyhyesti sitä, mitä institutionaalisella legitimiteetillä tarkoitetaan instituutioiden eri pilarien puitteissa. Taulukossa 1.1 on näkyvissä Gronowin (2004, 46) tulkinta ja uudelleenmuotoilu Scottin instituutioiden kolmen pilarin⁷ jaosta, johon on lisätty myös neljäs pilari, jonka Gronow nimeää habituaaliseksi pilariksi. Tämän pilarin taustalla on erityisesti vanha tavan käsitettä käyttävä institutionalismi, mutta myös Risto Heiskalan kuvaama pragmatistisen institutionalismin ajatus. Heiskala (2003) käsittelee pilareita pikemminkin institutionalismin eri muotoina, joiden Heiskala havaitsee Gronowin (2004, 48) mukaan edustavan erilaisia näkemyksiä yhteiskuntarakenteesta. Heiskala (2003, 19-20) kuitenkin tuo esiin sen, että jaottelu perustuu instituution määritelmän kattavuuteen, ja jokaista institutionalismin muotoa voidaan käyttää kysymyksenasetteluun sopivuuden mukaan ilman että oletettaisiin jonkin muun muodon olevan virheellinen. Post-tieteenalatutkimuksen kontekstissa on hedelmällistä käsitellä institutionalismin muotoja juuri tällä tavalla.

⁵ Analyysin taso on lähinnä habituaalinen. Kysymyksenasettelu on pragmaattisesti orientoitunut - organisaation toimintakulttuurissa ei kiinnitetä huomiota regulaation luonteeseen, normatiivisuuteen tai yhteisiin merkitysulottuvuuksiin (ks. taulukko 1.1).

⁶ Instituutioiden ja organisaatioiden suhteiden tutkiminen on itse asiassa keskeisimpiä uusinstitutionalistisen tutkimusotteen peruslähtökohdista, ks. Saari (2003, 6). Vaikka tutkimuksen tekijänä en ole erityisen kiinnostunut uusinstitutionalismista vahvasti selitysvoimaisena lähestymistapana, on se kysymyksenasettelun kontekstissa metodologisenä lähestymistapana hyvin kiinnostava.

⁷ Gronow kutsuu näitä *pylväiksi*, mutta Scottin (2001, 52) jaottelun ”pillar” voidaan suomentaa yhtä lailla pilariksi.

	Regulatiivinen	Normatiivinen	Kulttuuris-kognitiivinen	Habituaalinen
Institutionalis- mi	Taloustieteen ja sosiologian uudet institutionalismit	Sosiologian ja organisaatio-tutkimuksen vanhat institutionalismit	Organisaatio-tutkimuksen uusi institutionalismi	Taloustieteen vanha institutiona-lismi (Veblen)
Yhteistyön perusta	Tarkoituksen-mukaisuus ¹⁶	Sosiaalinen velvollisuus	Itsestäänselvyys, yhteinen merkitys	Yhteiset tiedostamat-tomat merkitykset
Järjestyksen perusta	Regulatiiviset säännöt	Sitovat odotukset	Konstitutiivinen skeema	Itsestäänselvät habituaaliset toimintatavat
Mekanismit	Pakottava	Normatiivinen	Mimeettinen	Habituaalinen
Logiikka	Instrumentaali-suus	Sopivaisuus	Ortodoksia	Pragmaatti-suus
Indikaattorit	Säännöt, lait, sanktiot	Kelpuutus, valtuutus	Yhteiset uskomukset, yhteiset toimintalogiikat	(Ajattelun) tavat, tiedostamat-tomat kulttuuriset faktat
Legitimaatio- perusta	Lallinen sanktiointi	Moraalinen hallinta	Ymmärrettävyys, tunnistettavuus, perustuminen kulttuuriin	Toimivuus, toiminnan sujuvuus

Taulukko 1.1. Instituutioiden neljä pilaria Gronowin (2004, 46) mukaan.

Tutkielman institutionalististen käsittelytapojen rakenne on edellä esitellyssä kehyksessä seuraavanlainen. Työeläkejärjestelmän lainsäädännössä ja eläkepolitiikassa työeläkeyhtiöt asetetaan aluksi työeläkeinstituution regulatiiviseen pilariin. Tämä vaatii yksityiskohtaista ja perusteellista työeläkejärjestelmän ja sen nykypolitiikan tarkastelua. Tämän jälkeen käsitellään osakemarkkinoita toiminnallisena viitekehysenä Thielemannin (2000) järjestelmäteoreettisen markkinateorian käsittelytavan kautta. Näin ilmiötä tarkastellessa kyse on pitkälti tarkastelusta vain siitä, millä tavalla markkinat systeeminä ehdollistaa toiminnan normatiivisuutta, eli toisin sanoen yhtä lailla siitä, millä tavalla markkinainstituutio habituaalisesti ja kulttuurisesti ehdollistaa toiminnan normatiivisuuden mahdollisuuksia ja siitä, millaisena markkinoiden normatiivinen pilari itsessään näyttäytyy markkinatoimijalle. Institutionaalista toiminnallista viitekehystä edelleen kontekstualisoidaan Beckin riskiyhteiskuntakeskustelun kautta rahoitusmarkkinainstituutioiden ja niiden tuottaman dynamiikan makrotason aikalaisanalyysiin. Institutionaalisen viitekehysen käsittelyn jälkeen tarkastellaan sitä, mitä tarkoitetaan työeläkeyhtiön yhteiskuntavastuulla

instituutiona, mihin institutionaaliseen legitimizeettiin yhteiskuntavastuun kannolla työeläkeyhtiöt pyrkivät vastaamaan ja miten vastuunkanto voidaan asettaa osaksi sijoitusorganisaation osakesijoittamisen toimintamalleja. Empiirisessä osiossa tarkastellaan sitä, millä tavalla kaksi suurta työeläkeyhtiötä ovat institutionalisoineet vastuulinjauksensa osaksi toimintaperiaatteitaan ja millaiset vastuulinjaukset ovat. Toisin sanoen tutkielman empiirisessä osiossa tarkastellaan ensisijaisesti taulukon 1.1 mukaisesti sitä, miten tarkasteltavat kaksi työeläkeyhtiötä kokevat yhteiskuntavastuuajattelussa osakesijoitustoiminnan sitoviksi odotuksiksi vastuun mielessä ja miten toiminnan kelpuutus tulkitaan saavutettavan tai pyritään saavuttamaan.

1.3. TUTKIELMAN RAKENNE

Seuraavassa luvussa esitellään yleisesti työeläkerahastoja ja työeläkevakuutusyhtiöitä sekä viimeksi mainittujen sijoitustoimintaa. Luvun alussa kuvataan teoreettisella tasolla yleiset eläkejärjestelmien rahoituksen periaatteet, minkä jälkeen kuvaillaan Suomen työeläkerahastoja sekä selvitetään niitä sääntelevät lait ja niiden hallinto- ja valvontajärjestelmä siltä osin kun ne koskevat työeläkeyhtiöitä.⁸ Luvun keskivaiheilla tuodaan esiin lyhyesti sijoitusten kohdentamisen muutos järjestelmän elinkaareissa nykypäivää painottaen. Samassa luvussa tuodaan esiin koko työeläkejärjestelmän tulevaisuudennäkymiä sekä sitä, millaisia haasteita sijoitustoiminnalla on ja millaisia toimenpiteitä niihin vastaamiseksi on tehty ja ehdotettu eläkepolitiikan näkökulmasta. Luvun tarkoituksena on siis kaiken kaikkiaan hahmottaa se, millainen rooli työeläkerahastoilla on suomalaisessa yhteiskunnassa, osana työeläkejärjestelmää ja eläkepolitiikkaa, millaiseen poliittiseen ja juridiseen viitekehykseen työeläkeyhtiöt on asetettu sekä mitä riskejä työeläkkeiden rahoitus suomalaisessa osittain rahastoivassa järjestelmässä sisältää. Kaiken kaikkiaan asetelma on yhteiskuntavastuukäsittelyä silmälläpitäen se, millaisia regulatiivisia reunaehtoja ja poliittisia linjauksia työeläkeyhtiöiden toiminnalla osana työeläkejärjestelmää yleisesti ottaen on 2000-luvun ensimmäisellä vuosikymmenellä.

Luvussa kolme on tarkoitus selvittää teoreettisesti institutionaalinen viitekehys, johon työeläkevakuutusyhtiöt toimijoina asettuvat osakesijoitustoiminnassa. Luvun aluksi käsitellään osakkeita ja osakemarkkinoita funktionalistisesta ja osin institutionalistisesta näkökulmasta, minkä

⁸ Sääntely-ympäristön esittely koskee ensisijaisesti aikaa ennen Puron työryhmän ehdotuksia ja suuren eläkeuudistuksen jälkeen, eli käytännössä vuotta 2005.

jälkeen keskitytään sijoitusvalintojen riskeihin ja niiden kulttuuriseen ominaislaatuun. Lopuksi käsitellään (osake)markkinoita normatiivisena instituutiona. Tarkemmin ottaen käsittely kohdistuu Ulrich Thielemannin (2000) teoriaan siitä, millä tavalla markkinainstituutiot ehdollistavat ihmisten ja organisaatioiden välistä ja keskinäistä moraalista toimintaa. Luvun neljä tarkoitus on asettaa työeläkejärjestelmä, työeläkerahastojen institutionaalinen muotoilu ja sijoituskohteiden politiikka osaksi sosiologi Ulrich Beckin aloittamaa aikalaisanalyttiseksi luokiteltavaa maailmanriskiyhteiskuntakeskustelua. Tällöin institutionaalisen toimintakehyksen keskustelua laajennetaan koskemaan globaalien rahoitusmarkkinainstituutioiden tuottamaa dynamiikkakokonaisuutta.

Luvussa viisi esitellään Veli-Antti Anttiroikon (2004) kattava esitys yhteiskuntavastuun teorioista, joita tarvittaessa täydennetään muilla lähteillä siltä osin kuin sillä on merkitystä työeläkeyhtiöiden tai kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden suhteen. Luvun aikana yhteiskuntavastuuteorioita sovelletaan työeläkeyhtiön kontekstiin ja pyritään hahmottamaan kuva siitä, mitä työeläkeyhtiön yhteiskuntavastuulla tarkoitetaan erilaisten ideologisten, sosiaaliantologien ja moraalisen kypsyyden kerroksellisten erojen teoriasuuntausten näkökulmasta, sekä esitetään hypoteesi deskriptiivisesti parhaiten soveltuvaksi näkökulmaksi työeläkeyhtiöiden yhteiskuntavastuun ymmärtämiseksi. Tämän jälkeen esitetään yhteiskuntavastuullinen sijoittaminen käytäntönä. Tällöin selvitetään se, miten yhteiskuntavastuu pystytään operationalisoimaan arvoista ja toimintaperiaatteista sijoitusvalintoja ohjaavaksi toiminnaksi. Luvun viimeisessä alaluvussa käsitellään TELA:n suosituksia työeläkeyhtiöiden yhteiskuntavastuullisten sijoituskriteerien muotoiluun, minkä avulla saadaan yksityiskohtaisempi kuva luvussa esitellyn teorian soveltamisalasta työeläkejärjestelmän kontekstissa.

Luvussa kuusi vedetään yhteen tiiviisti empiirisen aineiston tulkinnassa huomioonotettava teoreettinen viitekehys. Tutkielman empiirisessä osiossa käytetyt metodi ja aineisto esitellään tätä seuraavassa luvussa. Luku kahdeksan on tutkielman empiirinen osio, jonka tarkoitus on selvittää se, millä tavalla kaksi kooltaan merkittävää työeläkeyhtiötä vastaa yhteiskuntavastuuvaatimukseen sijoitustoiminnassaan ja sen perusteissa sekä se, millä tavalla näiden yhteiskuntavastuulinjaukset tai sijoitustoiminnan institutionaalinen muotoilu eroavat toisistaan esiteltyjen yhteiskuntavastuun teoriakategorioiden kautta tarkasteltuna. Tutkielman viimeinen luku keskittyy empiirisesti tarkasteltujen yhtiöiden yhteiskuntavastuullisen sijoittamisen erojen selvittämiseen sekä näiden vertailemiseen työn teoreettiseen viitekehukseen. Samalla luvussa esitetään johtopäätökset.

2. TYÖELÄKEJÄRJESTELMÄ JA TYÖELÄKERAHASTOT 2000-LUVUN SUOMESSA

2.1. ELÄKEJÄRJESTELMÄN RAHOITUKSEN PERIAATTEET

Sosiaalivakuutuksella tarkoitetaan sitä sosiaaliturvan osaa, joka on julkisen vallan toimenpitein järjestettyä vakuutusta sosiaalisten riskien⁹ varalta. Sosiaalivakuutus voi olla joko pakollinen tai vapaaehtoinen¹⁰. Käytännössä tärkein sosiaalivakuutuksen laji on eläkevakuutus. Periaatteena eläkevakuutuksessa on, että vakuutussuoritus maksetaan eläkkeenä, mikä on jatkuvaa siihen asti, kunnes eläkevakuutuksen ehtoissa sovittu tapahtuma, kuten työkyvyn palaaminen tai kuolema, keskeyttää suorituksen. (Rantala & Pentikäinen 2003, 71-73.) Suomessa työntekijän työeläkelain (TEL) alaisen työeläkevakuutuksen, joka on osa laajempaa työeläkejärjestelmää, tarkoitus on turvata pakollisesti vanhuuden ja työkyvyttömyyden riskien¹¹ varalta kulutustason kohtuullinen säilyminen suhteessa siihen tulotasoon, jonka palkansaaja on työtulojensa perusteella saavuttanut.¹² Työeläke perustuu ansaintaperiaatteelle, jolla tarkoitetaan sitä, että työn vastikkeena saadusta ansiosta osa maksetaan rahapalkkana ja osa myöhemmin eläkkeenä. Työperustaisen eläkkeen periaatteellinen tehtävä voidaan ajatella myös elämäkaariteorian avulla, jolloin tehtävänä on työntekijän tulojen tasaamista työntekijän elinaikana. (Emt. 291-292.)

Eläkkeen suuruus voidaan määrittellä joko *maksu-* tai *etuusperusteisesti*. Maksuperusteisuus tarkoittaa sitä, että eläkkeen suuruus määrittyy sen mukaan, kuinka paljon (useimmiten) vakioituja eläkemaksuja maksetaan. Etuusperusteisuus puolestaan tarkoittaa vakioidun eläkkeen suuruuden määrittämistä, jolloin eläkemaksu muuttuu tarpeen mukaan. Suomen työeläkejärjestelmässä käytetään etuusperusteista määrittelyä. (Ks. esim. Hietaniemi & Vidlund 2003.) Etuusperusteinen järjestelmä vaatii käytännössä etuustason muutoksen tekemistä vasta viimeisenä mahdollisena

⁹ Sosiaalisella riskillä tarkoitetaan henkilövahingon vaaraan liittyviä staattisia riskejä (Rantala & Pentikäinen 2003, 56). Työeläkevakuutuksen kattamat riskit realisoituvat toisensa poissulkevasti aina, ellei vakuutettu kuole ennen eläkkeiden saantia. Vakuutuksella ei tässä kontekstissa ole riskin tai suurvahingon harvinaisuuden kelpoisuusehtoa, vaan kyseessä on sosiaalivakuutus *yksilöllisen säästämisen kollektivisoiduin riskein mielessä* (ks. emt. 69).

¹⁰ Huom. vapaaehtoisuuteen perustuva eläkejärjestelmä voi olla vain rahastoiva järjestelmä (ks. Uimonen 1997, 208).

¹¹ Työeläke sisältää myös perhe-eläkkeen ja työttömyyseläkkeen, eli näiden riskien vakuuttamisen elementtejä, ks. esim. Rantala & Pentikäinen (2003, 298-299) tai Hietaniemi & Vidlund (2003, 34-37).

¹² Eläkkeen suuruus määräytyy 60 prosentista kymmenen viimeisen työvuoden keskipalkasta TEL-indeksikorotuksin. Ks. tarkemmin Hietaniemi & Vidlund (2003, 34).

toimenpiteenä eläkkeiden rahoituksellisissa ongelmissa (STM 2002c, 320). Keskustelussa eläkemaksuista ja -etuuksista usein käytetyllä termillä *aktuaarisuus* tarkoitetaan vakuutusmaksujen ja saatujen etuuksien määrällistä vastaavuussuhdetta toisiinsa nähden.

Eläkevakuutuksen rahoittamisessa on kaksi pääasiallista periaatetta. Niin sanotussa *jakojärjestelmässä* (pay as you go) kunkin vuoden menot rahoitetaan samana vuonna kerätyillä vakuutusmaksuilla. Suomalaisessa työeläkejärjestelmässä sekä työnantajat että työntekijät osallistuvat maksuihin. Jakojärjestelmässä vakuutusmaksu on eläkejärjestelmän perustamisen jälkeisessä alkuvaiheessa matala, mutta kasvaa vuosi vuodelta samalla kun eläkemenot yleisesti ottaen kasvavat uusien ikäluokkien jäädessä eläkkeelle. Toisaalta jokainen sukupolvi rahoittaa tasapainotilassa edellisten sukupolvien eläkkeitä samassa suhteessa kuin seuraava sukupolvi rahoittaa kyseisen sukupolven eläkkeitä, joten luonnollinen menojen kasvu ei ole pidemmällä aikavälillä ongelmallista sikäli kun tasapainotila saavutetaan. (Rantala & Pentikäinen 2003, 214-215.)

Puhtaassa *rahastoivassa järjestelmässä* vakuutusmaksut kerätään rahastoihin, joiden varat sijoitetaan eteenpäin. Vakuutusmaksut pyritään yleensä pitämään vakioituna rahastoivissa järjestelmissä. (Rantala & Pentikäinen 2003, 214.) Maksut talletetaan korkotuottoineen odottamaan eläkkeen alkamista. Rahastoiva järjestelmä merkitsee aina lähinnä varautumista odotettavissa oleviin menoihin. Tärkein peruste rahastoinnille on varojen sijoittaminen tuotantopohjan laajentamiseen, millä voidaan suurimmaksi osaksi estää tulevien sukupolvien elintason aleneminen jo eläkkeellä olevien sukupolvien eläkkeiden yksin maksamisen vuoksi. (Pentikäinen ym. 2001, 16-17.)

Kahden rahoitusmallin ääripään valinnassa kyse on myös siitä, rahoitetaanko pitkäaikainen eläkejärjestelmä kulloisenkin sukupolven aikaisten rahamarkkinoiden tuotoilla vai palkkakehityksellä. Palkkakehityksen vaatimattomuus ja rahoitusmarkkinoille asetetun pääoman hyvä tuottavuus ovat 2000-luvun alun oleellisia olosuhteita, jossa rahastoiva järjestelmä saavuttaa kiistattomia etuja (Julkunen 2003, 33). Niin kutsuttu Aaronin periaate sanoo, ettei eläkkeiden rahastoiminen ole perusteltua, ellei sijoitusten tuottoaste ylitä palkkasumman kasvuvauhtia. Teoreettisesti on osoitettu, että vapaasti toimivat markkinataloudet saattavat ajautua pysyvästi tilanteeseen, jossa tämä Aaronin ehto toteutuu. Empiirinen tutkimus viittaa kuitenkin siihen, ettei ehto ole toteutunut todellisissa talouksissa pitkällä aikavälillä. Toisin sanoen käytännössä vain korkotuottoargumentti on relevantti rahastoinnin käyttöönotossa. (Risku 2001, 5.)

Täyden rahastoinnin saavuttaminen ja ylläpitäminen on hidasta, samoin etuuskorjaaminen. Käytännössä täysi rahastointi on epäedullista sosiaalivakuutuksessa myös muiden syiden vuoksi. Eläkejärjestelmiä aloitettaessa on poliittisista syistä annettava siedettävän tasoisia eläkkeitä sellaisillekin vanhimpien ikäluokkien vakuutetuille, joiden rahastoa ei ole voitu vielä kartuttaa, minkä vuoksi rahastoivaan järjestelmään siirtyminen on erittäin kallista (ks. esim. Pentikäinen 1997, 54). Tärkein ongelma on hyvin suuri riskialttius inflaation tuhoisuuden vuoksi.¹³ Toinen oleellinen seikka on kattavan ja hyvätasoisen täysin rahastoivan eläkejärjestelmän suuruus – rahastot voivat kasvaa ajan myötä niin suuriksi, että niistä tulee suoranainen ongelma kansantaloudelle. Näiden tekijöiden vuoksi ajatus täyden rahastoinnin kannattavuudesta ainakin etuusperusteisen pakollisen sosiaalivakuutuksen piirissä on käytännössä hylätty tieteellisessä keskustelussa. (Rantala & Pentikäinen 2003, 214.)

Molemmat eläkkeiden rahoituksen ääripäät sisältävät rahoitukselliset ongelmansa ja herkkyytensä. Käytännössä pakollisessa eläkevakuutuksessa suositaan teoreettisesti jonkinasteisia sekamalleja, jolloin voidaan puhua *osittain rahastoivista järjestelmistä*. Useimmiten pakolliset osittain rahastoivat eläkevakuutusjärjestelmät ovat lähtökohtaisesti jakojärjestelmiä, joissa on jonkinlaisia puskurirahastoja. Osittaisen rahastoinnin merkittävin perustelu jakojärjestelmään nähden on likviditeetin turvaaminen lyhytaikaisten rahoitushäiriöiden varalta (Uimonen 1997, 208-209). Suomen työeläkejärjestelmän kontekstissa osittainen etukäteinen rahastointi on käsitetty lähtökohtaisesti välttämättömäksi TEL-järjestelmän asteittaisen voimaantulon aiheuttamien eläkkeiden keskimääräisen kasvun, väestön ikärakenteen muutoksen ja molempiin edellisiin liittyen eläkemenojen huippuvaiheen kustannuksen alentamisen vuoksi (Pentikäinen ym. 2001, 112). Osittainen rahastointi tarkoittaa eläkemaksun suhteen sitä, että vakuutusmaksua kerätään vuosittain enemmän kuin asianomaisena vuonna olisi tarpeen. Ylimenevä osa sijoitetaan tuottavasti ja turvaavasti. (Emt. 117.) Mahdollisia sijoituskohteita esitellään tuonnempana.

Rahastoinnin mitoitusta ei voida irrottaa siitä kysymyksestä, mihin rahastoja on tarkoitus käyttää. Suomessa mitoituskysymys muodostuu pitenevästä elinajasta, uusiutumistason alapuolella olevan syntyvyydestä ja suurten ikäluokkien eläkkeelle jäämisestä (STM 2002c, 321). Työeläkejärjestelmän luonteen vuoksi (etuusperusteinen ja osittain rahastoiva) ehdottomasti

¹³ Klassinen täyden rahastoinnin malli itse asiassa sisältää oletuksen rahanarvon muuttumattomuudesta, mutta tästä laskutavasta on luovuttu kauan sitten ja siirrytty dynaamiseen laskutapaan, jossa inflaatio on sisällytetty laskuolettamuksiin (Pentikäinen 1997, 53-54).

mielenkiintoisin rahastointikysymys liittyy kuitenkin enemmän tulevan maksukehityksen arvioimiseen kuin rahastojen kokoon sinänsä (Risku 2001, 5). Toisaalta rahastojen koko suomalaisten sijoitusten suhteen osittain määrittää suoraan myös rahastojen purkamisen ajoitukseen liittyvien kansantaloudellisten riskien suuruutta.

ELÄKKEIDEN RAHASTOINTI JA KANSANTALOUDET

Sosiaalivakuutuksella on monia välittömiä ja välillisiä vaikutuksia kansantalouden kehitykseen. Kansantaloudellisesti rahastoinnin perusta on säästämisasteessa. Eläkerahastot ovat kansantalouden säästöjä, jotka puolestaan lisäävät kansantalouden kykenevyyttä investointeihin. Eläkejärjestelmän taloudellisia vaikutuksia on äärimmäisen paljon, eikä kaikkia voida ehkä edes tunnistaa avoimessa taloudessa. Eläkkeiden rahoituksessa tapahtuvia muutoksia voidaan kuitenkin ennakoida simuloimalla keskeisimpiä vaikutuksia tai tendenssejä.

Oletetaan, että suomalaisen etuusperustaisen työeläketurvan tasoa päätetään korottaa. Tällöin vakuutusmaksuja on korotettava tai rahastointia alennettava. Ensimmäisessä tapauksessa yritysten mahdollisuudet maksaa palkkoja tai jakaa osinkoja vähenevät, tai sitten yritysten tulee esimerkiksi nostaa tuotteidensa hintoja. Yritykset voivat myös kompensoida lisäkustannuksia muun muassa ”rationalisoinneilla” tai vähentämällä investointeja. Jälkimmäisessä tapauksessa kustannusrasituksia puolestaan siirretään tulevaisuuteen. Toisaalta eläketurvan tason nostaminen vaikuttaisi huomattavasti kulutuksen lisääntymisenä. Kotimaisten tuotteiden ja palveluiden lisääntynyt kuluttaminen mahdollistaa yritysten rahallisten menetysten kompensaaion. Jos kulutus sen sijaan kohdistuu ulkomailta tuotuihin tuotteisiin, heikentää tämä vain vaihtotasetta. (Rantala & Pentikäinen 2003, 100-102.) Mikäli työeläketurvan tasoa alennetaan, ovat vaikutukset päinvastaisia yritysten mahdollisuuksien suhteen ja toisaalta kulutukseen rahaa kanavoituu vähemmän. Jos yhden kansantalouden kannustin- ja talouskasvuvaikutuksia halutaan aiheuttaa eläkkeiden tasomuutoksia tekemällä, on tiedettävä tarkkaan, kohdistuuko kysyntä kotimaahan tai jäävätkö voitot yleensä ottaen kiertoon tarkasteltavaan kansantalouteen.

Eläkerahastojen toiminta pörssissä lisää likvidisyyttä ja nostaa hintoja, rahastojen kasvu usein myös alentaa yleistä korkotasoa pääoman tarjonnan lisääntyessä (Kukkonen ym. 1997, 601-602). Tämä johtuu siitä, että eläkerahastojen sijoitushorisontti on hyvin pitkä. Rahastoivan eläkejärjestelmän

pitkäaikaiset sitoumukset mahdollistavat korkean tuoton riskipitoisiin instrumentteihin sijoittamisen pitkällä aikavälillä, koska lyhyen aikavälin heilahtelut eivät ole järjestelmän kannalta oleellisia. Kaksi äärimmäistä mallia, suuret julkiset eläkerahastot ja yksilölliset hajautetut markkinarahastot, voivat eräissä tulospalkkaukseen liittyvissä tilanteissa tästä huolimatta päätyä samanlaisiin lyhytnäköisiin sijoitusprofiileihin, joissa pitkäkestoisuuden hyödyt jätetään käyttämättä ja mainitut kansantaloutta vakauttavat edut saavuttamatta (emt. 599-600).

Eläkerahastojen kansantaloudellisten erityisvaikutusten luonne on juuri pitkäaikaisessa sijoittamisessa ja sen tuomassa taloudellisessa vakaudessa. Tässä valossa voitaisiin ajatella, että jakojärjestelmään perustuvaa eläkejärjestelmää ylläpitävät valtiot eräissä tapauksissa hyötyvät rahastoivista järjestelmistä, mutteivät ”anna panostaan” taloudellisen vakauden ylläpitoon. Myöhemmin tässä luvussa tullaan argumentoimaan, että institutionaalisten sijoittajien toiminta itse asiassa haittaisi markkinoita tilanteessa, jossa kaikki ”antaisivat panoksensa”. Tässä valossa tämänkaltainen punnitseminen voi olla tietyn rajan jälkeen harhaanjohtavaa.

Pitkälle abstrahoidun makrotaloudellisen tason käsittelyyn mentäessä kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden syntyminen on ollut keskeisin elementti eläkerahoituksen makrotaloudellisissa vaikutuksissa. Eläkejärjestelmien liike on kuitenkin ollut niiden suhteen kaksisuuntaista. Anglo-amerikkalainen eläkerahastomalli on osoittautunut kykenevän luomaan tehokkaan globaalin rahoitusjärjestelmän – tai kokonaisen yhteiskuntajärjestelmän, eläkerahastokapitalismin, kuten Clark (2003) asian ilmaisee – mikä on saanut monet eurooppalaiset valtiot pohtimaan sosiaalivakuutusjärjestelmien uudistamista tähän suuntaan. Toisaalta olemassa olevat globaalit rahoitusmarkkinat ovat jo levinneet vahvasti koko eurooppalaisen yhteiskuntajärjestyksen ytimeen omien eläkerahastojen vähydestä huolimatta, mikä on johtanut tarpeen vähenemiseen. Usein näyttää kuitenkin siltä, että perinteinen yhteisöllinen solidaarisuus ja niin sanottu eläkerahastokapitalismi ovat vaihtoehtoisia kehityssuuntia, mikäli tarkastellaan useampia suurten institutionaalisten sijoittajien vaikutuksia yhteiskuntien kehitykseen.¹⁴ (Clark 2003, x-xiii.)

¹⁴ Clarkin ehkä liiaksi yksinkertaistaman argumentin kohdalla on muistettava, että monissa eurooppalaisissa konteksteissa pääoman kysyntä voi olla ollut tai olla lähtökohtaisesti huomattavasti vähäisempää kuin mitä eläkerahastokapitalismissa on ollut tai on tarjota. Toinen merkillepantava seikka on se, että yksityisten rahoituslaitosten sääntely voidaan toteuttaa monella tavalla – kuten Suomen työeläkejärjestelmä osoittaa – ja rahoitusarkkitehtuuria voidaan muotoilla monin keinoin, joten suuntausten vaihtoehtoisuus luultavasti perustuu institutionaalisesti sokeisiin argumentteihin Clarkin ajattelussa.

ELÄKERAHASTOINNIN OIKEUDENMUKAISUUDEN ARVIOINNISTA

Rahastoivan eläkevakuutusjärjestelmän oikeudenmukaisuuden perustana on yleensä käsitelty riskien kollektivisointia ja samanaikaisesti koko järjestelmän riskialttiuden hallintaa (ks. esim. Beck 1990, 160-161). Rahastoinnin riskien roolia oikeudenmukaisuudessa voidaan tarkemmin käsitellä seuraavalla tavalla:

Kun tarkastellaan eläkevarojen sijoittamista, on luontevaa lähteä siitä, että sijoitustoiminnan tulisi vaikuttaa järjestelmän riskillisyyteen tavalla, joka on sopusoinnussa sidosryhmien, eli yritysten, työntekijöiden, julkisen vallan ja eläkelaitosten tarpeiden kanssa. Edellä sanotun perusteella ei liene oikein ajatella vain riskien minimoimista. Sen sijaan sijoitustoiminnan tulee tukea sitä, että riski jakautuu oikeudenmukaisesti ja kansantalouden kehityksen kannalta oikeudenmukaisesti. (Pitkänen & Kivisaari 1997, 675.)

Oikeudenmukaisuuden perusta on siis osin etuuksien luotettavuudessa, eli työntekijöiden tarpeiden täyttämässä. Tätä perustaa on hyvä havainnollistaa lisää, minkä toteuttamiseksi tehdään lyhyt pohdinta yhden oikeudenmukaisuusteorian ja eläkejärjestelmän muutoksen näkökulmasta. Työnantajien tarpeita käsitellään myöhemmin, kun taas kansantaloudellisia riskejä sivuttiin jo edellä ja käsitellään tarkemmin tuonnempana.

Euroopassa on keskusteltu moneen otteeseen maksuperusteisen yksityisen eläkevakuutuksen roolin kasvattamisesta, jolloin myös sijoitustoiminnan riskit yksilöllistettäisiin eläkkeiden markkinallistamisen myötä. Michael Walzerin (1983) niin sanotun pluralistisen oikeudenmukaisuusteorian kautta voidaan käsitteellistää yksityisen ja kollektiivisen eläketurvan oikeudenmukaisuusperiaatteiden eroja osuvasti. Jos eläkevakuutus nähdään osana markkinoiden piiriä, on tämä epäoikeudenmukaista vain silloin, jos markkinoilla toteutuva oikeudenmukaisuus ei välttämättä vastaa sosiaaliturvan tai hyvinvoinnin piirin oikeudenmukaisuusperiaatteita.

Keat (1993, 14) tuo esiin, että Walzerin teoriassa toimeentulojärjestelmien piirin oikeudenmukaisuuden kohdalla markkinoiden ulkopuolelle jättämisen perusteet voidaan itse asiassa jakaa kahdenlaisiin. Ensinnäkin on hyvä jättää toimeentulojärjestelmiä markkinoiden ulkopuolelle markkinoiden ulkopuolisen saatavuuden takaamiseksi. Toiseksi on olemassa järjestelmiä, joiden sisällyttäminen markkinoiden piiriin vähentäisi tai muuttaisi niiden arvoa radikaalisti. Jälkimmäisessä perusteessa on Keatin mukaan keskeistä se, että tällöin palvelua, tässä tapauksessa toimeentuloa, käsitellään hyödykkeenä kulttuuristen merkitysten sijaan. Kyse on siis

välineellistämisestä, jossa eläketurvan kautta välillisesti työstä tehdään hyödyke, eli kommodifioidaan se. Eläketurva ja sen rahoitusmalli voidaan tulonjaon, riskien kollektivisoinnin ja kustannustehokkuuden myötä legitimiin sijoittaa markkinoiden ulkopuolelle molemmilla perusteilla. Etuuksien luotettavuus on keskeinen sosiaalivakuutuksen oikeudenmukaisuusarvioinnin lähtökohta lähinnä riskien kollektivisoinnin takia.

Suomen työeläkejärjestelmän kohdalla merkittävä historiallinen oikeudenmukaisuustekijä on tässä suhteessa saman perustelujaon alle laitettava rooli suomalaisena rahoittajana. Työeläke ei ole samanlainen redistributiivinen elementti kuin suorat tulonsiirrot, joten Keatin perustelujen piiriin asetettavan institutionalisoidun solidaarisuuden suhteen merkittävä oikeudenmukaisuuskysymys on eläkerahastojen käytössä siksi, että työeläke on merkittävä sukupolvien välinen tulonjaollinen mekanismi. Räisänen (2000, 16-17) korostaa eläkejärjestelmän tehokkuuden arvioinnissa myös aktuaarisuuden reiluutta. Rahoituksen oikeudenmukaisuuden arviointi on siis paitsi sukupolvien välisen solidaarisuuden myös eläkejärjestelmän tehokkuuden arviointia.

Työeläkkeen kohdalla oikeudenmukaisuuden arvioinnin lähtökohtina on siis kaiken kaikkiaan huomioitava ainakin riskien oikeudenmukaiseksi koetulla tavalla toteutettu kollektivisointi, eläkkeiden rahoituksen aktuaarisuuden reiluus palkansaajan elämänsä aikana tekemän työn ansioihin nähden ja etuuksien vakaus sekä kerättävien rahastojen käyttö yhteiskunnallisesti ja kulttuurisesti hyväksyttävällä tavalla.

2.2. TYÖELÄKERAHASTOT JA TYÖELÄKEYHTIÖT

Ennen Suomen työeläkerahastojen esittelyä esitys rajataan käsittelemään yksityisen sektorin palkansaajien työntekijäin eläkelain (TEL) alaisien eläkkeiden rahoitusta. Tässä osiossa työeläkkeellä tarkoitetaan vain näitä eläkkeitä, ellei toisin kulloinkin ilmoiteta.

Suomen työeläkejärjestelmää on hajautettu siten, että TEL-työnantaja voi valita, missä *eläkelaitoksessa* työntekijöiden työeläkevakuutus järjestetään. Se voidaan järjestää jossakin nykyisistä kuudesta *työeläkevakuutusyhtiöstä*, joilla on valtioneuvoston toimilupa lakisääteisen työeläkevakuutuksen harjoittamiseen, tai *eläkesäätiössä* tai *eläkekassassa* (Hietaniemi & Vidlund

2003, 51). Suurin osa työnantajista valitsee¹⁵ työeläkevakuutusyhtiön, joissa vakuutettujen TEL-työntekijöiden lukumäärä oli noin 1094000 vuonna 2003 (TELA 2003). Työeläkevakuutusyhtiön voi perustaa kuka tahansa yhtiöitä koskevia säädettyjä lakeja noudattava taho, myös ulkomaalainen yritys.

Sekä työntekijät että työnantajat osallistuvat eläketurvan rahoitukseen. Eläkemaksujen suuruus määräytyy suhteessa vakuutetun palkkaan. Esimerkiksi vuonna 2003 työntekijöiden maksuosuus oli 4,6 prosenttia palkasta, kun työnantajien maksuosuus vaihteli eläkelaitoksesta riippuen 13–35 prosenttiin palkoista (Hietaniemi & Vidlund 2003, 66). Suomen ns. *osittain rahastoivassa* työeläkejärjestelmän rahoituksessa noin neljännes kerättävistä eläkemaksuista rahastoidaan tulevia eläkkeitä varten ja noin kolme neljäsosaa käytetään maksussa olevien eläkkeiden rahoittamiseen (emt. 9).¹⁶ Järjestelmässä on siten kaksi osaa: *jakojärjestelmä* sekä *rahastoiva osuus*. Työeläkerahastot muodostuvat rahastoivan osuuden sijoitustoiminnan myötä.

Eläkerahastoista puhuttaessa on syytä käyttää täsmällisiä käsitteitä. *Työeläkerahastot* ovat eläkelaitosten kaikki sijoituksissa olevat varat, eli *eläkesijoitukset*¹⁷. Erotuksena tästä *eläkevaroilla* tarkoitetaan kaikkia varoja, joita eläkelaitoksella on vastuuvelan katteena. *Vastuuvelka* on laitosten eläkkeiden maksuun käytettävä uusien vastuiden syntymisen ja vanhojen purkautumisen mukaan muuttuva summa, joka niiden on aktuaarisesti katettava. Vastuuvelan ylittävä määrä eläkelaitosten varoista on *toimintapääomaa*, jolla laitokset varautuvat sijoitusriskeihin. (Biström ym. 2004, 22.) Vuodesta 1997 lähtien vastuuvelkaan on sisällytetty uusi osa, ns. *osittamaton lisävakuutusvastuu*, jolla voidaan kompensoida sijoitustappioita. Sen tarkoituksena on kartuttaa eläkelaitosten toimintapääomaa ja siten parantaa vakavaraisuutta (Pentikäinen ym. 2001, 117).

Suomen lakisääteiset eläkerahastot olivat suuruudeltaan yhteensä 87 miljardia euroa vuoden 2004 lopussa. Rahamäärällisesti suurin eläkesijoittajaryhmä Suomessa on työeläkevakuutusyhtiöt, joita

¹⁵ Eläkelaitoksen valinta on sikäli harhaanjohtava termi, että eläkekassojen ja -säätiöiden toimintapiiri on erittäin rajoitettu (ks. STM 2002a, 27). Toisaalta työeläkevakuutusyhtiöillä on sopimuspakko, eli ne eivät voi valikoida asiakkaitaan, joten ilmaisua voidaan osaltaan käyttää mielekkäästi tästä näkökulmasta katsottuna.

¹⁶ Alle 54-vuotiailla vakuutetuilla vanhuuseläkkeistä rahastoidaan 0,5 prosentin karttumaa vastaava osuus, kun taas yli 53-vuotiaiden työntekijämaksun korotettu osa rahastoidaan täysimääräisesti. Lisäksi vanhuuseläkevastuuta kasvatetaan vuosittain eläkelaitosten sijoitustoiminnan tuotoilla. Työttömyys- ja työkyvyttömyyseläkkeet rahastoidaan eläkkeiden alkaessa. Työeläkkeiden rahastoinnin suuruus määritetään siten, että se riittää eläkkeiden maksamiseen vanhuuseläkkeen alkamiseen saakka lukuun ottamatta eläkkeisiin tulevia indeksikorotuksia. (Biström ym. 2004, 22.)

¹⁷ Eläkesijoituksilla voidaan toisessa yhteydessä tarkoitaa henkilökohtaisia yksityisiä lisäeläketurvan, eli kolmannen pilarin sijoituksia (ks. esim. eläkesanasto osoitteessa <http://www.tyoelake.fi/>).

on yhteensä kuusi¹⁸. Niiden osuus kaikkien eläkerahastojen sijoituskannasta oli 57,8 prosenttia. Seuraavaksi eniten sijoituksia oli erityistyöeläkevakuutusyhteisöillä¹⁹, yhteensä 33,4 % sijoituskannasta. Eläkesäätiöiden ja -kassojen osuus oli yhteensä 8,8 prosenttia. (Savela 2005.)²⁰

Yksityisen sektorin lakisääteisten eläkerahastojen sijoituskannan kehitys ja eri yhteisöjen euromääräiset osuudet siitä vuosien 1999 - 2004 välillä ovat näkyvissä kuviossa 2.1. Kehitys on ollut vakaata ja eri yhteisöjen suhteelliset osuudet ovat pysyneet suunnilleen muuttumattomina. Sijoituskannan tulevaa kehitystä silmälläpitäen on huomioitava vuoden 2005 eläkeuudistuksessa sovittu vuoteen 2013 mennessä toteutettavasta lisärahoituksesta, joka vastaa määrältään 7,5 prosenttia yksityisen sektorin palkkasummasta (Biström ym. 2004; 22,26). Huomioitavaa on myös se, että viimeiset kaksi vuotta eläkerahastot ovat kasvaneet erittäin nopeasti, vuonna 2004 kasvua tapahtui jopa lähes 11 prosenttia (Savela 2005).

Eläkelaitosten tekemien sijoitusten tulee tuottaa vuosittain tietyn verran eläkkeiden turvaamiseksi.²¹ *TEL-laskuperustekorko* muodostaa näiden sijoitusten minimituottovaatimuksen. *Rahastokorko* on vastuuvellan tekninen korko, jota käytetään rahaston ja maksun laskentaan liittyvissä pääoma-arvoissa. Laskuperustekorona rahastokoron ylittävä osa käytetään vanhuuseläkevastuiden reaaliarvon säilyttämiseen. *Laskuperustekorona ylittävä tuotto* käytetään toimintapääoman lisäämiseen sekä vakuutuksenottajien ja vakuutettujen maksujen alennuksiin. Laskuperustekorko seuraa yleistä korkotasoa, saatavissa olevaa tuottoa²² sekä eläkkeiden turvaamisen tuomia vaatimuksia. Sen suuruuden vahvistaa työeläkeyhtiöiden hakemuksesta Sosiaali- ja terveysministeriö.²³ (Hietaniemi & Vidlund 2003, 71.) Vuonna 2005 laskuperustekorko oli suuruudeltaan 4,75 % (Eläketurvakeskus 2004).

¹⁸ TEL-työeläkevakuutusyhtiöitä ovat Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritas, Försäkringsaktiebolaget Pensions-Alandia, Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen, Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Tapiola, Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varma sekä Keskinäinen vakuutusyhtiö Eläke-Fennia. Varma ja Ilmarinen ovat näistä kaksi selkeästi suurinta. Lisäksi

¹⁹ Erityislaitoksilla tarkoitetaan yksityisellä sektorilla maa- ja metsätaloutta, satama- ja rakennusalaan, merimiehiä, esiintyviä taiteilijoita, sekä kaikkia julkisen sektorin eläkelaitoksia.

²⁰ Kappaleen tiedot ovat vuoden 2004 lopusta.

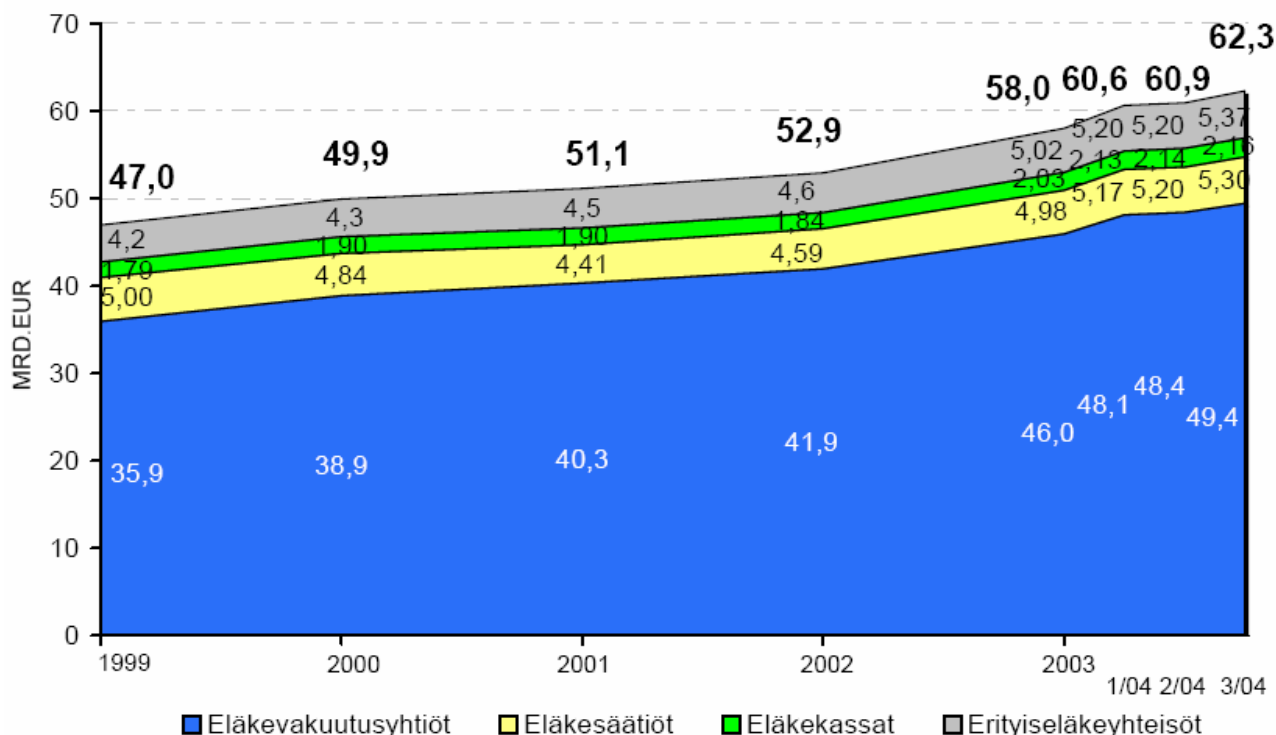
²¹ Työeläkevakuutusyhtiöistä puhuttaessa sijoitustoiminnan tuottoa ei pidä tietenkään sekoittaa sijoitustoiminnan tulokseen. Sijoitustuotolla tarkoitetaan käypäarvoista tuottoa. Sijoitustoiminnan tuloksessa laskuperustekorko vähennetään tuotto prosentista. (Ks. esim. TELA 2004b.)

²² ”Lain edellyttämä saatavissa oleva tuottotaso on tulkittava laskuperustekorona pitkän aikavälin keskitasoa koskeva tavoitteeksi. Lyhyellä aikavälillä toteutuva tuotto voi poiketa laskuperustekorosta huomattavasti kumpaankin suuntaan. Se, kuinka suurta tuottoa voidaan arvioida pitkällä aikavälillä olevan mahdollista saada, riippuu käytetyistä oletuksista, eikä laista siten voida johtaa sille yksikäsitteistä arvoa.” (STM 2002a, 44.)

²³ Huhtikuussa 2005 tehdyin lakiesityksen perusteella laskuperustekorona määrittelyprosessi mahdollisesti muuttuu, mikä on herättänyt julkista keskustelua. Nykyään Eläketurvakeskus tekee käytännön työn, kuten kerää eläkelaitosten vakavaraisuustiedot koronlaskun perustaksi. Laskematiedot annetaan Ilmarisen toimitusjohtaja Kari Puron työryhmälle, joka muodostuu työmarkkinaosapuolista ja kahden tärkeimmän eläkelaitoksen edustajasta ja joka tekee

SIJOITUSKANTA RYHMITTÄIN 1999 - 2004

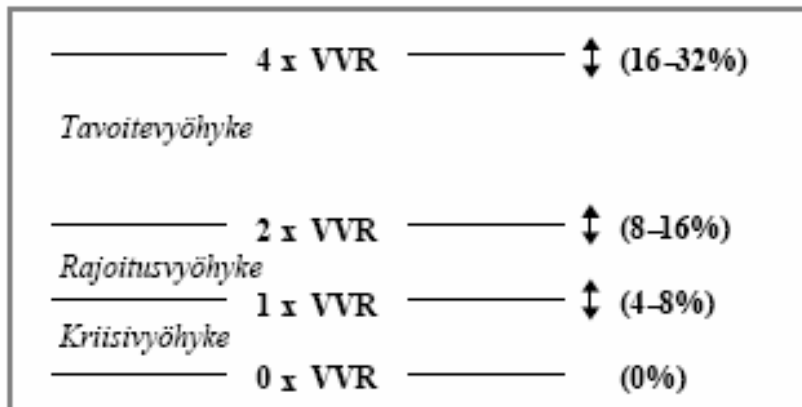
Yksityinen sektori



Kuvio 2.1. Yksityisen sektorin sijoituskanta Suomessa vuosina 1999-2004. Lähde: TELA (2005c)

Koska eläkelaitosten täytyy sijoittaa rahansa turvaavasti, on niiden oltava *vakavaraisia*, eli kykeneviä varautumaan sijoitusten riskeihin. Nykyään hyvinä vuosina sijoitustuotot kasvattavat laitoksien toimintapääomaa ja huonojen vuosien sijoitustoiminnan tappiot katetaan lähinnä purkamalla toimintapääomaa (Hietaniemi & Vidlund 2003, 79-80).

työeläkeyhtiöiden yhteisen hakemuksen, jonka STM sitten käsittelee ja vie eteenpäin hallituksen raha-asiain valiokuntaan tiedoksi. Ministeriö joko hyväksyy tai hylkää hakemuksen. Viime kädessä päätösvalta on ministeriön vakuutusosastolla, joka valvoo laskuperustekoron lainmukaisuutta. Uudessa esityksessä on epäilty määrittelyvallan siirtyvän liikaa vain alan ihmisten omiin käsiin, mitä on pidetty uhkana erityisesti järjestelmän avoimuuden ja useiden sidosryhmien intressien huomioonottamisen suhteen. Tässä yhteydessä myös Eläketurvakeskuksen roolin korostamista STM:n vallan kustannuksella on kritisoitu. (Ks. HS 2005a.)



Kuvio 2.2. Eläkelaitosten toimintapääomarajat, nuolilla merkityt rajat riippuvat laitoksen sijoitusjakaumasta (VVR=vakavaraisuusraja). Suluissa pääomakannan osuus vastuuvielasta. Lähde: Hietaniemi & Vidlund (2003, 80).

Kuviossa 2.2. esitetään eläkelaitosten toimintapääomarajat. Rajat heijastavat eläkelaitoksen sijoitusten riskillisyyttä. Kriisivyöhykkeellä laitokset eivät enää jaa asiakkailleen eläkemaksuhyvityksiä ja rajoitusvyöhykkeelläkin hyvityksien määriä pienennetään. Vastaavasti näillä vyöhykkeillä voidaan myös pienentää sijoitusten riskialttiutta kohdentamalla sijoitukset uudelleen. Vakavaraisuutta koskevat normit uudistettiin 1990-luvun lopussa, jolloin vakavaraisuusvaatimuksia kasvatettiin. Vakavaraisuus on ensisijainen asia siten, että ylijäämäisistä ositetusta lisävakuutusvastuusta ja sijoitustuotoista käytetään rahaa ensin vakavaraisuuden kasvattamiseen ja vasta toiseksi työnantajille jaettaviin hyvityksiin. Laitosten välillä on ns. konkurssiyhteisvastuu, jolla tarkoitetaan, että yhden laitoksen mennessä konkurssiin muut ottavat sen eläkevastuut hoidettavakseen, mikä edelleen lisää vakavaraisuuden ja sen valvonnan tärkeyttä. (Hietaniemi & Vidlund 2003, 78-80.)

Vakuutetuille eläkelaitoksen sijoitustuotoilla ei ole lyhyen aikavälin merkitystä, koska TEL-maksut ovat vakioituneet.²⁴ Kasvavat tuotot vaikuttavat tietenkin pidemmällä aikavälillä työntekijöiden maksuprosentin määrittelyyn, mutta laitosten välinen sijoitustuotosta riippuva hyvityskilpailu ei työntekijöitä koske. On tosin esitetty, että työeläkemaksun määrittäminen olisi tarkennettava siten, että eläkelaitosten onnistuneen sijoitustoiminnan tuloksena maksetut hyvitykset koituisivat myös työntekijöiden hyväksi (ks. STM 2002a, 25). Työnantajalle tuotoilla on vuosittaisella tasolla hyvin paljon merkitystä. Mitä suuremmat tuotot eläkelaitos saavuttaa, sen suurempia eläkemaksuja alentavia hyvityksiä se voi työnantajille myöntää. Työnantajilla on siten selkeitä intressejä

²⁴ Vuonna 2005 alle 53-vuotiaan työntekijän maksu on 4,6 % ja yli 53-vuotiaan 5,8 % palkkasummasta (Eläketurvakeskus 2004).

eläkelaitosten valinnan sekä eläkelaitosten sijoitusympäristön ja sijoitusten sääntelyn suhteen. Hyvitykset voivat tosin olla huonoina sijoitusvuosina varsin pieniä, esimerkiksi vuonna 2003 hyvitykset olivat suuruudeltaan keskimäärin vain 0,2 % palkkasummasta (Hietaniemi & Vidlund 2003, 78).

Eläkelaitosten ensisijaisena tehtävänä ei ole kilpailla vakuutus tuotteilla, joten niiden keskinäisellä kilpailulla on erityiset muotonsa ja reunaehdonsa. Eläkelaitokset voivat kilpailla keskenään lähinnä palvelun laadulla, hoitokustannustehokkuudella sekä sijoitustoiminnan onnistumisella, joka realisoituu vakuutuksenottajalle maksettavina hyvityksinä tai kannatusmaksun alennuksina (STM 2002a, 21). Eläkelaitoksia on kannustettu kilpailemaan erityisesti sijoitustuotoilla, joiden tulisi olla myös yritysten näkökulmasta ensisijainen kiinnostuksen kohde eläkelaitosta valitessa (emt. 23).²⁵

Tässä työssä keskitytään eläkelaitoksista vain työeläkevakuutusyhtiöihin. Näitä on yhtiömuodoltaan kahdenlaisia. Vakuutusosakeyhtiö on oikeudelliselta rakenteeltaan muilla aloilla toimivien osakeyhtiöiden kaltainen. Keskinäinen vakuutusyhtiö on hallinnolliselta rakenteeltaan lähellä osuustoiminnallisia laitoksia. Osakeyhtiöiden osakkaita ovat osakkeenomistajat, keskinäisen vakuutusyhtiön osakkaita ovat vakuutuksenottajat ja takuupääoman omistajat sen mukaan kuin yhtiöjärjestyksessä määrätään. Sijoitustoiminnan linjauksia koskevat tärkeimmät työeläkevakuutusyhtiön päätökset päätetään hallituksessa, jonka jäsenistä vähintään puolet nimetään työmarkkinajärjestöjen esityksestä vakuutettujen ja vakuutuksenottajien edustajiksi. (STM 2002a, 29.)

Normaalisti se osa työeläkevakuutusyhtiön voitosta, jota ei käytetä yhtiön vakavaraisuuden lujittamiseksi, jaetaan osakkaille. Keskinäisissä yhtiöissä tämä tapahtuu antamalla vakuutuksenottajille maksunalennuksia tai -palautuksia, tai ilmaisia lisäetuja. Osakeyhtiössä voitto puolestaan jaetaan osinkoina. Voitonjako on kielletty, mikäli työeläkeyhtiön oma pääoma alittaa sille säädetyn vähimmäismäärän. Se on myös kiellettyä, jos yhtiön toimintapääoma on pienempi kuin vakavaraisuusraja, ja voitonjakoa rajoitetaan Sosiaali- ja terveysministeriön päättämällä tavalla, mikäli toimintapääoma alittaa toimintapääoman tavoitevyöhykkeen alarajan. (STM 2002a,

²⁵ Hyvitysten roolissa kilpailussa on muistettava, että ”[h]yvityksinä voidaan jakaa se osa työeläkevakuutusyhtiön laskuperustekorkotuoton ylittävästä tuotosta, jota ei katsota tarvittavan vakavaraisuuden täydentämiseen. Keskimääräisesti pienten hyvitysten on -- katsottu menettävän merkityksensä kilpailutekijänä. Suuret hyvitykset ovat taas merkki liian matalasta laskuperustekorona tasosta, jolloin lyhytaikaiset maksunalennukset on eläkelaitoksissa asetettu etusijalle eläkkeiden pitkän aikavälin rahoituksen turvaamiseen nähden. Näiden kahden vastakkaisen tekijän väliltä tulisi löytää tasapaino, joka tukee työeläkejärjestelmän kykyä suoriutua vastaisista eläkkeistään pitkällä aikavälillä”. (STM 2000.)

30.) Onnistuneen sijoitustoiminnan johdosta saadusta voitosta jaettavat maksunalennukset tai osingot voivat periaatteessa olla kohtuullisen suuria vakavaraisessa yhtiössä.

2.3. TYÖELÄKEVAKUUTUSYHTIÖIDEN SIJOITUSTEN SÄÄNTELY JA VALVONTA

Sosiaali- ja terveysministeriön ja Vakuutusvalvontaviraston antamat lakiin perustuvat päätökset ja määräykset velvoittavat ja ohjaavat työeläkevakuutuslaitoksia ja niiden toimintaa. Ministeriön etukäteen vahvistamat vakuutustoimintaa koskevat laskuperusteet ja muut perusteet pyrkivät varmistamaan lakisääteistä työeläkevakuuttamista harjoittavien eläkelaitosten toiminnan turvaavuusnäkökohdat. (Hietaniemi & Vidlund 2003, 56.)

Sosiaali- ja terveysministeriössä koordinoidaan ja valmistellaan eläkejärjestelmän lainsäädäntöä. Eläketurvakeskus, työeläkelaitokset ja työmarkkinajärjestöt osallistuvat lakien valmisteluun. Muodollisesti työeläkelaitoksia edustaa neuvotteluissa niiden etujärjestö Työeläkevakuuttajat (TELA). Koko työeläkejärjestelmän ehdoista on pitkälti sovittu työmarkkinajärjestöjen välisissä neuvotteluissa, ja koko työeläkejärjestelmää kehitetään edelleen kolmikantaisesti. (Hietaniemi & Vidlund 2003, 53.) Käytännössä työmarkkinajärjestöillä on nykyään kuitenkin lähinnä veto-oikeuden käyttäjän rooli erilaisissa eläkeuudistuksissa (Ilmakunnas & Vanne 2004).

Lakisääteisessä eläkevakuutuksessa on tärkeää, että työeläkevakuutusyhtiö kykenee pitkäaikaisissa vakuutussuhteissaan huolehtimaan vakuutussitoumustensa täyttämisestä. Tästä syystä lain säännöksillä ja Sosiaali- ja terveysministeriön antamilla määräyksillä ja ohjeilla pyritään varmistamaan työeläkevakuutusyhtiön sijoitusten varmuus, tuotto ja realisoitavuus sekä niiden monipuolisuus ja riittävä hajauttaminen. (Hietaniemi & Vidlund 2003, 59.) Työeläkeyhtiöiden sijoituksia sääntelevistä laeista tärkein ja tässä yhteydessä relevantein on laki työeläkevakuutusyhtiöistä (354/1997), jonka yhdeksännessä luvussa säädetään työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnasta. Lain mukaan työeläkevakuutusyhtiön varat on sijoitettava ”tuottavasti ja turvaavasti”. Niiltä osin kun laki työeläkevakuutusyhtiöistä ei tee poikkeusta, työeläkevakuutusyhtiöt noudattavat vakuutusyhtiölakia (1062/1979). Eläkelaitokset saavat lakien puitteissa tehdä huomattavia itsenäisiä päätöksiä, tärkeimpänä näistä mahdollisuus valita sijoituskohteensa (Hietaniemi & Vidlund 2003, 56).

Sijoitustoiminnan tulee työeläkevakuutusyhtiöissä olla itsenäistä, eivätkä sijoituspäätöksiä tekevät tahot saa olla työ- tai muussa itsenäisyyttä vaarantavassa riippuvuussuhteessa muihin yhteisöihin tai säätiöihin. Työeläkeyhtiön hallitus voi kuitenkin ostaa ulkopuolisia varainhoito-, asiantuntija- ja muita vastaavia palveluita, mikäli näin ei vaaranneta sijoitustoiminnan itsenäisyyttä. Työeläkevakuutusyhtiön varat on aina pidettävä erillään muista konsernin osista ja muista yhteisöistä tai säätiöistä, samoin maksuliikenteen ja varainhallinnan tulee olla erillään muista elimistä. (TvyL.) Työeläkevakuutuslain mahdollistamaa sijoitustoiminnan ulkoistamista on käytetty hyväksi laajasti. Työeläkevakuutusyhtiöissä sijoitusportfolioita hoitavat erityisesti ulkomaisten sijoitusten kohdalla osittain kilpailutetut salkunhoitajat. Sijoituskohteina on usein ollut muun muassa erilaisia rahastoja, kuten absoluuttisen tuoton rahastot (hedge-rahastot) tai rahastojen rahastot. (Ilmakunnas & Vanne 2004, 21.)

Työeläkevakuutusyhtiöissä hallitukset päättävät ja ovat juridisessa vastuussa sijoitustoiminnasta. Hallintoneuvosto, hallitus tai toimitusjohtaja saa luovuttaa päätösvaltaansa työeläkevakuutusyhtiön sijoitustoimintaan tai sen koordinointiin liittyvissä asioissa ainoastaan sellaiselle yhtiön palveluksessa olevalle henkilölle, joka ei samanaikaisesti ole työsopimukseen taikka muuhun sopimukseen perustuvassa tai muussa hänen itsenäisyytensä vaarantavassa riippuvuussuhteessa toiseen yhteisöön tai säätiöön. (TvyL.)

Vuodesta 1999 vakuutusala valvovana viranomaisena on toiminut Vakuutusvalvontavirasto, joka valvonnan ohella antaa myös lakien nojalla määräyksiä ja ohjeita. Tärkein valvonnan väline on vuosittain laadittava sijoitussuunnitelma, josta myös säädetään työeläkevakuutuslain (TvyL) 9. luvussa (§ 28):

Työeläkevakuutusyhtiön hallituksen on laadittava yhtiölle sen varojen sijoittamista koskeva suunnitelma (*sijoitussuunnitelma*), jonka laatimisperiaatteet on vuosittain saatettava hallintoneuvoston vahvistettavaksi. Sijoitussuunnitelmassa on erityisesti otettava huomioon yhtiön harjoittaman vakuutusliikkeen luonne ja 19 §:ssä asetetut vaatimukset yhtiön toiminnalle. Sijoitussuunnitelmaan on liitettävä yhtiön vakuutusmatemaatikon lausunto siitä, täyttääkö sijoitussuunnitelma yhtiön vastuuvelan luonteen asettamat vaatimukset yhtiön sijoitustoiminnalle.

Sijoitussuunnitelmasta on käytävä ilmi, miten työeläkevakuutusyhtiön omistuksista muissa

yhteisöissä johtuvia oikeuksia käytetään ja missä määrin ja keneltä työeläkevakuutusyhtiö ostaa 27 §:n 4 momentissa tarkoitettuja palveluja. Suunnitelmassa on myös vahvistettava ne periaatteet, joita on noudatettava myönnettäessä työeläkevakuutusyhtiön muuhun luotonantoon nähden merkittäviä rahalainoja osakkeenomistajille tai takuusuuden omistajille sellaisessa yhtiössä, joka kuuluu työeläkevakuutusyhtiön kanssa samaan konserniin tai sen kanssa samaan taloudelliseen yhteenliittymään.

Sijoitussuunnitelmalla on keskeinen rooli myös vakavaraisuuden arvioinnissa. 1996/1997 tehdyn vakavaraisuuskriteerien uudistamisen yhteydessä uudistettiin myös valvontamekanismit, jotka mahdollistavat Vakuutusvalvontaviraston intensiivisemmän puuttumisen työeläkevakuutusyhtiöiden toimiin, mikäli vakuutettujen edut ovat vaarassa (Hietaniemi & Vidlund 2003, 59).

Työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitusten tilastoinnista ja seuraamisesta vastaa Työeläkevakuuttajat. TELA kerää jäsenlaitoksiltaan Vakuutusvalvontaviraston ja Suomen Pankin kanssa yhteistyössä laaditun sijoituskantatilaston ja laatii niistä yhteenvetotilastot. Vuoden 2001 alusta tilastot on kerätty neljännesvuosittain kaikilta jäsenlaitoksilta.²⁶

2.4. SIOJITUSTEN KOHDENTAMISEN LYHYT HISTORIA

Kansaneläkerahastoilla sotien jälkeen ja työeläkejärjestelmän ensimmäisen 30 vuoden aikana kokoamien työeläkevarojen takaisinlainauksella investoitiin Suomeen ja tuettiin lähtökohtaisesti kotimaista työllisyyttä vahvasti (Hietaniemi & Vidlund 2003, 24). Voidaan siis sanoa, että järjestelmän eräs tärkeimpiä perusteluita oli pääoman kerääminen hyvinvointivaltioprojektin rahoittamiseksi. Sittenkin työeläkerahastojen sijoituspolitiikka on muuttunut hyvin toisennäköiseksi.

Koko työeläkejärjestelmän ajan asiakkaana oleville yrityksille suunnatulla takaisinlainauksella on ollut keskeinen rooli työeläkesijoituksissa. Työeläkkeen takaisinlainausjärjestelmän luominen sai aikanaan osakseen nykynäkökulmasta tuttua kritiikkiä siitä, ettei sillä tavoitettu tuottavimpia,

²⁶ Lisätietoa tilastoinnista löytyy mm. TELA:n internet-sivuilta osoitteesta <http://www.tela.fi/tela/telaweb.nsf/pages/luokittelu.htm?open> [viitattu 6.4.2005]

kansantalouden kannalta optimaalisia sijoituksia, ja että se väärästi korkovaatimuksia. Siitä huolimatta järjestelmä oli tuolloin hyvin perusteltu. Työnantajat vaativat järjestelmää TEL:n käyttöönoton kalleuden vuoksi. Lisäksi eläkesäätiöillä järjestelmä oli jo käytössä, eivätkä vakuutusyhtiöt halunneet tarjota tällaista kilpailuetua niille. Vakuutusyhtiöt saivat lopulta tahtonsa läpi, ja takaisinlainausjärjestelmästä tuli automaattinen siten, että eläkelaitoksen asiakkaana olevat työnantajat saivat sen aina halutessaan. Laskuperustekorona mukainen takaisinlainauksen korko oli korkosäännöstellyssä Suomessa varsin edullinen. Tämän vuoksi työnantajat suorastaan ”tappelivat” työeläkelaitosten lainoista. Tuolloisesta Suomen talouden kireydestä kuvaava osoitus oli se, että työnantajayritykset pyysivät työeläkejärjestelmän alkuaikoina työeläkeyhtiöitä osallistumaan osakeantien merkintöihin osakkeiden kaupaksi menon vaikeuden vuoksi. Tuolloin yhtiöiden vakavaraisuuspuskurit eivät kuitenkaan sallineet näin suurta riskiä. (Pentikäinen 1997, 60-64.)

1960-luvulta alkaneen takaisinlainauksen kultakauden aikana työeläkesijoituksille löydettiin myös muita kohteita. 1970-luvulla suuntautui valtava paine työeläkevarojen käyttämiseksi suhdannepolitiikan välineenä sekä esimerkiksi vuokra-asuntotuotantoon investoimiseksi. Paineet takaisinlainausjärjestelmää kohtaan syntyivät seuraavalla vuosikymmenellä, ja järjestelmä itse asiassa haluttiin lakkauttaa kokonaan. Myös työeläkeyhtiöiden muuttunut rakenne ja kilpailutilanne pitivät järjestelmää jännitteessä työmarkkinajärjestöjen ja koko yhteiskunnan suhteen. (Kostamo 1997, 288-289.) Sijoituskohteen valinta toisin sanoen politisoitiin vahvasti monesta joissain tapauksissa myös vastakkaisista lähtökohdista.

Rahamarkkinoiden vapautumisen myötä 1990-luvun puoliväliin mennessä perinteinen varojen lainaaminen elinkeinoelämälle varmoja vakuuksia vastaan näivettyi. Lähes ainoiksi sijoituskohteiksi jäivät valtion liikkeelle laskemat joukkolainat. 1990-luvulla työeläkevaroista käytettiin entistä suurempi osa valtion velkaantumisen rahoittamiseen. Laaja julkinen keskustelu työeläkevarojen sijoittamisesta alkoi tuolloin. Huomattiin, että riskipitoisempaan ja tuottavampaan sijoittamiseen oli vaikeaa siirtyä, sillä eläkelaitosten vakavaraisuus oli ollut vaatimatonta takaisinlainausjärjestelmän laajuuden vuoksi. 1990-luvun puolessavälissä vakavaraisuus ei ollut enää riittävää, koska riskittömiä sijoituksia ei enää ollut. (Pukkila 1997, 490.) Nyt sijoitustuottoja kaivattiin entistä kipeämmin, sillä puheet eläkepommista²⁷ ja suurten ikäluokkien eläkkeelle jäännin kustannuksista olivat kuumimmillaan.

²⁷ Tuolloisesta eläkepommi-diskurssista lisää ks. esim. Pentikäinen (1997, 126-142) ja Tuomisto (1997, 177).

Työeläkerahastojen sijoituspolitiikan muutos oli pitkällä aikavälillä ollut lähinnä sopeutumista takaisinlainauksen ja sijoituslainojen kysynnän laskuun. Kysyntä vähentyi sekä pääomamarkkinoiden avautumisen että inflaation alenemisen myötä. Tämä kehitys johti tuottojen eron perustumiseen pelkkään riskiin. Vaikka kehitys alensi rahastojen nimellistuottoa ja riskiä, siirtyminen positiivisen reaalikoron kauteen samaan aikaan kasvatti rahastojen arvoa 1990-luvun puolessavälissä. (Vanne 1997, 359.)

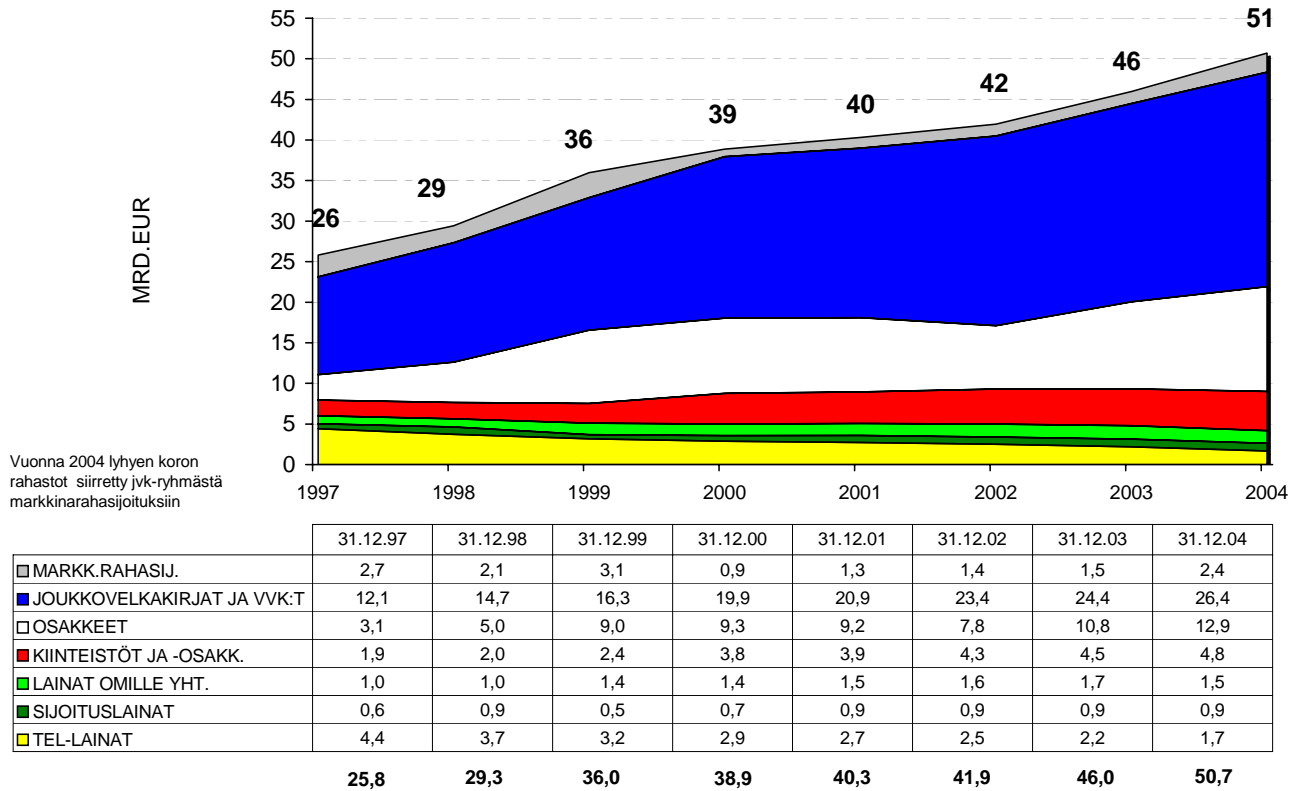
1990-luvun puolessavälissä työeläkevarojen sijoittamista haluttiin järjestelmällisesti kehittää. Selvitysmies Kari Puron johdolla työmarkkinajärjestöt selvittivät neuvotteluryhmän voimin sijoitustoimintaa perusteellisesti. Lopputuloksena oli koko vakavaraisuusjärjestelmän uudistaminen 1990-luvun lopussa, mikä mahdollisti tuottavampien ja riskipitoisempien sijoituskohteiden käytön. Pitkäsen ja Kivisaaren (1997, 689-690) mukaan neuvotteluryhmän pohdintoissa todettiin tuottavien työeläkesijoitusten mielekkäimmän kohteen edelleenkin olevan Suomen kansantaloutta vahvistavissa sijoituskohteissa, ja ulkomaisiin kohteisiin tuli sijoittaa vain hajauttamisen kannalta perustelluissa tilanteissa tai silloin, kun Suomesta ei löytyisi kysyntää pääomalle.

Tästä suosituksesta huolimatta ja toisaalta juuri siinä esitettyjen periaatteiden vuoksi ulkomaille kohdistuvat sijoitukset kasvoivat vuodesta 1990 vuoteen 1997 suhteellisen nopeasti, ja jälkimmäisenä vuonna tehty sijoitussääntöjen ja vakavaraisuuskriteerien muutos teki kasvusta erittäin nopeaa (Ilmakunnas & Vanne 2004). Viime aikoina sijoitusten kohdentamisessa on todellakin tapahtunut muutosta hyvin paljon ja nopeasti: vuonna 1998 ulkomaisten sijoitusten osuus eläkevakuutusyhtiöiden sijoituksista oli vain 6 prosenttia, vuonna 2000 osuus oli jo 42 ja vuoden 2004 lopussa 77 prosenttia (TELA 2005b). EMU:n mukana euroalueelle sijoittaminen on entistä riskittömämpää valuuttakurssiriskin olemattomuuden vuoksi, ja tämä mahdollistaa hyvin turvaavan hajauttamisen myös ulkomaille. Työeläkerahastojen ulkomaille sijoittamisen alkuvaiheen pääasiallinen motiivi oli hajauttamisessa, ei niinkään suurempien tuottojen etsimisessä (ks. esim. Räisänen 2000, 47).

Koko työeläkevarojen sijoitusportfolio on ollut taloudellisesti melkoisen riskitön viime vuosina, vaikkakin osakkeiden osuus portfolioista on ollut voimakkaassa kasvussa (ks. esim. Ilmakunnas & Vanne 2004). Yhtenä syynä tähän on se, että eläkeyhtiöt eivät juuri käytä erilaisia johdannaisinstrumentteja lisätuottojen hankkimiseen, vaan lähinnä omistettujen sijoitusportfolioiden suojaamiseen (Räisänen 2000, 32). Kuviossa 2.3. näkyvissä ovat

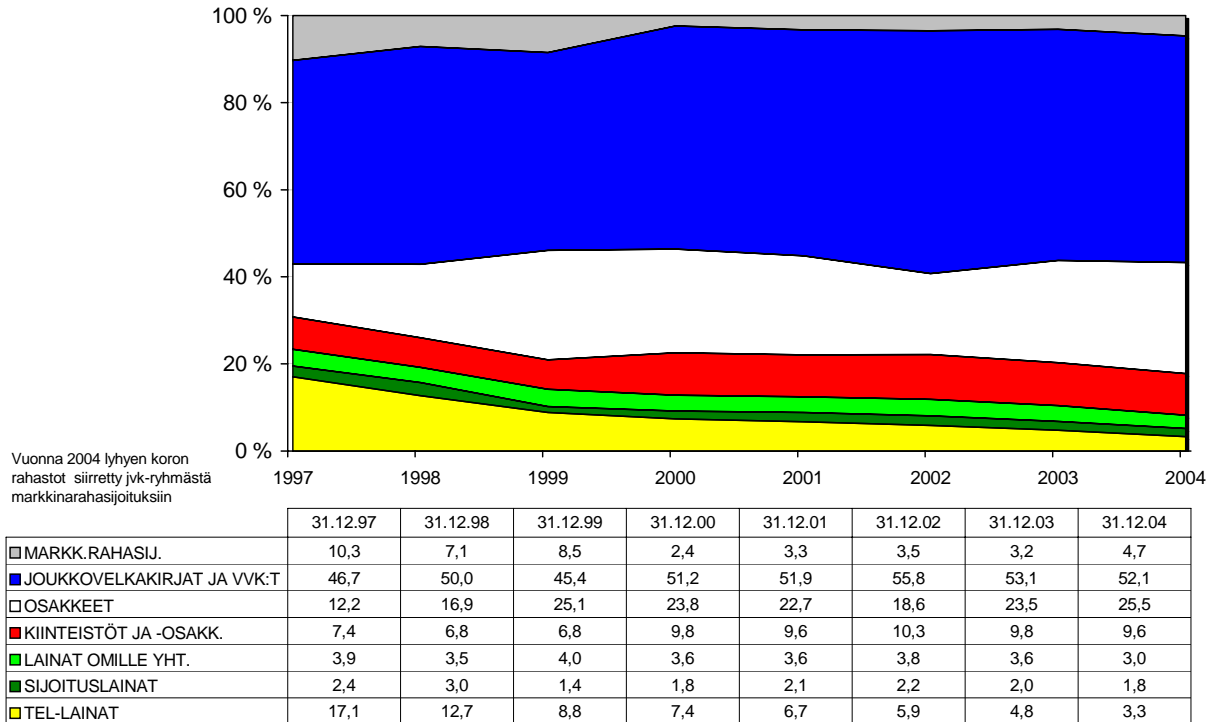
sijoituskohteet lajeittain rahamäärällisesti, kun taas kuviossa 2.4. sama jakauma esitetään suhteellisesti.

SIJOITUSKANTA 1997-2004/Eläkevakuutusyhtiöt Vuoden 1999 alusta kaikki markkina-arvoin



Kuvio 2.3. Sijoituskanta sijoituslajeittain euromääräisesti. Lähde: TELA (2005c)

SIJOITUSKANTA 1997-2004/Eläkevakuutusyhtiöt
Vuoden 1999 alusta kaikki markkina-arvoin



Kuvio 2.4. Sijoituskanta sijoituslajeittain suhteellisesti. Lähde: TELA (2005c)

Kuvioista käy ilmi, että vuoteen 2004 mennessä takaisinlainausten suhteellinen osuus oli vähentynyt viidennekseen vuoden 1997 tasosta. Takaisinlainauksien osuus eläkesijoituksista on muuttunut marginaaliseksi. Samalla aikavälillä osakesijoittamisen suhteellinen määrä on yli kaksinkertaistunut ja euromääräisesti yli nelinkertaistunut. Markkinarahasijoitusten suhteellinen määrä puolittui, kun taas eri velkakirjojen suhteellinen määrä kasvoi reilun kymmenyksen ja kiinteistösjoitusten määrä kolmanneksen.

Osakesijoittamisen kasvun myötä on siirrytty riskillisempään sijoituspolitiikkaan. Osakkeista oli vuonna 2004 29,2 % suomalaisia, 21,6 % muulta euroalueelta ja 49,2 % muualta (TELA 2005b). Lyhyillä aikaväleillä osakkeet eivät ole välttämättä olleet kovin tuottavia. Esimerkiksi vuosien 1998 ja 2003 välillä kaikkien työeläkerahastojen osakesijoitusten tuotot olivat kaikista sijoituslajeista huonoimmat (Ilmakunnas & Vanne 2004). Pelkkien työeläkevakuutusyhtiöiden kohdalla tilanne on ollut samanlainen. Tällä aikavälillä tarkasteltuna yksittäiset vuodet vaikeuttavat arviointia. Vuosien 1998 ja 2003 välillä osakkeet ja osuudet olivat tuottavin sijoituslaji, mutta vuosien 1999 ja 2003 välillä heikoiten tuottava. Vielä lyhyemmällä perspektiivillä tarkasteltuna vaihtelut ovat edelleen suurempia. Esimerkiksi vuoden 2004 ensimmäisellä puoliskolla osakkeiden sijoitustuotto prosentti

oli moninkertainen muihin lajeihin nähden, ja koko vuonna osakkeiden ja osinkojen yhteistuotoksi saavutettiin jopa 15 prosenttia (TELA 2005a, Savela 2005). Osakesijoituksia tuleekin tarkastella kaikkein pisimmän mahdollisen aikaperspektiivin mukaan todellisen kuvan hahmottamiseksi.

Osakkeet ovat olleet keskeisessä roolissa sijoituskohteen politiikassa viime vuosina. Puttonen (2004, 52-53) havaitsi, että suomalaisosakkeissa olevien eläkesijoitusten määrä ei laskenut 2000-luvun ensimmäisen vuosikymmenen alussa vain suhteellisesti, vaan myös absoluuttisesti. Eläkelaitosten portfolioteoriaan nojaaminen hajauttamisen suhteen on jokseenkin välttämätöntä²⁸, eikä Puttosen mukaan suomalaisyritysten ostaminen ja tätä kautta työllisyyden kasvattaminen ”keinotekoisesti” ole kilpailukyvyn kannalta toivottavaa. Ulkomaille kohdistuvan institutionaalisen osakesijoittamisen suhteellisella kasvattamisella Helsingin pörssin likviditeettiä voidaan sen sijaan välillisesti parantaa. (Emt. 55-57.) Vaikka Puttosen kritiikki ansaitsee osaltaan tieteellisen kritiikkinsä, on se hyvä esimerkki siitä, että kotimaisiin osakkeisiin ei haluta laajamittaisesti sijoittaa Helsingin pörssissä. Muun muassa Suomi maailmantaloudessa -selvityksen loppuraportissa (VNK 2004, 112) kehoitetaan lisäämään työeläkelaitosten mahdollisuutta sijoittaa laajemmin pääomasijoitusrahastoihin ja *suoraan* yhtiöiden osakkeisiin muuttamalla vakavaraisuussäännöksiä ja uudistamalla tuottovaatimusjärjestelmää. Tavoitteena on osakkeiden osuuden portfoliosta kasvattaminen nykyisestä 25 prosentista jopa 30 - 60 prosenttiin, eli ”yleiselle eurooppalaiselle tasolle”.

Edellä mainittu on helposti ymmärrettävissä, sillä pörssiosakkeisiin sijoittaminen jälkimarkkinoilla ei luo kasvua kansantalouteen (Vanne 1997, 360-362). Jos eläkerahastot operoivat vain pörssissä, uutta riskipääomaa ei muodostu. Pörssissä toimiminen antaa lisäksi hyötyjä vain suurille ja keskisuurille yrityksille, sillä pienet yritykset eivät ole noteerattuja (Kukkonen ym. 1997, 601). Edellä mainittujen seikkojen sekä suomalaisten osakemarkkinoiden pienuuden vuoksi katse kohdistunee tulevaisuudessa kotimaisten osakkeiden sijaan kotimaisiin pääomasijoitusrahastoihin²⁹,

²⁸ Portfolioteoriasta lisää tuonempana. Vuoden 2005 aikana muun muassa Helsingin Sanomissa käytiin pitkällinen julkinen keskustelu mahdollisuudesta lisätä suomalaisosakkeiden määrää sijoitusportfoliosta. Keskustelussa tuotiin vahvasti esiin, että suomalaisosakkeiden suhteellinen lisääminen portfoliossa olisi liian riskialtista, eikä tuottoetujakaan saavutettaisi.

²⁹ Kauppa- ja teollisuusministeri Mauri Pekkarinen toivoi huhtikuussa 2005 työeläkerahastojen tulevaisuuden sijoituskohteita selvittävän Puron työryhmän suosittelleen eläkelaitoksille kotimaista riskipääomasijoittamista erityisesti palvelualan uusiin yrityksiin (ks. HS 2005b). Seuraavana päivänä työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitusjohtajat toivat esiin positiivisen kantansa juuri tällaiseen sijoittamiseen. Samalla johtajat ilmaisivat selvin sanoin, etteivät aio lisätä omistuksiaan Helsingin pörssissä. (HS 2005c.) Toisaalta *suorille* kotimaisille pääomasijoituksille ei välttämättä ole kysyntää työeläkevaroista, vaan kohteena olisivat nimenomaan pääomasijoitusrahastot (ks. esim. KTM 1998, Anderson 2005).

kun taas ulkomaisten osakkeiden osuus portfoliosta jatkaa kasvuaan hajauttamisen ja tuoton tarpeen vuoksi. Kaikkien työeläkerahastojen osakkeista vajaat 71 prosenttia on tällä hetkellä ulkomaisia, ja suomalaisosakkeiden osuus on vähentynyt usean vuoden ajan. Pääomasijoituksiin oli sijoitettu vuoden 2004 lopussa vain 1,2 % työeläkerahoista, mutta tästäkin hyvin marginaalisesta reilun 1,1 mrd. euron osuudesta Suomeen on sijoitettu ainoastaan 26 %. Toisaalta myös suomalaisyritysten joukkovelkakirjoihin sijoitetaan hyvin vähän, ainoastaan kymmenisen prosenttia 8,2 mrd. euron osuudesta työeläkerahoista. Valtion joukkovelkakirjoihinkaan ei enää ymmärrettävistä syistä sijoiteta samassa määrin kuin ennen – sijoitusportfoliossa Suomessa liikkeelle laskettujen osuus kaikista joukkovelkakirjoista onkin nykyään enää 5,5 mrd. euroa, eli noin 13 prosenttia kaikista yksityisten tahojen ja valtioiden joukkovelkakirjoista. (Savela 2005.)

Kaiken kaikkiaan voidaan sanoa, että työeläkerahastojen sijoitukset ovat osin siirtyneet ja edelleen siirtymässä ulkomaille. Samaan aikaan ollaan siirtymässä osittain riskipitoisempaan sijoittamiseen osake- ja pääomasijoittamisen myötä. Vuoden 2004 kokemusten perusteella tuottoihin panostetaan talouskasvu- ja työllistämispyrkimysten sijaan entistä vahvemmin. Huomattavaa on myös se, että viime vuosikymmenen perusteella takaisinlainaus tuskin tulee enää koskaan saavuttamaan yhtä suurta suosiota kuin ennen, eikä sen osuus työeläkeyhtiöiden sijoitussalkusta tule kovin todennäköisesti kasvamaan lähitulevaisuudessa (Pukkila 1997, 517).

2.5. TYÖELÄKEJÄRJESTELMÄN RISKIT JA ELÄKEPOLITIikka

TYÖELÄKEJÄRJESTELMÄN ERITYISRISKIT

Monet vaikutusvaltaiset tahot (esim. kolmen pilarin mallia puolustava Maailmanpankki) ovat tuoneet esiin, että eläketurvan yksityistäminen lisää kansantalouden kokonaissäätämistä, josta seuraa tuottavien investointien lisääntyminen ja siten talouskasvu, joka helpottaa ensimmäisen pilarin eläkkeiden maksamista. Eläkejärjestelmiä tutkivat ekonomistit ovat kuitenkin havainneet, että empiiriset tutkimukset eivät käytännössä tue tätä löyhästi perusteltua väitettä. Kysymys on silti jakanut ekonomistien mielipiteet kahteen yhtä suureen leiriin jo 1970-luvulta asti. (Kukkonen ym. 1997, 597.)

Vaikkakin yksilöllisen eläkevakuuttamisen lisääntyminen tulee epäilemättä yleistymään Euroopan mittakaavassa, ei Suomessa ole välttämättä odotettavissa yhtä voimakasta siirtymää. Empiirinen tutkimus (mm. Korhonen 2003) on osoittanut, että suomalaiset kokevat yksilöllisen eläkevakuuttamisen lakisääteisen eläketurvan täydentäjänä, ei edes potentiaalisena korvaajana. Korhonen (emt.) tuli siihen tulokseen, että yksilöllinen ja eläketurva ei ole Suomessa merkittävää sosiaalipoliittisesta näkökulmasta kovinkaan pian tulevaisuudessa, jos silloinkaan. Väestöstä kolme neljäsosaa – koko ajan kasvava osuus – pitää oikeana peruseläkkeen määräytymistä lakisääteisesti yksityisten, itse maksettujen lisäeläkkeiden ollessa samalla mahdollisia (TELA 2004e, 17). Näiden seikkojen sekä nykyjärjestelmän sijoittumisen ensimmäiseen pilariin, kustannustehokkuuden ja hyvän taloudellisen kestävyuden vuoksi eläkejärjestelmän yksityistäminen ja yksilöllistäminen jätetään vaihtoehtona sivuun työeläkejärjestelmän tulevaisuudenkuvista ja työssä keskitytään nykyjärjestelmän kannalta oleellisiin riskikysymyksiin.

Eläkejärjestelmän tulevaisuutta koskevat pohdinnat on luontevaa aloittaa käsittelemällä työeläkejärjestelmän riskejä, joista lähitulevaisuudessa aktualisoitumassa olevia yleisiä riskejä käsittelen tuonnempana tarkemmin. Pitkänen ja Kivisaari (1997, 675-676) muistuttavat, että usein sijoitustoiminnan riskit mielletään julkisessa keskustelussa virheellisesti ainoiksi eläkejärjestelmän riskeiksi. Pentikäinen (1997, 152) on korostanut, että Suomen työeläkejärjestelmä on turvattu *taloudellisesti* hyvin, mutta se on itse asiassa hyvin altis *poliittisille* riskeille. Suurimmaksi järjestelmän riskeiksi voidaankin havainnoijan näkökulmasta riippuen nähdä esimerkiksi ideologiset sosiaaliturvan leikkaamis- tai muut muutospyrkimykset, EU-direktiivit tai vaikkapa puoluepoliittinen valtapeli. Oleellisinta työeläkeyhtiöiden sijoitustoimintaa ja sen suhdetta työeläkejärjestelmään tarkasteltaessa on havainnoida sekä sitä, miten kaikkiin riskeihin voidaan vaikuttaa sijoitustoiminnalla, että sitä, mitkä ovat sijoitustoiminnan itsensä riskit koko työeläkejärjestelmän suhteen.

Sosiaali- ja terveysministeriön selvityksessä (Kausto 2002) työeläkejärjestelmän riskeistä esiin tulee perusteellinen joukko pienempiä ja suurempia riskejä ja mahdollisuuksia. Suomen työeläkejärjestelmä sisältää järjestelmätasolla Kauston (2002, 46) jaottelussa sekä yleisempiä että suomalaiselle järjestelmälle ominaisia riskejä. Yleiset riskit ovat väestön rakenteeseen sekä niistä talouden kehitykseen aiheutuviin seurauksiin liittyviä riskejä, joita käsitellään tuonnempana. Suomen työeläkejärjestelmälle ominaisista riskeistä suurin osa tuodaan seuraavaksi esiin toimeenpanoriskien, eli eläkelaitoksen toimintaan liittyvien riskien yhteydessä. Samalla tuodaan esiin Sosiaali- ja terveysministeriön toimenpide-ehdotukset näiden riskien vähentämiseksi.

Kausto (2002, 41-45) jakaa työeläkejärjestelmän toimeenpanoriskit liike-, operatiivisiin, vakuutusteknisiin ja sijoitusriskeihin. *Liikeriskit* ovat lähinnä liikestrategian väärinmitoituksia riskinkantokykyyn nähden, vakuutusryhmittymän markkinointiriskejä sekä laki- ja säädösuudistusten riskejä. Kaikkia riskejä voidaan oleellisesti vähentää laatimalla selkeät pelisäännöt eläkeyhtiöiden toiminnalla. Nykyään pelisäännöt ovat selkeät, joten liikeriskit ovat hyvin pitkälti kilpailuun liittyviä riskejä. Pitkäsen ja Kivisaaren (1997, 692) mukaan yksi työeläkejärjestelmän tulevaisuuden haasteista on järjestelmän kilpailullisuuden edistäminen monilla eri tavoin, muttei pelkkää hintakilpailua edistämällä. Hintajohtajan esiintulo voisi johtaa pudotuspeliin. Tämän estämiseksi on järkevää vapauttaa kilpailua vain siten, että eläkelaitokset voivat kilpailla muilla avuilla kuin maksuhyvityksillä ja vastata eri asiakasryhmien monipuolisiin tarpeisiin. Sosiaali- ja terveystieteiden tutkimuskeskuksen (STM 2002a) työeläkelaitosten kilpailua koskevassa selvityksessä korostetaan erityisesti kilpailun avoimuutta³⁰, sillä hajautettu työeläkejärjestelmä ei tuo mitään muuta kuin lisäkustannuksia keskitettyyn verrattuna, ellei kilpailu ole todellista. Myös erityisesti teknisen yhteistyön lisäämiseen kannustetaan kustannusten alentamiseksi ja tiedonvaihdon parantamiseksi. Näin ollen Suomen työeläkejärjestelmän kilpailuun liittyvät riskit ovat suhteellisen hyvin hallinnassa, mikäli hyvityskilpailu pidetään tulevaisuudessa kurissa.

Operatiiviset riskit liittyvät paitsi organisaatioiden eri toimijoiden pätevyyteen, myös valvonnan ja ulkoistamisen ongelmiin. Elleivät johto-, asiantuntija- ja valvontatoimissa olevat henkilöt hoida tehtäviään hyvin, voivat lopputulokset olla vakavia, mitä pahentaa se, jos näitä tapauksia varten ei ole toimintasuunnitelmia. Ulkoistettujen toimien laatu, tehokkuus ja jatkuvuus on selvitettävä riittävän hyvin, jotta riskejä pystyttäisiin välttämään. Lisäksi operatiivisiin riskeihin kuuluvat tietojärjestelmien turvallisuus- ja toimivuusriskit. Viimeksi mainittujen riskien ehkäisemiseksi STM (2002a, 87) on ehdottanut eläkelaitosten yhteisten tietojärjestelmien rakentamisen edistämistä. Näiden lisäksi Räisänen (2000, 44) tunnistaa tältä operatiivisten riskien kentältä erään erityisen rakenteellisen riskin. Jos sijoitusten salkunhoitajien palkkaus perustuu tulokseen, voi tämä kannustaa ylisuureen riskinottoon, jonka kantajana ei ole salkunhoitaja itse, vaan eläkesäästäjät ja viime kädessä julkinen valta. Operatiivisten riskien hallinta vaatii siis lähinnä kunkin eläkelaitoksen vastuuntuntoista toimintaa ja sen valvontaa.

³⁰ Toisaalta samassa selvityksessä ei esimerkiksi kannateta työeläkerahojen sijoitustoiminnan ulkopuolisen arvioinnin lisäämistä. Ks. STM (2002a, 86-87)

Vakuutustekniset riskit liittyvät siihen, riittävätkö kunkin eläkelaitoksen varat kunkin eläkemaksun osan maksamiseen. Tämä riippuu kuolleisuudesta, työkyvyttömyydestä, työttömyydestä ja maksutappioista. Vakuutusteknisiä riskejä vähentää yleisten laskuperusteiden muutosten yhteisvastuullisuus. STM:n (2002a, 86) selvityksessä esitetään laskuperusteiden säilyttämistä yksiselitteisinä, tarkkoina ja ymmärrettävinä myös tulevaisuudessa.

Työeläkejärjestelmän toimeenpanon tutkielman näkökulman kannalta oleellisin riskilaji on *sijoitusriskit*. Nämä riskit ovat erittäin vaikeasti hallittavia, mutta vaikutuksiltaan hyvin merkittäviä. Vakavaraisuuden mahdollistama monipuolinen sijoittaminen ja hajauttaminen vaativat paljon sijoittamisen ammattitaitoa ja vastuullisuutta.

Kausto (2002, 43) tunnistaa sijoitusriskin nimikkeen alle kuuluvan seuraavat riskit:

- markkinariskit: osakekurssi-, korko-, arvonmuutos-, korrelaatio-, valuutta-, inflaatio-, spread- ja rahamarkkinahäiriöriski
- likviditeettiriski: markkinalikviditeetti ja maksuvalmius
- luottoriski: luottoriski (asiakas) ja vakuusriski
- toimintapääoma: vakavaraisuusriski ja tuottoriski
- kateriski
- keskittämiskit

Myöhemmin luvussa kolme asetetaan sijoitusriskin markkinariskiulottuvuus laajemman teoreettisen pohdinnan kohteeksi, jolloin riskin lajia käsitellään tällöin myös kulttuurisista näkökulmista. Lisäksi Kauston edellä luettelemat riskit ovat toisiinsa ja muihin esiteltyihin riskeihin suhteellisen pitkälti kiinnittyneitä, minkä vuoksi niiden käsitteleminen erillisinä markkinariskeinä liittyy enemmän rahoitusteoreettisiin lähestymistapoihin kuin yhteiskuntavastuuanalyysiin, jossa sijoitusriskin kategoria on oletettava riittäväksi analyysin tasoksi, jotta analyysi olisi ylipäänsä mielekästä.

Toimeenpanoriskien lisäksi järjestelmän tasolla oleellisia erityisriskejä ovat työeläkejärjestelmän kokonaisuuden monimutkaisuus, erilaiset poliittiset riskit, keskittyneisyyskysymykset, EU-ratkaisun pitävyys, legitimitteettikysymys sekä erityismaininnan arvoisena riskinä se, että ”laskuperustekorko - vakavaraisuus - hyvitykset - rahastointi -problematiikka ratkaistaan painottaen liikaa kilpailu- eli hyvitysnäkökulmaa” (Kausto 2002, 48).

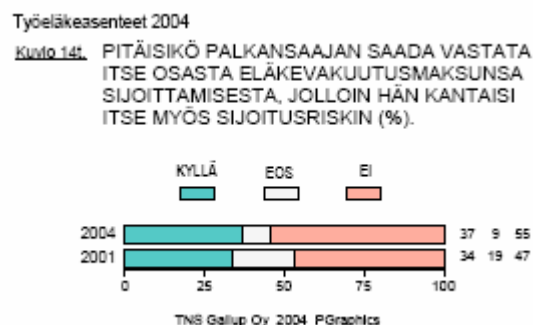
Poliittiset riskit voivat olla hyvin monimuotoisia ja eri riskien suuruutta on vaikea arvioida, koska kyse on koko eläkepolitiikan ja mahdollisesti jopa eläkejärjestelmien muutoksista. Tämän vuoksi tutkielmassa keskitytään myöhemmin lähinnä sijoituskohteeseen ja -riskiin liittyvään politiikkaan. Kausto (2002, 47-48) kuitenkin mainitsee eräitä tutkielman kannalta ajankohtaisia eläkepoliittisia riskejä, joista tärkeimpinä voidaan pitää niin sanotusta aktuaarisuussuhteesta luopumista, etuuksien pitämistä liian korkealla poliittisten syiden vuoksi, sijoitusvarojen pitkän aikavälin suunnitelman puuttumista sekä muiden erillisjärjestelmien (MEL, LEL, TaEL) pienuutta ja eri työeläkelakien yhdistämisprojektin hidastumista. Monimutkaisuus ja keskittyneisyys ovat työeläkejärjestelmässä oleellisia kysymyksiä. Kuten mainittua, hajautettu järjestelmä on hyödyllinen vain ja ainoastaan silloin, kun siitä saadaan taloudellista hyötyä. Keskittyneisyyden ongelmiin tullaan nykynäkökulmasta lähinnä silloin, jos erilaisia laskuperusteita vahvistettaessa valtaa on vain alan itsensä toimijoilla (ks. esim. HS 2005a). Valtakysymys on ongelmallinen silloin, jos intressiryhmät onnistuvat lyhytnäköisillä vaatimuksilla eläkemaksuhyvityksien nostamiseksi toimimaan vakavaraisuuden kasvattamisen kustannuksella tai sitten liian matalan laskuperustekorona asettamalla.

Kauston (2002, 38-39) mukaan työeläkejärjestelmän hyväksyttävyyttä ja uskottavuutta koetellaan tosissaan tulevina vuosina. Eläkejärjestelmän legitimitetti tarkoittaa sitä, että ihmiset sekä luottavat että uskovat järjestelmään, sen sisältöön ja sen antamaan turvaan. Pelkän lakisääteisyys ja etuuksien tasoon perustuvan legitimitetikäsityksen käyttäminen ei riitä Suomen työeläkejärjestelmää analysoimisessa. Järjestelmän monimutkaisuus on legitimitetin suurin uhka. Työntekijän oman maksuosuuden vaikutus eläkepalkkaan on koettu epäoikeudenmukaiseksi – suurten ikäluokkien eläkkeelle siirtyminen nähdään johtavan viime kädessä jatkuvaan etujen alentumiseen. Yksilöllisen eläketurvan markkinoinnin yhteydessä synnytetään samaan aikaan uhkakuvia työeläkejärjestelmän kestättömyydestä. Legitimitetiriskin torjumiseksi olisi tehtävä systemaattista työtä koko järjestelmän piirissä. Suunnitteilla olevista muutoksista tulee hyvissä ajoin informoida vakuutettuja ja eläkeläisiä. Kansalaisten informointi Suomen eläkestrategiasta ja sen EU-tason arvioinnista lisää luottamusta omaan eläkejärjestelmään.

Juuri ennen eläkeuudistuksen voimaan astumista työeläkeasenteet olivat suhteellisen positiiviset, vaikkakin eläke-etujen heikentymiseen uskoi puolet Suomen väestöstä. Luvut eläke-etuuksien tason kehityksen arvioinnista ovat huomattavasti positiivisemmat kuin vuosien 1992 ja 1998 välillä, mutta silti pessimismi on lisääntynyt pitkällä aikavälillä sekä nyttemmin vuodesta 2001 alkaen. 56

prosenttia väestöstä uskoo, että lähitulevaisuudessa tullaan tekemään eläkeuudistus, joka heikentää eläkkeiden tasoa. Eläkkeiden rahoituksen kestävyysväestö on luottanut vuodesta 1992 alkaen enenevässä määrin, mutta vuonna 2004 pessimismi lisääntyi. Puolet väestöstä ei usko työeläkkeiden rahoituksen riittävän 10 - 15 vuoden kuluttua ainakaan nykyisellä etuustasolla. Ehkä merkittävin työeläkeasennemittarin tulos on se, että 63 % väestöstä vastustaa jyrkästi eläkeiän nostamista nykyisestä. Sopivaksi eläkeiäksi nähdään itse asiassa 62 ikävuotta. Työeläkejärjestelmään luotetaan varsin ponnekkaasti, vaikka eläke-etuuksista ei olla edes valmiita tinkimään. Suurin osa suomalaisista haluaa pitää eläke-etuudet ennallaan ja lähes puolet on valmiita lisäämään omia maksuosuuksiaan tämän saavuttamiseksi. 60 prosenttia väestöstä pitää työeläkejärjestelmää oikeudenmukaisena. (TELA 2004e.)

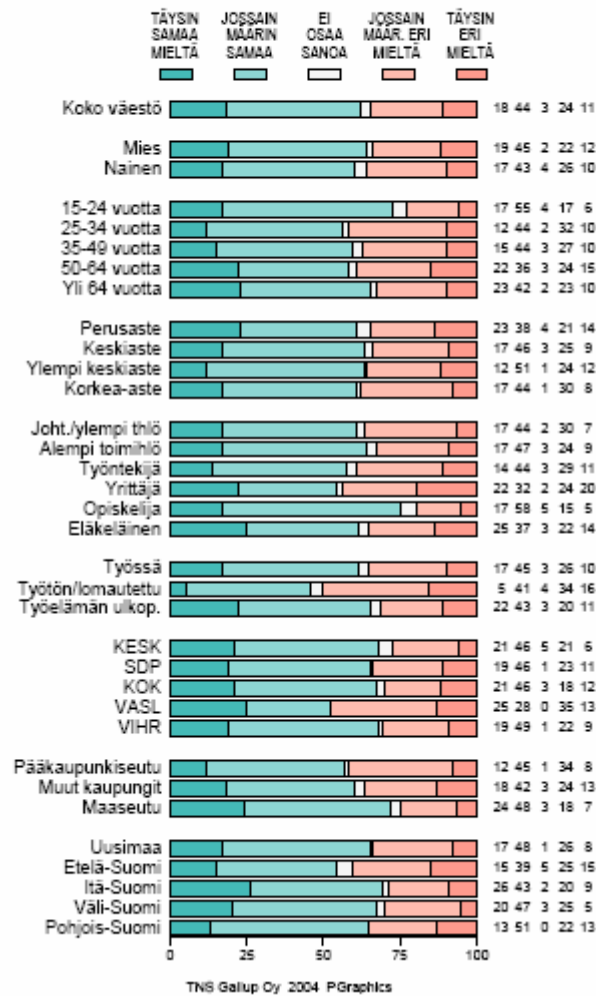
Sijoitustoimintaan liittyviä asenteita mitataan jokseenkin kapea-alaisesti. Sijoitusriskin yksilöllistämiseen suhtaudutaan melko nuivasti, 55 prosenttia väestöstä on tätä vastaan. Kuviosta 2.5 käy toisaalta ilmi, että omakohtaisten sijoitussuunnitelmien niin kannatus kuin vastustuskin on lisääntynyt. Vuoteen 2004 mennessä vastustus on kasvanut kahdeksan ja kannatus kolme prosenttiyksikköä vuodesta 2001. Kuvio 2.6. puolestaan osoittaa, että työeläkevakuuttajien sijoituskykyihin luotetaan kohtalaisen hyvin, 62 % väestöstä pitää sijoitustoimintaa luotettavana, vaikkakin myös skeptisyyttä on ollut havaittavissa jonkin verran lisääntyvässä määrin. (TELA 2004e, 29.)



Kuvio 2.5. Väestön suhtautuminen henkilökohtaisiin sijoitussuunnitelmiin. Lähde: TELA (2004c)

Työeläkeasenteet 2004

Kuvio 7-10. "Luotan siihen, että työeläkevakuuttajat, jotka hallinnoivat työeläkerahastoja, sijoittavat työeläkevarat turvaavasti ja hyvin" (%).



Kuvio 2.6. Väestön suhtautuminen työeläkevakuuttajien sijoituskykyihin. Lähde: TELA (2004c)

Suomen työeläkejärjestelmä on osa ensimmäisen pilarin eläketurvaa. OECD:n ja vuonna 1990 (tuolloin EY) tehdyn määrittelyn mukaisesti EU-komissio määritteli Suomen työeläkejärjestelmän uudelleen vuonna 1997 osaksi julkista sektoria. Ennen tätä työeläkevarat käsitettiin yksityisen rahoitusmarkkinasektorin osaksi, mutta tällöin siitä tuli osa julkista tilinpitoa. Julkisen sektorin rahoitustoimessa varoilla oli toki ollut suuri rooli jo pitkään. (Ilmakunnas & Vanne 2004.) EU-ratkaisu on pitänyt työeläkejärjestelmän kehittäjät pitkään varpaillaan. Suomen työeläkejärjestelmän kohdalla tehtyä poikkeusta ei kuitenkaan todennäköisesti muuteta, ellei järjestelmä esimerkiksi syystä tai toisesta joutuisi Euroopan tuomioistuimen käsittelyyn. Pilarijaon jatkuva hämärtyminen ja yleinen markkinallistuminen vaikeuttaa kuitenkin päätöksen pitävyyttä pitkällä tähtäimellä, samoin OECD:n kaavaileman pilarijaon uudistamisen mukainen toisen pilarin, johon Suomen järjestelmä

sijoittuisi, sisällyttäminen markkinoiden piiriin. Sen sijaan EU:n avoimen koordinaation periaatteet pitävät työeläkejärjestelmän toimintatavat yleisessä tiedossa, mikä saattaa helpottaa järjestelmän säilymistä osana sosiaaliturvaa. (Kari & Pakaslahti 2003, 206-207.) Euroopan unionin uuden perustuslakisopimuksen³¹ myötä ensimmäisen pilarin työeläkejärjestelmä voisi kuitenkin siirtyä henkivakuutusdirektiivin määräämien vapaan kilpailun sääntöjen piiriin. Tämä vaarantaisi monia peruseriaatteita, kuten eläkelaitosten keskinäisen korvausvastuun jonkun yhtiön konkurssin sattuessa, tai hallituksen mahdollisuuden määrittää eläke-etuuden tason. (Ilmakunnas & Vanne 2004.) Tärkein elementti EU-ratkaisun pysyvyyden kannalta on kilpailun keinojen selkeä määrittely (Kausto 2002, 22-23).

YLEISET RISKIT

Työeläkkeiden rahoitukseen tarpeen suuruuteen vaikuttavat yleiset tekijät ovat lähinnä väestön rakenne, työllisyyskehitys, eläkkeiden alkavuuksien muutokset, ansiotason kasvu, eläkevarojen tuotto ja laskuperustekorko (Biström ym. 2004, 26-27). Aiemmin mainitut yleiset riskit liittyvät näihin kuuteen tekijään. Nämä riskit määrittävät yleisen eläkepolitiikan tulevaisuuden mahdollisuuksia.

Yleisistä riskeistä erityisesti väestön ikääntyminen on parhaillaan aktualisoitumassa. Väestörakenteen ja taloudellisen kehityksen vaikutuksia työeläkejärjestelmään onkin tutkittu jo vuosikymmenten ajan. Työeläkejärjestelmää on kehitetty tarpeeksi ajoissa vastaamaan väestön ikääntymisen haasteeseen, toisin sanoen järjestelmä kestää niin sanotun eläkepommein sekä taloudellisesti että sosiaalisesti (ks. esim. Uusitalo 2004). Tästä huolimatta väestörakenteen muutoksen luomat paineet työeläkejärjestelmää kohtaan ovat suuria. Eläkkeelle jäävien odotettavissa oleva elinaika nousee Tilastokeskuksen ja Eläketurvakeskuksen laskelmien mukaan sukupuolesta riippuen 6-7 vuotta vuoteen 2075 mennessä. Samaan vuoteen mennessä eläkkeelle jäämisen ikä nousee kolmella vuodella. (Biström ym. 2004, 28-29.) Lassila ja Valkonen (2005) tosin arvioivat, että keskimääräinen yksityisen sektorin eläkkeelle jäämisen ikä nousee jo vuoteen 2010 mennessä 1,5-2 vuotta, kun Biström ym. (2004, 29) arvioivat yksityisen sektorin luvun jäävän 0,7 vuoteen. Ansiotason reaalkasvuksi oletetaan 1,75 prosenttia vuodessa, mikä

³¹ Työn kirjoitushetkellä sopimuksen ratifiointiprosessi käytännössä keskeytyi, joten riskin ajoituksellinen analyysi on erittäin hankalaa.

etusperusteisessa järjestelmässä lisää eläkemenoja jo huomattavissa määrin (Biström ym. 2004, 29).

Tilastokeskuksen ja Eläketurvakeskuksen laskelmissa kansantalouden eläkemenot tulevat nousemaan 23 prosentista 34 prosenttiin ja pelkän yksityisen sektorin menot 19 prosentista 31 prosenttiin vuoteen 2030 tultaessa, jonka jälkeen menot laskevat pari prosenttiyksikköä seuraavien vuosikymmenien aikana. Pitkällä aikavälillä taustaolettamuksina ovat työllisyysasteen kolmen prosenttiyksikön kasvu, 2-3 vuoden eläkkeellesiirtymisiän nousu, ansiotason 1,75 prosentin vuosittainen kasvu sekä eläkevarojen reaalin 3,5 % vuosittainen tuotto. Yksityisen sektorin palkansaajien eläkemaksu tulisi tällöin kasvamaan nykyisestä 21,6 prosentista palkkasummasta kuusi prosenttiyksikköä. (Biström ym. 2004.)

Suurten ikäluokkien eläkkeelle jääminen on eläkerahastojen sijoittamisen ja sijoituspolitiikan kannalta hyvin relevanttia. Työeläkemaksun nousupainetta voidaan vähentää eläkerahastojen sijoitusten tuottoastetta nostamalla, koska sijoitustulot eivät etuusperäisessä järjestelmässä kasvata eläkettä vaan alentavat maksuja. Kuvaavaa on, että tuottojen vajaan puolen prosenttiyksikön nostamisella on sama työeläkemaksun nousua alentava vaikutus kuin yhden vuoden eläkkeelle jäännin lykkäytymisellä (VNK 2004, 113). Toisaalta ansiotason kasvu suhteellisesti vähentää sijoitustuoton merkitystä (Biström ym. 2004). Mielenkiintoista on myös havaita, että tuottoasteen nostaminen on pidemmällä tähtäimellä parantanut välillisesti myös valtion ja kuntien rahoitusasemaa eläkemaksun verovähennysoikeuden kautta. Mitä matalampi eläkemaksu on, sitä pienempi veromeno tästä valtioille ja kunnille on aiheutunut. (Sailas & Tuukkanen 1997, 583.)

Kuten mainittua, työllisyyttä edistävillä investoinneilla on keskeinen rooli työeläkkeiden rahoituksen kannalta – työeläkejärjestelmän kestävä rahoitus on viime kädessä sen varassa, että työssä oleva väestö säilyy riittävän suurena (STM 2002b, 24). Vapailla pääomamarkkinoilla on kuitenkin vaikeaa kiihdyttää oman kansantalouden investointeja, jos markkinoiden tuottovaatimuksen täyttäviä hankkeita ei ole. Markkinakorkoa halvemmilla kustannuksilla hankittu rahoitus kannattaa sijoittaa eteenpäin paremmilla tuotto-odotuksilla. (Vanne 1997, 360-362.) Nykyään toimitaan käytännössä tämän periaatteen mukaisesti. Tässä suhteessa kotimaisten pääomainvestointien (ns. venture capital-investointien) lisäämisen kannalta on tärkeää, että investoinnin kohteena olevat yritykset ovat sekä työllistäviä että tuottavia. Työeläkerahastoja voitaisiin erilaisten tutkimusten ja selvitysten perusteella hyvinkin käyttää tällaisten yritysten rahoittamiseen (ks. esim. Puttonen 2004, VNK 2004).

Tällä hetkellä sijoituksista ei ole ongelmallista saada 3,5 % reaalista tuottoa, koska inflaatio on alhainen ja markkinoilta on saatavilla varsin hyvää tuottoa. Sen sijaan tulevaisuuden kannalta sijoitustuottojen lisäämiseksi vakavaraisuutta olisi kasvatettava, jotta tuottavampi sijoittaminen olisi mahdollista niin haluttaessa tehdä. Vuoden 1997 uudistus on toiminut tämän suhteen hyvin, vaikkakin uusia vakavaraisuussääntöjä on myös kritisoitu. Piri (2002, 62) esittää, että jos vakavaraisuusehtoja ei tarvitsisi täyttää vuosittain vaan esimerkiksi kolmen vuoden välein, voitaisiin osakesijoittamisella pitkällä aikavälillä saavuttaa selkeästi parempaa tuottoa. Toisaalta yhdenkin työeläkeyhtiön konkurssi saattaisi romahduttaa koko järjestelmän, joten riskiperusteella vuosittaista ehtoa voidaan legitimiesti puolustaa. Vakavaraisuussääntöjä halutaan joka tapauksessa uudistaa, sillä ”lähtökohtaisesti eläkelaitosten sijoitustoiminnan on perustuttava tuottojen maksimointiin pitkällä, noin 20–30 vuoden aikajänteellä” (VNK 2004, 112).³² Laskuperustekorona määrittelemisen on keskeinen mahdollinen ongelma tässä kontekstissa.³³ Maltillinen laskuperustekorko mahdollistaa vakavaraisuuden kasvattamisen ja myöhemmin riskipitoisempien sijoituskohteiden valinnan, eli pitkällä aikavälillä suuremman tuoton. Toisaalta korkea laskuperustekorko siirtää koko ajan tuottoja rahastoon pysyvästi. Näiden kahden asianhaaran välillä tasapainotteleminen on onnistunut suhteellisen hyvin avoimuuden ja työmarkkinajärjestöjen osallisuuden vuoksi (ks. esim. HS 2005a; VNK 2004, 111-112).

Sijoitustoiminnan tuoton korostaminen eläkkeiden rahoituksessa on ollut joskus kaikesta huolimatta liioiteltua, mutta toisinaan sen merkittävää roolia ei ole ehkä aina ymmärretty riittävässä määrin. Sijoitustuoton nostamistarvetta perustellaan useimmiten maksuhyvityksillä tai eläkemaksujen alennuksilla, mutta esimerkiksi eläkeiän alentamista ei niinkään ole käytetty argumenttina – eläkeiän nostamista on sen sijaan käytetty uhkauksena ”välttämättömien reformien” toteutuksessa.³⁴ Jakojärjestelmäosuuden ja suurissa määrin koko järjestelmän kannalta työllisyys, kuolleisuus, vanhuushuoltosuhde ja eläkkeelle jäämisen ikä luovat puitteet sijoitustoiminnan tarpeille. Nämä tekijät toisaalta määrittelevät myös koko yhteiskuntapolitiikan suuntauksia ja niiden legitimeyttä.

Vuoden 2005 alussa toimeenpantu eläkeuudistus näyttää kannustimien puitteissa onnistuvan vastaamaan hyvin tässä kappaleessa mainittuihin taloudellisiin haasteisiin. Uudistus kannustaa

³² Puron työryhmä päätyi vuonna 2006 uudenlaisen vakavaraisuusjärjestelmän esittämiseen. Tilanpuutteen vuoksi tätä ei käsitellä työn puitteissa.

³³ Laskuperustekorona politiikasta kattavasti lisää ks. STM (2002a, 49-56).

³⁴ Eläkereformeista ja uhkailusta lisää ks. Pentikäinen (1997).

työntekoon yli 53-vuotiaana ja erityisesti yli 63-vuotiaana. Taloudellisten kannustimien myötä on syytä olettaa, että eläkkeelle jäännin ikä nousee hieman, vaikkakin ansiotason kasvu voi tulevaisuudessa laskea eläkeikää. Vaikka eläkkeelle jätäisiinkin myöhemmin, ei tämä vielä kasvata työpanosta uudistuksen tarkoituksien mittakaavassa. Tästä huolimatta uudistus sopeuttaa työeläkejärjestelmää väestö- ja työllisyyskehitykseen sopivaksi elinaikakertoimen muutoksen kautta. Uudistuksen talouskasvuvaikutukset ovat myös positiivisia, sillä sen myötä työpanos kasvaa eläkeiän myöhentyessä. Jos työllisyyden kasvattaminen onnistuu työttömyyttä vähentämällä, talouskasvu vahvistuu entisestään. Uudistus ei kuitenkaan näytä itsessään vaikuttavan käytännössä lainkaan eläkemaksujen tulevan nousun hillitsemiseen seuraavan parin vuosikymmenen aikana. (Lassila & Valkonen 2005, 2-6.)

Eläkevarojen sijoitustuotolle ja rahastojen kasvulle jää kaiken kaikkiaan eläkeuudistuksen jälkeisessä riskikeskustelussa kolme tärkeää ulottuvuutta: eläkeiän ja eläkemaksujen pakollisten nousun paineiden vähentäminen sekä ansiotason nousun mukainen sijoitustuottojen suhteellisen lisäämisen tarve edellä mainittuja seikkoja silmälläpitäen. Eräs tärkeä keskustelu, joka liittyy hyvin oleellisesti eläkesijoitukseen likviditeetin ja maturiteetin kysymyksissä, on se, mitä eläkerahastoille oikeastaan tehdään, tai pikemminkin se, milloin eläkerahastoja puretaan. Tämä sitoo eläkesijoitusten politiikkaa erittäin vahvasti. Eläkerahastoja on kaavailtu purettavaksi suurten ikäluokkien eläkkeelle jäännin aikoihin jakojärjestelmän maksujen jyrkän nousun välttämiseksi 2010-luvulla (ks. esim. Biström ym. 2004). Tämä voi muodostua ongelmaksi, mikäli kaikki eurooppalaiset eläkerahastot alkavat realisoida tuottojaan samanaikaisesti – tuottojen yhtäaikainen realisointi todennäköisesti laskee osakekursseja kautta Euroopan huomattavissa määrin. Työeläkerahastojen politiikan herkkyyys johtuu osittain tästä ajoitukseen liittyvästä seikasta.

TYÖELÄKEJÄRJESTELMÄN TULEVAISUUS JA ELÄKEPOLITIikka

Yleisemmin eräitä työeläkejärjestelmän taustaehtoja ja tulevaisuudenkuvia voidaan tarkastella Suomen virallisen eläkepolitiikan suuntauksien sekä sijoitusten sääntely-ympäristön uudistustyön kautta. Näistä keskitytään ensimmäiseen, koska jälkimmäinen on tutkielman laatimisen aikaan vielä keskeneräistä. Kansallinen eläkestrategia (STM 2002b, 19-24) linjaa 11 eri eläkepolitiikan tavoitetta ja linjausta näiden savuttamiseksi. Kaikkien vanhusten tulee nauttia kohtuullisesta elintasosta ja hyötyä talouskasvusta, minkä vuoksi kansaneläkkeen tasoa nostetaan tarvittaessa

tulevaisuudessa – työeläkettä sen sijaan ei, mikä on pidettävä mielessä lyhyempien aikavälien tulevaisuusanalyysija tehtäessä. Kaikille tulee olla mahdollista löytää juuri itselleen sopiva eläkevakuutuksen muoto. Tämän johdosta ansioeläkkeitä kehitetään edelleen vuoden 2005 eläkeuudistuksen hengessä, ja yksityisten lisäeläkkeiden verokohtelu pidetään samanlaisena kuin lakisääteisen eläkevakuutuksen. Sukupolvien välistä solidaarisuutta halutaan pitää yllä ja edistää kehittämällä etuuskien ja maksujen aktuaarisuussuhdetta työssä pidempään pysymiseen kannustamisen ja eläkerahastojen kasvattamisen avulla.

Eläkkeiden rahoitus pyritään pitämään vakaana korkealla työllisyysasteella, pitkillä työurilla ja talouden kestävyteen pyrkimisellä. Työllisyyttä pyritään edistämään muun muassa nuorisotyöttömyyttä estämällä, yrittäjyyttä tukemalla sekä koulutusta ja sosiaalista suojelua turvattomuuden estämiseksi lisäämällä. Eläkejärjestelmiä tulee kehittää työelämässä pitkään työelämässä pysymiseen kannustaviksi, mitä on toteutettu ja toteutetaan lähinnä vaikeuttamalla aikaista eläkkeelle jäämistä. Tärkein lähtökohta rahoituksen kestävyteen on talouskasvu, jonka saavuttamiseksi aiotaan toteuttaa muun muassa tuloveron kevennyksiä. Myös kestäväan budjettiylijäämään ja valtion velkojen lyhentämiseen tähdätään. Kaikessa tässä on otettava huomioon rahoituksen oikeudenmukaisuus eläkeläisten ja aktiiviväestön välillä. Tärkein elementti oikeudenmukaisuuden saavuttamisessa on rahoituksen läpinäkyvyyden parantaminen. Läpinäkyvyys liittyy myös tavoitteeseen yksityisten ja julkisten eläkejärjestelmien sääntelyyn tehokkuuden ja turvaavuuden saavuttamiseksi. (STM 2002b, 25-38.)

Kolme viimeistä tavoitetta koskevat eläkejärjestelmän kokonaisvaltaisia linjauksia kansainväliseen toimintaympäristöön nähden. Eläkejärjestelmän tulee kokonaisuudessaan sopia yhteen työmarkkinoiden joustavuuden, työpaikan pysyvyyden ja työnteon muussa valtiossa suhteen Euroopan unionin sisällä ilman, että kansalliset verotusjärjestelmät tästä kärsivät. Myös sukupuolten välinen tasa-arvo säilytetään unionin tuomat velvoitteet samalla huomioon ottaen. Tämän saavuttamiseksi on tarkennettava erilaisten palkattomien kausien, kuten vanhempainrahan saannin ja kotihoidon ajan eläkekertymää. Koko eläkejärjestelmän avoimuutta ja selkeyttä lisätään jatkossakin esimerkiksi eläkelaitosten yhdenmukaisten tunnuslukujen julkaisemisen ja laajemman henkilökohtaisen informaation saamiseen tarkoitettun internet-pohjaisen tietopankin kehittämisen myötä. (STM 2002b, 38-43.)

Suomen toimintaympäristön kansainvälistyminen, erityisesti lisääntyvä riippuvuus kansainvälisestä talouskehityksestä ja muuttoliikkeestä, ehdollistaa osaltaan kansallisten eläkepoliittisten päätösten

tekemistä (STM 2002b, 15). Valkosen (2004, 11-13) mukaan kansainvälinen keskinäisriippuvuus tekee taloudellisen kehityksen ennustamisen vaikeaksi. Samalla se pakottaa ylikansallistuvat yritykset tarkkailemaan kustannuksiaan entistä tarkemmin ja ”pakottaa” valtiot pitämään huolen siitä, ettei verotuksesta muodostu kilpailukyvyn estettä.³⁵ Kansainvälinen yhteistyö luo paineita riskienhallinnan laajentamiseen ja taloudelliseen vakauteen tähtäävän politiikan vahvistamiseen. Euroopan unionissa mukana oleminen puolestaan lisää tarvetta eläkkeiden siirrettävyyden edistämiseen, mikä johtanee hyvin pitkällä aikavälillä eläkejärjestelmien konvergenssiin rahastoivan järjestelmän suuntaisesti. Yleisemmin kansainvälinen tutkimus ja mielenkiinto ovat kohdistuneet maksuperusteisiin järjestelmiin ja ns. automaattisiin vakauttajiin. Globaalit rahoitusmarkkinat aiheuttavat monenlaisia paineita eläkerahastoja kohtaan, ja toisaalta eläkerahastojen purkamisella on merkittävä rooli rahoitusmarkkinoiden tulevaisuuden suhteen.³⁶ (Emt. 20-21.)

³⁵ Diskurssista lisää Beckin virtuaalisten veronmaksajien käsitteen yhteydessä.

³⁶ Yhteydestä lisää ks. Clark (2003).

3. OSAKEMARKKINAINSTITUUTIOISTA

OSAKKEET JA RAHOITUSMARKKINAT

Osakkeet ovat arvopapereita, joilla muiden hyödykkeiden tavoin käydään kauppaa rahoitusmarkkinoilla. Rahoitusmarkkinat ovat osa laajempaa rahoitusjärjestelmää, jonka tarkoituksena on ”jakaa materiaalisia resursseja erilaisten toimijoiden kesken eri aikaväleillä” (Bodie & Merton 2000, 2). Rahoitusjärjestelmä on ”markkinoista ja muista instituutioista muodostuva joukko, jota käytetään rahoituksellisten sopimuksien tekoon sekä varallisuuden ja riskien vaihtoon” (emt). Rahoitusjärjestelmän osat ovat rahoitusmarkkinat, välittäjät, palveluyritykset ja muut välitysinstituutiot. Markkinat voivat rajata paikallisesti (esim. pörssit) tai ne voidaan käsittää globaalissa sopimusmarkkinoiden (over-the-counter market) mielessä, jolloin ne muodostuvat laajoista tietokone- ja telekommunikaatioverkoista ympäri maailman. Välittäjät ovat pankkeja, sijoitusrahastoja ja vastaavia tahoja. Myös eläkerahastot ovat välittäjiä rahoitusmarkkinoilla. (Emt. 2, 22.)

Rahoitusmarkkinoilla on kolmenlaista rahoitusomaisuutta: velkaa, pääomaa ja johdannaisia.³⁷ Velkamarkkinat koostuvat velkakirjoista, joita voivat laskea liikkeelle kuka tahansa (esim. yritykset, valtiot tai kotitaloudet), joka haluaa lainata rahaa. Pääomamarkkinoilla käydään kauppaa yritysten omistusoikeuksilla. Osakkeet ovat yrityksen keskenään tasavertaisia omistusoikeuksia sekä osakkeen laadusta riippuen oikeuttavat äänivaltaan tai esimerkiksi yrityksen liikkeelle laskemiin osinkoihin. Lisäksi osakkeet oikeuttavat yrityksen muiden rahoituksellisten velvollisuuksien jälkeiseen jäännösomaisuuteen. Johdannaiset puolestaan ovat rahoitusinstrumentteja, joiden arvo johdetaan muiden kaupankäynnin kohteiden, kuten arvopapereiden, valuuttojen tai tavaroiden arvoista. Johdannaismarkkinoilla käydään kauppaa lähinnä riskienhallinnan välineillä. (Bodie & Merton 2000, 35.)

Osakkeet ovat siis yritysten liikkeelle laskemia omistusoikeuksia, jotka muodostavat käytännössä kyseessä olevan yrityksen pääoman. Osakkeita lasketaan liikkeelle, kun halutaan laajentaa yrityksen

³⁷ Toinen jaottelumahdollisuus on seuraavanlainen: alle vuoden mittaisten sitoumusten velkainstrumenttien markkinoita kutsutaan rahamarkkinoiksi, kun taas vuoden ylittävän maturiteetin velkainstrumenttien markkinoita kutsutaan pääomamarkkinoiksi (Bodie & Merton 2000, 35). Tässä työssä käytetään ensimmäistä jaottelua, sillä tutkimuksen kontekstissa se on käyttökelpoisempia osakkeiden roolin rahoitusmarkkinoilla ymmärtämiseksi.

omistajapohjaa ja hankkia oman pääoman ehtoista, vieraan pääoman ehtoista rahoitusta edullisempaa rahoitusta. (Puttonen 2001, 20-21.) Kun osakkeet noteerataan julkisesti pörssiin, asetetaan ne jälkimarkkinoille, jolloin osakkeille muodostuu markkinahinta ja niillä voidaan käydä kauppaa julkisesti. Pörssilistautuminen voi tuoda edullisempien rahoituskustannusten lisäksi yritykselle myös esimerkiksi markkinointi- ja rekrytointietuja. (Emt. 15.) Jälkimarkkinoiden, joita kutsutaan myös toissijaismarkkinoiksi, ensisijainen merkitys on siinä, että rahan tarvitsija voi saada varoja käyttöönsä pidemmäksi aikaa kuin sijoittajat yksittäisinä toimijoina ovat valmiita varojaan sitomaan. Osakkeiden hinta voi vaihdella jälkimarkkinoilla käytännössä kuinka paljon tahansa nolosta ylöspäin. Kysyntä ja tarjonta määrittelevät hintaa. Hintojen heilahtelusta käytetään termiä volatilitteetti. Hinnanmuutokset antavat jatkuvaa informaatiota rahan kustannuksista ja tuottomahdollisuuksista sekä sijoituskohteen ominaisuuksista. (Leppiniemi & Puttonen 2002, 117.)

Miksi osakkeisiin rahoitusmarkkinoiden sijoituslajeina yleensä sijoitetaan? Puttosen (2001, 16-17) piensijoittajille suunnatuista perusteluista voidaan tunnistaa kaikkia sijoittajia koskevia yksinkertaistettuja argumentteja spekulatiivisen osakesijoittamisen eduista. Ensinnäkin osakkeet ovat osoittaneet tuottavan pitkällä aikavälillä paremmin kuin muuta sijoitusmuodot. Osakkeiden avulla voidaan myös hajauttaa riskiä, koska osakkeiden hintakehitys on erilaista kuin muiden, korkotasoon perustuvien sijoitusvaihtoehtojen hintojen liikkeet. Toisin sanoen arvo ei ole sidottua yleiseen korkotasoon. Osakkeet ovat myös likvidejä, nykyisillä osakkeiden jälkimarkkinoilla osakkeet voidaan myydä hyvin nopeasti pois ja siten vaihtaa rahaksi.

SIJOITUSRISKI POLIITTISENA JA KULTTUURISENA KYSYMYKSENÄ

Valtavirtaisissa taloustieteissä riskillä tarkoitetaan useimmiten mahdollisuuksia voittoon tai tappioon (ks. esim. Dowd 2002, Kallunki ym. 2002, 23-24). Kallunki ym. (emt.) määrittelevät sijoittajan riskinsietokyvyn sijoittajan kyvyksi suhtautua tappioiden syntymiseen. Riskinsietokyky on siis yksittäisen sijoittajan henkilökohtainen asia. Sijoitusriski puolestaan on mitattavissa oleva suure, jota yksinkertaisimmillaan voidaan mitata keskihajonnalla. Mitattavuus johtaa tässä ajattelussa myös siihen, että riski on hallittavissa. Niin sanottu portfolioteoria, jonka Harry Markowitz esitti ensimmäisen kerran vuonna 1952, perustuu siihen ajatukseen, että sijoituskohteita hajauttamalla voidaan pienentää sijoitussalkun kokonaisriskiä. Varallisuus voidaan sijoittaa useisiin eri sijoituslajeihin ja edelleen eri sijoituskohteisiin lajien sisällä. Portfolioteorian mukaisessa

sijoittamisessa ei tarkastella tuottoja, vaan tuotto-odotuksia. Tämän laskentatavan perusteella tuotto-odotukset riippuvat kokonaisriskistä. (Kallunki ym. 2002, 61-72.)

de Goeden (2004, 197-200) mukaan myös portfolioteorian riskikäsityksen edustama finanssiriski³⁸ on riskien varalle varautumisen moraalisen ja kulttuurisen hyvän ajatusten luoma rakennelma. Todellisuudesta abstrahoidut finanssi- ja sijoitusriskit ovat de Goeden käsityksessä – Beckiä mukaillen – riskien markkinoistamisen lopputuote. Finanssiriskin ymmärtäminen vaatii genealogista lähestymistapaa, jotta se voitaisiin ymmärtää nykyisenkaltaisena depolitisoituna yhteiskunnallisena rakennelmana. Näkemys on oleellinen sen vuoksi, että voitaisiin ymmärtää millaisia legitimizeettiongelmia institutionaalinen sijoittaja voi kokea. Samalla esittely toimii hyvänä johdantona myöhemmin esitettävälle Beckin maailmanriskiyhteiskunnan aikalaisanalyysille.

1700-luvulla finanssispekulaatiolla ja uhkapelillä ei ollut käsitteellistä eroa. Molemmat olivat yhteisöllisesti epäoikeutettuja pyrkimyksiä hyötyä epävarmasta tulevaisuudesta. Seuraavalla vuosisadalla erityisesti Yhdysvalloissa havaittiin, että näiden kahden sisältämien riskien määritelmät eivät ole samanlaisia. Tämä oli toivottua sen vuoksi, että uhkapelin sisältämä riskikäsitys tuotti rahoitukselliselle liiketoiminnalle suuria legitimizeettivaikkeitä. Vuosisadan viimeisillä vuosikymmenillä useat amerikkalaiset ajattelijat kehittivät riskin käsitettä vahvasti toisenlaiseksi. Rahoitusspekulaatioon liittyvää riskiä alettiin pitää samanlaisena kuin koko liiketoiminnallista riskiä. Rahoittajat pystyivät siirtämään liiketoiminnan harjoittajalta riskejä pois, spekuloidijat käsitettiin paikoin jopa ”riskinkantajien luokaksi”. Finanssiriski menetti näihin aikoihin negatiivisia konnotaatioitaan, vaikka edelleenkin ajateltiin spekuloidijien hyötyvän muiden kustannuksella. Samoihin aikoihin alkoi kehitys, jonka lopputuloksena riskit koettiin luonnollisiksi ja ihmisen laskettavissa oleviksi. 1900-luvun alussa kehitys johti siihen, että riskinoton laskelmoitavuudesta tuli väline toiminnan hallintaan, minkä vuoksi myös spekulatiivinen toiminta menetti viimeistään tuolloin uhkapelin negatiiviset konnotaatiot. Vakuutuksesta tuli Ewaldin käsitteistöllä ”moraalinen teknologia”, joka takasi spekulatiivisuuden oikeutuksen. (de Goede 2004, 200-204.)

³⁸ Finanssiriskissä on havaittava myös näkökulmaerojen mahdollisuudet. Sama riski voi yhtä aikaa kohdistua sekä rahoittajaan että rahoitettavaan eri tavalla. Riskin sosiaalinen luonne on de Goeden mukaan tulkittavissa olevan molempien yhdistelmä. Finanssiriski on jaettavissa, mutta jaetut kokemukset ovat erottamattomissa toisistaan.

Lopulta 1900-luvun alussa vakuuttamisesta muodostui vastuun diskurssi – vastuullisella ihmisellä tuli olla vakuutus. Diskurssin myötä alkoi spekulatiivisuuden oikeutus kasvaa, sillä myös rahoitukselliset riskit olivat nyt laskelmoinnin avulla hallittavissa. Rahoituksellisella riskienhallinnalla voitiin tehdä kollektiivisesta tulevaisuudesta varmempi ja taloudellisesti tehokkaampi. Spekulatiivisuuden harjoittaja saavutti legitiimin ammatin vakuutusdiskurssin myötä. Taloudellisen tehokkuuden diskurssi ja riskin uusi luokittelu samalla depolitisoivat rahoituksen ja vakuutuksen. (de Goede 2004, 204.)

Nykyään finanssimaailman riskejä ei enää esitetä vaaroina tai ”välttämättöminä pahoina”, vaan ennemmin sankarillisten miesten pelikenttänä, jossa riskit, kaaos ja epävarmuus luovat mahdollisuuksia liiketoiminnalle ja varallisuuden luomiselle. Finanssikeinottelijaa arvostetaan siitä, että hän altistaa itsensä äärimmäisille ”luonnollisille” riskeille, mutta ei niinkään puhuta siitä tai ymmärretä sitä, millaisia riskejä näiden henkilöiden ja organisaatioiden yhteen summattu toiminta aiheuttaa tai miten spekulatiivisuuden aiheuttamat finanssikriisit jakavat varallisuutta. (de Goede 2004, 207.)

Gloobaalissa mittakaavassa kilpailu on keskeinen piirre suurten rahoituslaitosten toiminnassa. Voittoa voidaan saavuttaa ja kilpailussa pärjätä parhaiten minimoimalla pääomareservejä ja vapauttamalla niistä varoja spekulatiivisuuteen. Tämän vuoksi rahoituslaitoksilla on keskeiset intressit määriteltäessä riskienhallinnan perusteita. Riskienhallinnassa todennäköisyyksiin pohjaava value-at-risk -menetelmä on ollut keskeisin yritysten käyttämä sisäisen riskimallinnuksen metodi, jonka avulla on voitu optimoida pääomareservien määriä. Metodin avulla voidaan laskea ”tavanomaista markkinakäyttäytymistä” jokseenkin hyvin, vaikka metodi perustuukin aineistojen historiallisuuteen. Sen sijaan niin sanotut stressiskenaariot, eli esimerkiksi nopean pörssiromahduksen ennakoiminen ja niiden varalle varautuminen ovat metodin heikkoja kohtia. Aasian 1990-lopun talouskriisin ja Enronin kaltaisten romahdusten mahdollisuus tekee value-at-risk -menetelmästä epäpätevän tulevaisuudentutkimuksen ja ennakkoinnin mielessä. Sillä ei voida hallita ja ennakoida finanssijärjestelmien todellisia riskejä. Sen sijaan value-at-risk tarjoaa vääriä varmuuden tuntemuksia rahoitusmarkkinoiden toimijoille. Riskien kvantifioinnin uskotaan perusteettomasti tekevän mahdolliseksi niiden varalta varautumisen. (de Goede 2004, 209-210, 212.)

THIELEMANN JA MARKKINAT NORMATIIVISEN EHDOLLISTAJANA

Markkinat, kuten mikään muukaan määritelmä, ei ole käsitteenä irrallaan normatiivisuudesta. Toisin sanoen ”markkinat” on arvosidonnainen käsitteellinen rakennelma. Ulrich Thielemannin (2000) pyrkimyksenä on ollut luoda kokonaisvaltaisesti markkinoita valaiseva näkemys, jonka lähtökohtana on järjestelmäteoreettinen pohdinta markkinoiden, niiden institutionaalisen rakenteen ja niillä toimimisen luonteesta eettisestä näkökulmasta.³⁹ Hänen mukaansa markkinateoreetikot ovat usein unohtaneet kirjoittaa auki normatiiviset sitoumuksensa markkinajärjestelmän teoretisoinnissa, minkä vuoksi markkinateoriat eivät ole pystyneet kunnolla selittämään markkinoiden dynamiikkaa (emt 5-6). Markkinoita on arvioitava myös järjestelmäeettisestä näkökulmasta, jotta yhteiskunnallista dynamiikkaa voitaisiin hahmottaa. Thielemannin teoria on ymmärrettävä korostetun yksinkertaistettuna järjestelmäteoreettisena näkemyksenä, mutta se soveltuu juuri yksinkertaisuutensa vuoksi *valaisemaan* sitä, minkä vuoksi osakesijoitusstrategioilla on eroja ja millaisia erot ovat moraalisen vastuun perspektiivistä markkinainstituutioissa.⁴⁰ Tässä työssä ei siis käsitellä teoriaa selitysvormina, koska se muun muassa jättää avoimeksi markkinoiden ulkopuolisten arvojen luonteen ja reaaliset vaikutusmallit toimintaan, eikä sovellu sellaisenaan institutionalistiseen tarkasteluun.⁴¹

Markkinajärjestelmässä⁴² on vain yksi ainoa toimintamuoto: vaihto (exchange) jonkin universaalien välineen (rahan) avulla. Vaihto on vapaaehtoista ja toimijoita ainakin oletettavasti jollain tavalla keskinäisesti hyödyntävää. Markkinat ovat ”vapaita” siinä mielessä, että kukaan ei suoranaisesti pakota ketään tekemään minkäänlaisia päätöksiä, mutta markkinat ovat samalla vapaat niiden ulkopuolisista toimintamalleista. Markkinoilla kaikkien on siis noudatettava välineellisen markkinavaihdon pelisääntöjä.⁴³ Toimijat eivät ole keskenään ystäviä tai vihollisia, vaan markkinat

³⁹ Kyseessä on Peter Ulrichin lanseeraaman ns. integratiivisen talousetiikan lähestymistapa.

⁴⁰ On myös tärkeää muistaa, että Thielemannin eettistä näkemystä tai ”marxilaista kauhistelua” markkinoista ei tarvitse jakaa havaitakseen sen, että markkinoilla on totaliteettina eettisesti käsitteellistettäviä toimintaa ehdollistavia piirteitä.

⁴¹ Sen sijaan teoria on poikkeuksellisen lyhyt kuvaus lukuisien teorioiden yhdistelmästä. Sen käyttäminen on perusteltua, sillä saman asian purkaminen auki työn asettamien tilavaatimusten puitteissa olisi käytännössä mahdotonta. Työn kirjoittajana en jaa näkemystä siitä, että markkinoita voidaan käsitellä tällä tavoin totaliteettina, mutta Thielemannin holistinen teoria sisältää monia juuri rahoitusmarkkinoiden institutionaalista muotoilua koskettavia olennaisia piirteitä.

⁴² Lehtosen (1996, 31) ajatusten perusteella voitaisiin arvioida, että Thielemann käsittää markkinat *toimintaperiaatteena* erotuksena tuotteiden vaikutuskentästä tai tavallisesta markkinapaikasta, eli markkinakäsitteen kahdesta muusta mahdollisesta ulottuvuudesta. Voidaan kuitenkin väittää, että Thielemann käytännössä kuitenkin käsittelee markkinajärjestelmää erotuksena totalisoivasta institutionaalista olemuksesta vain siltä osin kuin se on mielenkiintoista eettisistä näkökulmista.

⁴³ Toisenlaista luhmannilaista systeemiteoreettista ilmausta käyttäen voisi tarkentavasti sanoa, että markkinoilla voidaan toimia ainoastaan ”vapaina” niiden ulkopuolisista järjestelmistä, eli omalla sisäisellä toimintalogiikan mukaisesti.

ovat keskinäisten suhteiden absoluuttista reifikaatiota (mutual reification). Toimiminen markkinoilla on kaukana kommunikatiivisesta toiminnasta, markkinoissa on kyse strategisesta toiminnasta ehkä sen puhtaimmassa muodossaan. Vaihto perustuu negatiiviseen valtaan, eli mahdollisuuteen astua hyötyä luovaan järjestelmään tai pois siitä. Vaihtajien tarpeet eivät täyty markkinoilla tarpeiden vaatimusten mukaan, vaan ainoastaan ostovoiman mukaan. Ja vain tarkasti hallittu ostovoima säilyy markkinoilla – markkinat instituutiona pakottavat toimijat kustannustehokkaaseen resurssien allokaatioon.⁴⁴ (Thielemann 2000, 7-9.)

Nietzschen ”hyvän ja pahan tuolla puolen ei ole mitään” pitää paikkaansa myös markkinoilla. Markkinoiden luoma pakko edun ja tehokkuuden tavoitteluun rikkoo esimerkiksi Kantin kategorista imperatiivia, koska toimijoiden on käsiteltävä toisiaan vain välineinä, ei päämäärinä itsessään. Markkinoilla on eettisyyttä ehdollistavat ulottuvuutensa, mutta mikä tarkemmin ajateltuna oikeastaan onkaan panoksena markkinoiden toiminnassa tässä suhteessa? Thielemann (emt. 9) tuo esiin perinteisen ajatuksen jako-oikeudenmukaisuudesta valaistakseen kysymystä. ”Kakkua” jaetaan markkinoilla ainoastaan sen mukaan, miten paljon kukin palansa siitä haluava on kykenevä hankkimaan. Vain tämä maksimoinnin periaate itse asiassa ”pitää markkinoita hengissä”. Tähän periaatteeseen ei voida sovittaa toimintaa ohjaavia eettisiä pohdintoja muuten kuin instrumentaalisesti, jolloin eettiset päämäärät tuottavat vain sattumalta hyötyä. Kun keskinäinen reifikaatio lisätään toiminnalliseksi viitekehukseksi, panoksena on Thielemannin mukaan käytännössä koko etiikan rooli ihmisten välisessä toiminnassa siltä osin kuin se on asetettu markkinajärjestelmään.⁴⁵ Etiikasta tulee hyödyn instrumentti. Eettisille ohjenuorille ja moraalille pohdinnoille ei ole tilaa toiminnassa.

Käytännössä markkinat pysyvät toiminnassa kilpailun erityisen luonteen vuoksi. Markkinoilla kilpailu ei ole perinteistä kanssakilpailua (rivalry). Tällä usein tässä yhteydessä käytetyllä käsitteellä ei pystytä määrittelemään sitä, miten vaihdolla allokoidaan resursseja toimijoiden kesken. Kilpailulla tarkoitetaan markkinoilla sopimussuhteiden kehittymistä jatkuvasti ”parempiin suhteisiin”. Uuden suhteen luominen tarkoittaa aina väistämättä vanhan loppua – jos haluaa ostaa paremman tai edullisemmän tuotteen tai palvelun, on ensin luovuttava entisestä suhteesta

⁴⁴ Tämä on luontevinta tulkita institutionalistisesti siten, että markkinoiden kulttuuris-kognitiiviset merkitysolottuvuudet tai opitut toimintatavat tuottavat kustannustehokkuutta välttämättömästi. Thielemannin näkemys jää kuitenkin epäselväksi, koska hän ei tarkenna tätä riittävästi.

⁴⁵ Olisi mielenkiintoista tarkastella, miten aiemmin sivuttu Walzerin pluralistinen oikeudenmukaisuusteoria olisi ”kiellettyjen vaihtojen” ja muiden piirteidensä nojalla yhteen sovitettavissa näkemyksen kanssa. Walzerilaiseen oikeudenmukaisuusperiaatteiden argumentaatioon jouduttaisiin yhdistämään Thielemannin käsitykset markkinoista amoralisoivina totaliteetteina. On kuitenkin havaittava, että käytännössä Thielemann saattaa ylyksinkertaistaa etiikan käsitteen ja samaistaa sen ehkä liiaksi Kantin kategoriseen imperatiiviin.

saadakseen ostovoimaa. Kilpailu markkinoiden toimijoiden ostovoimasta tapahtuu hinnoilla, tuotteiden laadulla tai muilla kilpailueduilla. Markkinat eivät kuitenkaan rajoitu vain tiettyihin toimialoihin, teollisuuden haaroihin tai vastaaviin kiinteisiin ominaisuuksiin, vaan levittävät itseään kaikkialle, mistä on löydettävissä ”parempia suhteita”. Markkinat synnyttävät uutta, luovat kustannustehokkuutta ja joustavuutta ylläpitäviä toimintoja, mutta tuhoavat samalla ”huonommat suhteet”. Juuri tästä on kyse Schumpeterin luovassa tuhossa – vaihto ja kilpailu tuhoavat markkinoille kelpaamattomat arvot ja periaatteet, ja samalla syntyy rakennemuutoksen kierre, johon ei välttämättä sopeuduta. (Emt. 10.)

Kilpailuun välttämättä perustuvien markkinoiden kohtalona on pakotettu kasvu. Kasvun välttämättömyys perustuu siihen, että vaihto ei ole koskaan ”puhdasta” – vaihdettavissa hyödykkeissä ja vaihdon motiiveissa on aina mukana joitain markkinoiden ulkopuolisia arvoja ja elementtejä. Markkinat ja niiden tuottama ”kakku” kasvavat, kun kilpailu vaatii markkinoiden ulkopuolisten arvojen ja toimien liittämistä osaksi markkinoita. Muuten markkinoita ei edes olisi olemassa, koska ei olisi mitään tuhottavaa tai löydettävää – ei ”parempia sopimussuhteita”. Toisin sanoen uusklassisen taloustieteen kannustama täydellinen kilpailu olisi Thielemannin teorian puitteissa itse asiassa pysähtyneisyyden tila, jossa markkinat lakkaisivat toimimasta kaikkien resurssien joko ollessa kustannustehokkaasti allokoitua tai tullessa aina allokoitua erittäin harvoin tapahtuvien muutosten tapahtuessa kaikkein kustannustehokkaimmin.⁴⁶ Kaikki arvot olisi tällöin jo uhrattu tehokkuudelle ja suuremmalle työpanokselle. Vaikkei tilanteeseen koskaan jouduttaisikaan, voidaan puhua stabiilista ja suhteellisesta tendenssistä. Tämän kuvaamisessa Thielemann (emt. 12-14) käyttää hyväkseen myös Polanyin käsitteistöä – markkinoilla on tendenssi muuntaa sosiaaliseen toimintaan sulkeutuneita (*embedded*) käytäntöjä kohti sulkeutumattomia (*disembedded*). (Emt.)

Edellä kuvattuun markkinajärjestelmään liittyy järjestelmäeettinen konflikti.⁴⁷ Toisaalta eettisille pohdinnoille ei jää sijaa markkinatoiminnassa kuin korkeintaan instrumentaalisesti, mutta toisaalta markkinoiden toiminnalla ja vaikutuksilla on *an sich* eettisesti käsitteellistettävissä olevia

⁴⁶ Näkemys on toki naiivi jo täydellisen informaation mahdottomuuden ja transaktiokustannusten vuoksi. Lisäksi voidaan huvittaa itseä pohtimalla sitä, olisiko elämä maapallolla yleensäkin mahdollista, mikäli esimerkiksi vesihuolto ja elintarviketuotanto eivät olisi tarpeeksi kustannustehokkaita rahoitettaviksi. Niin Thielemannin käsittelyssä kuin eräissä uusklassisen taloustieteenkin sovelluksissa kilpailussa on kaiken kaikkiaan kyse liian abstrahoidusta käsitteeltävasta, jolla ei ole selitysvoimaa. Toisaalta Thielemannin teoria antaa aihetta tutkia sitä, sisältävätkö erilaiset markkinaideologiat samankaltaisia piirteitä täydellisen kilpailun yhteiskunnasta.

⁴⁷ Thielemannin (2000, 11) mukaan markkinoita ei ole hyväksi sijoittaa elämämaailmaan tai muuhunkaan metafysisen sosiaalisen toiminnan tai kentän piiriin, jos halutaan ymmärtää niiden dynamiikkaa ja vaikutusta sosiaaliseen toimintaan riittävästi. Toki markkinat sulkeutuvat sosiaaliseen maailmaan ja koostuvat ihmisten välisistä toiminnoista, mutta niitä voidaan käsitellä yhtä luontevasti totaliteettina. Markkinoihin voidaan soveltaa tässä valossa integratiivista ”järjestelmäetiikkaa” (systems ethics).

seurauksia. Esimerkiksi osakemarkkinoiden vaikutuksesta jonkin yhtiön johto voi alentaa työntekijöidensä palkkoja – eli Thielemannin käsitteillä sanottuna markkinatoimija ”löytää” uusia markkinoiden ulkopuolisia arvoja, tässä tapauksessa työntekijöiden taloudellisen hyvinvoinnin, ja ”tuhoo” ne markkinaetujen saavuttamiseksi – ja näin yritys voi alentaa tuotteidensa hintoja tai jakaa parantuneita voittojaan osakkeenomistajille. Näitä seurauksia voidaan pitää yksittäisen toimijan näkökulmasta eettisesti tai ideologisesti väärinä, mutta samaan aikaan pitää toimintaa itseään instituution puitteissa normatiivisesti legitiiminä. Vaatimukset synnyttävät myös mahdollisesti poliittisen konfliktin, koska kollektiivinen taloudellinen menestys vaatii juuri samaisen taloudellisen menestyksen kollektiivisuuden heikentämistä, eivätkä hyödyt siten jakaudu kollektiivisesti samassa mielessä.

Kuten todettua, markkinatoimijat eivät toimi suoraan keskenään intersubjektiivisesti, vaan weberiläisittäin ajateltuna markkinayhteiskunnassa (totaliteettina) toiminta on ei-persoonallisimmillaan kaikista inhimillisestä kanssakäymisen muodoista. On kuitenkin huomattava, että eettisesti muotoiltu sääntely ei sekään tällöin onnistu, eli markkinoiden itsensä muotoilemien toimintaperiaatteisiin vaikuttaminen on yksilöiden tahdon ulottumattomissa kilpailun välttämättömyyden vuoksi. Ongelmallista on myös se, että eri markkinoiden väliset rajat vähitellen katoavat, eikä edes markkinatalouden dynamiikan ymmärtäminen lopulta onnistu eettisten periaatteiden näkökulmista.⁴⁸ Lopulta yksittäisen vaihdon kohteen tuottavan toimijan ainoa mahdollisuus toimia legitiimisti on joustaa loputtomiin, eli parantaa omaa ja tuotteensa kilpailukykyä, eli osakemarkkinoiden kohdalla käytännössä yhtä ja samaa asiaa. (Thielemann 2000, 15-16.) Loppujen lopuksi ketään ei voida pitää vastuullisena tai tilivelvollisena toiminnastaan markkinoilla tai siitä, että markkinoilla on vaikeaa pitää yllä niiden ulkopuolisia arvoja. Vastuullista tai eettistä subjektia tai toimintaa voi siis olla mahdoton paikallistaa, ja helpoimmaksi ratkaisuksi jää vain instituution seurausten ja periaatteiden käsitteleminen eettisyyden ja vastuun kautta.⁴⁹

Toisaalta markkinatalous on oletettavasti onnistunut luomaan vaurautta, josta kukin mukanaolija saa osansa – enemmän tai vähemmän ostovoimasta riippuen – mikä on tuottanut sille legitimizeettiä. Kilpailun motiivein tehdyssä vaihdossa on silti aina kahta voittajaa kohden yksi häviöjä. Markkinoiden luomaa vaurautta voidaan toki jakaa markkinoiden ulkopuolella poliittisesti

⁴⁸ Erityisen voimakkaasti markkinoiden välisten rajojen murtuminen näkyy raha- ja rahoitusmarkkinoiden kohdalla markkinoiden ja niiden vaikutusten globalisoituessa, jolloin suorien kausaliiteettien avulla tehty eettinen arvioiminen on käytännössä mahdotonta.

⁴⁹ Mielenkiintoinen kysymyksenasettelu olisi se, että voidaanko yksilöitä moraalisesti vastuullistaa markkinoiden muodostamisesta. Tämä tarkoittaisi kysymyksen siirtymistä Thielemannin metodologisesta holismista individualismiin.

kansallisella tai vaikkapa globaalilla tasolla ostovoimaksi markkinoille. Useiden vapautta korostavien eettisten näkökulmien puitteissa voitaisiin hyvinkin legitiimisti kysyä, halutaanko toteuttaa jako-oikeudenmukaisuutta markkinoiden ulkopuolella, mutta pysytään samalla markkinoiden vankeudessa. Vaihtoehtoisesti voidaan muotoilla kysymys siten, ovatko markkinatoimijat kenties valmiita tiukkoihin rajanvetoihin markkinoiden ja muiden instituutioiden välillä kokonaisvapauden lisäämiseksi. Markkinoiden vapauseettisen konfliktin peruskysymykseksi jää se, miten markkinoilla toimimisen yksilönvapaus sekä koko ”näkyttömän käden” tai markkinajärjestelmän periaatteiden ja dynamiikan luoma yksilön vankeus – Weberin rautahäkki – suhteutuvat toisiinsa (Thielemann 2000, 23). Etiikkaan suhteutettuna kysymys on siitä, miten vapaus oman etiikan muodostamiseen ja moraalien harjoittamiseen suhteutuu amoraalistavaan ympäristöön, jossa moraalista vastuuta ei voida paikantaa.

Tärkeä lähtökohta jako-oikeudenmukaisuuteen on järjestelmäteoreettisesti se, millä tavoin markkinoita regulatiivisesti rajataan ja kehystetään haitallisten ulkoisvaikutusten sisäistämiseksi tai estämiseksi.⁵⁰ Ulkoisvaikutuksilla tarkoitetaan markkinaperiaatteiden noudattamisesta syntyviä markkinajärjestelmän ”ulkopuolisia” vaikutuksia (Thielemann 2000, 22). Ulkoisvaikutuksia ei usein olla markkinoilla halukkaita ”sisäistämään”, mikä on helposti ymmärrettävissä Thielemannin kilpailukehityskulun ajatuksen pohjalta. Markkinat työntävät ulkoisvaikutukset ulos markkinoilta, koska vain markkinoiden sisäinen logiikka mahtuu kulloisellakin hetkellä markkinoille. Markkinoiden ulkoisvaikutuksia voidaan toki säädellä määrittelemällä tietynlaisia toimintarajoitteita tai esimerkiksi kompensoimalla erilaisilla toimilla järjestelmän epäonnistumisia ja rahoittaa näitä joissain tapauksissa esimerkiksi tehtyjen voittojen verotuksella. Markkinoiden kilpailuperiaatteeseen ei kuitenkaan päästä käsiksi. Thielemannin voidaan olettaa ajattelevan, että mikäli kilpailu itsessään tuottaa liian suuria kompensoimattomissa olevia sosiaalisia haittoja, joita kuitenkin halutaan suurimmaksi osaksi ehkäistä, on kehitettävä vaihtoon muita instituutioita kuin kilpailuun perustuvat markkinat.

Miten markkinadynamiikkapohdintoja voitaisiin soveltaa työeläkerahastoihin työeläkejärjestelmän puitteissa?⁵¹ Thielemannin (2000; 17, 20-21) mukaan kilpailuperiaatteen ajamalla työ- ja rahoitusmarkkinoilla toiminta johtaa yrittäjyyden kasvuun yksilöiden markkinajoustavuuden

⁵⁰ Globalisoituvien valuutta- ja rahoitusmarkkinoiden rajausvaatimuksista ks. esim. Sorsa & Ylönen (2005). Thielemann olettaa markkinoiden olevan kykeneviä laajentumaan suhteellisen vapaasti, mutta tämän todentaminen vaatisi paljon empiiristä evidenssiä, ennen kuin väitteen voisi hyväksyä.

⁵¹ Moraalisen vastuun osuutta käsitellään empiirisesti ja teoreettisesti myöhemmin, kysymyksenasettelu on siis tässä järjestelmäteoreettinen.

viimeisenä mahdollisuutena. Osittain rahastoivassa työeläkejärjestelmässä jakojärjestelmäosuus on suuri, ja olemassa olevien etuuksien maksuun tarvitaan tulevaisuudessakin palkansaajien työeläkemaksuja yrittäjien maksujen sijaan. Tätä voidaan pitää lyhyellä tähtämellä jonkinasteisena huonona polkuriippuvuutena. Toisaalta kasvavat yritykset luovat työpaikkoja, joista työeläkemaksuja saadaan. Tämän kysymyksen ratkaiseminen on tärkeimpiä seikkoja työeläkevarojen osakesijoitusten vastuiden käsitteellistämisen suhteen, mikäli Thielemannin näkemykselle joustoista löytyy empiiristä tukea suomalaisilla työmarkkinoilla.

Thielemannin ajatuksiin sovellettuna niin osake- kuin muillakin markkinoilla on kaksi tapaa vaikuttaa: markkinoille voi astua sisään ja niiltä voi poistua. Sisääntulo, eli varojen sijoittaminen eri yritysten osakkeisiin pörssissä, tarkoittaa osakkeiden jälkimarkkinoiden yksittäisen toimijan kannalta sitä, että on käytännössä pakotettu seuraamaan osinkojen jaon ja kurssikehityksen suhteen tuottavinta sijoituskohdetta, koska muiden toimijoiden ”laumakäyttäytymisen” myötä oletettu irtisanoutuminen kohteesta voisi johtaa kurssien laskuun ja tällöin syntyisi tappioita. Edullisinta on varmuuden vuoksi seurata muiden odotuksia. Poistuminen tarkoittaa varojen vetämistä pois markkinoilta, ja ellei ole seurannut osakemarkkinoiden arvoja, tulee tällöin tappiota. Institutionaalista sijoittajaa silmälläpitäen tilanne on sinänsä hankala, sillä myyntitappiota ei yksinkertaisesti ole varaa tehdä pitkällä tähtämellä. Toisin sanoen työeläkeyhtiöt on ehdollistettu kustannustehokkuuteen perustuviin sijoituskriteereihin.

Osakemarkkinoiden kohdalla on syytä tarkemmin puuttua markkinadynamiikan lisäksi markkinoilla kauppaa käytäviin hyödykkeisiin – käytännössä koko osakkeita liikkeelle laskema yritys heijastuu osakkeessa. Osakkeenomistajan valtaa voidaan käyttää erilaisiin päämääriin hyvin erilaisin keinoin yhtiökokouksessa vaikuttamisesta alkaen. Osakekurssit puolestaan määrittävät vain sen, minkä verran kohteeseen sitoutumisesta ja siitä irtautumisesta maksetaan riippumatta periaatteista, joilla nämä toimet tehdään. Työeläkesijoituksia tehdään myös osakerahastoihin tai näiden rahastojen rahastoihin. Tällöin tehty sijoitus on luonteeltaan samankaltainen, mutta tässä tapauksessa ei välttämättä voida vaikuttaa rahaston omistamien osakkeiden oikeuttamaa vaikutusvaltaa yhtiöiden toimintaan. Markkinat jäävät siis käytännössä ainoiksi vaikutuskanaviksi rahastoihin sijoitettaessa, jolloin toisin sanoen voidaan käyttää vain negatiivista valtaa. Omat jälkimarkkinasijoitukset mahdollistavat sen sijaan sijoitustoiminnan positiivisen vallankäytön, jota kuitenkin on osin käytettävä kustannustehokkuuden ylläpitämiseen.

Näyttää siltä, että työeläkerahastojen osakemarkkinatoiminnan konflikti on yksinkertaisimmillaan esitettävissä siten, että pakon edessä kustannustehokkaat osakesijoitukset voivat vaikeuttaa eläkkeiden rahoitusta. Eläkejärjestelmän kannalta legitiimi toiminta voi olla sen vastaista. Lisäksi yhteiskuntavastuulinjausten suhteen on kiinnitettävä huomiota siihen seikkaan, että markkinoilla ei voida toimia eettisesti kuin instrumentaalisesti, mutta osakemarkkinahyödykkeitä voidaan sen sijaan käyttää eettisin ohjenuorin.

Eräs mielenkiintoinen muiden tästä heräävien kysymysten joukossa on Puttosen (2004) esiin nostama ajatus siitä, että mikäli työeläkevarat olisivat sijoitettu Helsingin pörssiin suomalaisyhtiöiden työllistämisen takaamiseksi omistajapolitiikan keinoin, ei pörssissä oikeastaan olisi aitoja kilpailuun perustuvia markkinoita.⁵² Jos institutionaaliset sijoittajat, joiden pääasiallinen tehtävä ja arvopohja on sijoittaa varat markkinoilla tuottavasti, valtaisivat pörssin ja ohjaisivat suomalaisyrityksiä tuottamaan aggressiivisesti voittoa, lähestyisi tämä Thielemannin kaikista markkinoiden ulkopuolisista arvoista puhdistettua tilannetta, mikäli institutionaaliset sijoittajat toteuttaisivat voiton maksimointia ainoana periaatteinaan.⁵³ Tällöin markkinat lähes pysähtyisivät, eikä myyntivoittoja olisi kovinkaan paljoa saatavilla. Tämä heikentäisi pörssin likviditeettiä merkittävästi, eivätkä kotimaiset osakkeet olisi lisätyöeläkevaroille enää yhtä mielekäs sijoituskohde. Toisin sanoen spekulatiivisille osakemarkkinoille ei pidä osallistua ”liikaa”, jos spekulatiivisista markkinoista halutaan selvittää ”voittajana”. Markkinoiden ulkopuolisia arvoja on pidettävä yllä markkinoilla, jos halutaan markkinoiden toimivan.⁵⁴

⁵² Thielemann huomauttaisi, että Puttonen ei ole kirjoittanut auki normatiivisia sitoumuksiaan näiden ajatusten suhteen, eikä kuvaus voi siten selittää markkinoiden toimintaa.

⁵³ Tämä mahdollisuus osoittaa myös Thielemannin teorian puutteellisuuden. Teoriassa ei käsitellä eräiden markkinoiden kautta muodostuvia valtasuhteita, vaan pikemminkin oletetaan jonkinlaiset instituutioista abstrahoidut täydelliset markkinat ehdollistamisen lähtökohdaksi samaan aikaan kun todetaan, että täydelliset markkinat ovat käytännössä mahdottomat.

⁵⁴ Työeläkerahastoilla voi järjestelmäteoreettisesti ajatellen olla mahdollisuus toimia hyvin maltillisina sijoittajina, mikäli sijoituspolitiikkaa aletaan arvioida edellä esitellystä näkökulmasta. Oleellista on kuitenkin havaita se seikka, että uudelleenarvioinnin mahdollisuudet on ehdollistettua hyvin pitkälle tulevaisuuteen työeläkeyhtiöiden toimintaparadigman vuoksi. Toisaalta ei voida välttää kysymystä siitä, ovatko spekulatiiviset markkinat tässä suhteessa jotenkin itseisarvoisia, kun tarvittavaa osaketuottoa voitaisiin tehdä myös osingoilla, eikä likviditeettiä tarvitsisi ollenkaan pohtia. Kysymys olisi tällöin siitä, millä tavoin osinkotuottoa saavutettaisiin – kenties siirtämällä tuotanto halpatuotantomaihin ja välttelemällä verotusta rahoitusinstrumentein, mikä olisi paitsi työeläkejärjestelmän jako-osuuden myös yhteiskunnallisten kompensatiomekanismien rahoituksen vastaista. Työeläkejärjestelmä ehdollistaa siis koko suomalaisen yhteiskunnan muotoilua tästä näkökulmasta.

4. TYÖELÄKERAHASTOT RISKIYHTEISKUNNASSA

Ulrich Beck (s.1944) on 1980-luvulta alkaen kiinnittänyt sosiologian aikalaisanalyttistä huomiota modernisaatiokehityksestä niin uuteen riskiyhteiskuntakehykseen, refleksiivisen modernin kuin sittemmin myös kosmopoliittisen sosiologian metodologiseen viitekehykseen. Beckille on tyypillistä käsitellä hyvin laajoja asiakokonaisuuksia kerrallaan. Seuraavassa sijoitetaan työeläkevakuutus ja eläkerahastot Beckin riskiyhteiskuntateorioiden kontekstiin. Osittain rahastoivasti rahoitetun eläkevakuutuksen riskidynamiikkaa tuodaan esiin erityisesti käsitteellistämällä eläkerahastojen poliittista roolia globalisoituvassa taloudessa.

Beckiä on luettava ennen kaikkea laajan yhteiskunnallisen dynamiikan kuvaajana ja poliittisten jännitteiden esiintuojana. Esimerkiksi Mythen (2005) on kritisoinut vahvasti Beckiä eri riskikategorioiden keinotekoisuudesta sekä tuonut esiin riskienjaon yksityistämisen pitkää prosessia teollisuusmaissa ja muun muassa individualisaation sulkeutumisesta erilaisiin merkityksiin kerroksittain. On selvää, että Beckin makroteoreettinen lähestymistapa sisältää selitysvoiman suhteen monia ongelmia, kuten mikä tahansa pitkälle abstrahoitu teoretisointi. Riskiyhteiskuntaa ei tulekaan lukea selitysvoimaan pyrkivänä yleisteoreettisena hahmotelmana, vaan aikalaisanalyysina. Maailmanriskiyhteiskunta tarjoaa aikalaisanalyttisena käsitteenä luontevan kontekstin, johon voidaan asettaa kansallisten säännösten alaisuudessa toimivien järjestelmien jännitteitä globaaleihin prosesseihin nähden. Lisäksi teoria tarjoaa monia hyvin perusteltuja hypoteeseja testattavaksi.

MAAILMANRISKIYHTEISKUNTA, GLOBALISAATIO JA RAHOITUSMARKKINAT

Beckin mukaan teknologinen modernisaatiokehitys on johtanut valtaviin ekologisten, sosiaalisten ja taloudellisten vaarojen syntyyn. Nykyajan riskit ovat hyvin toisenlaisia kuin teollistumisen alkuaikana. Riskit ovat globaaleja, mutta ilmenevät paikallisesti. Nykyajan riskejä ei voida kuitenkaan *rajata* paikallisesti – vastuuta ei voida paikantaa, vaaroja ei voida poistaa eivätkä taloudellisen korvaamisen periaatteet enää toimi. (Beck 1990, 17-18.) Nämä riskit ovat suurimmillaan ympäristöuhkissa, mutta samanlainen luonnehdinta voidaan kohdistaa ehkä vielä

osuvammin talousjärjestelmien institutionaalisiin riskeihin kuten moniin muihinkin riskikategorioihin, kuten Beck (vrt. 1990 ja 1999a) on tuotantonsa varrella tarkentanut.

Beckin riskiyhteiskunnassa vallitsee organisoidun vastuuttomuuden tila. Tilalla tarkoitetaan kärjistetyksi sitä, että kukaan ei yksilönä ole vastuussa haitallisesta toiminnasta instituutioiden sisällä. Instituutioiden sisältämää uhkaa ei ikään kuin ole olemassa, koska sitä ”hallitaan”, mutta samaan aikaan uhat pääsevät kasvamaan kuvitteellisen hallinnan vallitessa. Systemien sisältämien ja niiden tuottamien vaarojen välillä syntyy ristiriitoja, joilla ei ole yksiselitteisiä syitä eikä siten perusteita vastuulle. Oireellista on, että ristiriidat eivät siten ole muokattavissa. Vaaroja kutsutaan vähättelevästi riskeiksi, jolloin vaarojen todellinen luonne hävietään vertailemalla niitä keskenään. Erialaisten ”pätevien normien” synnyttäminen hävittää mahdollisuuden vaarojen jäljittämiseen yksilöiden toimintaan. Kaikkia vaaroja ei siten voida löytää, seurata, käsitellä tai välttää kausaliiteettien analyysillä. (Beck 1990, 97-98.) Samaan aikaan tekniseen rationaalisuuteen perustuvan niin sanotun teknokraattisen demokratian lopputuloksena on se, että niin talous, oikeus, tiede kuin politiikkakin ovat sfääreinä täydellisen kyvyttömiä todellisten vaarojen ehkäisyyn (emt. 225).

Myöhemmässä tuotannossaan Beck (2002, 26-27) on tuonut esiin ajatuksen siitä, että maailmanmarkkinoiden taloudelliset riskit itse asiassa ovat yhtenevästi nyt taloudellisen riskiyhteiskunnan organisoitua vastuuttomuutta ja toisinpäin (vrt. de Goede 2004). Tässä tilassa institutionaalisilla toimijoilla ei käytännössä ole todellista vastuuta edes itseään kohtaan. Markkinainstituutioiden sisältämä riski hävittää varsinkin rahoitusmarkkinoiden vastuun mahdollisuuksia. Markkinatoimijoiden valta on kasvanut muiden muodollisen politiikan ulkopuolisten alapolitiikan muotojen mukana, mutta niistä kaikkein merkittävimmin (Beck 1999b, 35). Informaatioteknologinen vallankumous on mahdollistanut erittäin lyhytaikaisten pääomavirtojen määräävän sen, ketkä rikastuvat ja ketkä köyhtyvät. Aasian talouskriisi 1990-luvun lopulla nosti esiin taloudellisen riskiyhteiskunnan sosiaalista ja poliittista dynamiikkaa – kriisiä voidaan pitää eräällä tavalla ”taloudellisena Tsernobylinä” (Beck 1999a, 6).⁵⁵

Uudenlaiset riskit synnyttävät dynamiikallaan kokonaisen yhteiskuntajärjestyksen. Beck (1999a, 2001) on tätä kuvatakseen lanseerannut käsitteen *maailmanriskiyhteiskunta* (world risk society). Kansallisvaltioihin perustuva moderni tulee haastetuksi viiden toisiinsa yhteydessä olevien

⁵⁵ Kriisin yhtenä synnyttäjänä oli muun muassa valuuttakeinottelu, jossa voitot olivat yksilöllisiä teollisuusmaissa, mutta riskit perustavanlaatuisessa mielessä sosiaalisia Etelä-Aasiassa (ks. esim. Patomäki 1999).

prosessien – globalisaation, individualisaation, sukupuolisen vallankumouksen, vajaatyöllistyneisyyden ja globaalien riskien – yhtäaikaisen esiintymisen myötä (Beck 1999a, 2). Beckin käsitteistöä käyttäen voidaan sanoa, että modernisaatio on pluralisoitunut, on siirrytty refleksiiviseen modernisaatioon (ks. Beck 1995).

Globalisaatiolla Beck (1999b, 32-37, 46) tarkoittaa lähinnä niitä prosesseja, joiden seurauksena kansallisvaltiot eivät kykene sääntelemään tai hallitsemaan ylikansallisten toimijoiden toimintaa, vaan ylikansalliset yritykset voivat esimerkiksi siirtää tuotantoaan sinne, missä se on edullisinta, ja maksamaan veronsa siellä, missä verot ovat alhaisimmat tai helpoiten vältettävissä. Palanin (2002) käsitteistöä käyttäen edellä sanottu voidaan muotoilla myös niin, että halpatuotantoalueet ja veroparatiisit kaupallistavat ja myyvät valtiosuvereniteettiaan ylikansallisille toimijoille, jotka siten lopulta muodostavat teollisuusmaiden koko kansallisen politiikan sisältökehyyksen ja käyttävät ennennäkemätöntä valtaa. Yritykset kertovat valtioille, kuinka ”globalisaatio” vaatii erilaisia toimia – talouskasvu ja toiminnan kannattavuus on säilytettävä työpaikkojen takaamiseksi, ja ainoa keino tämän tekemiseksi on siirtää tuotantoa muualle, eli vähentää työpaikkoja sieltä, jossa ne halutaan säilyttää (Beck 1999b, 33).⁵⁶ Tärkein vaatimuksista on verotuksen alentaminen, eli verokilpailun synnyttäminen. Virtuaaliset veronmaksajat, eli kaikkein rikkaimmat yksityishenkilöt ja suuret yritykset, maksavat erilaisten järjestelyiden⁵⁷ myötä veroja entistä vähemmän ja ”kaivavat siten hautaa demokraattiselle yhteishyväälle”, johon he nimenomaan vetoavat veronalennuksia vaatiessaan (emt. 36-37). Nämä lähtökohdat ovat keskeisimmät taloudellisen globalisaation aiheuttamat rakenteelliset ja poliittiset jännitteet.

Eläkerahastoihin liittyen rahoitusmarkkinoiden institutionaalisen muotoilun kautta tarkasteltuna globaalissa maailmanriskiyhteiskunnassa on havaittavissa useita poliittisia jännitteitä. Rahoitusmarkkinoiden välittäjät tulevat Beckin seuraavaksi esitettävien teesien perusteella kohtaamaan lisäksi tulevaisuudessa uudenlaisen politisoinnin. Maailmanriskiyhteiskunnassa konflikteja luovat hyötyjen ja haittojen jaon logiikat ovat hyvin erilaisia, mutta toisiinsa kiinteästi liittyviä. Hyödyt ja haitat eivät jakaudu tasa-arvoisesti (vrt. Aasian talouskriisi), mikä aiheuttaa monenlaista kitkaa. Riskienhallintaan ei voida perinteisessä mielessä kummankaan suhteen panostaa, koska massatyöttömyys ja globaali taantuma eivät ole vakuutettavissa – globaaleille talouden riskeille ei ole olemassa rahallista korvausta, jolla olisi mitään merkitystä. Nimenomaan

⁵⁶ ”Kapitalismia vailla työtä” ei julkisessa keskustelussa kuitenkaan havaita läpinäkymättömyyden, palvelujen ja kustannustehokkuuden *myyttien* hallitsevuuden vuoksi (Beck 1999b, 117).

⁵⁷ Ks. esim. Palan (2002), näiden politisoinnista hyvä esimerkki on Christensen ym. (2005)

rahoitukselliset kriisit muodostuvat sosiaalisesti räjähdysherkiksi kulttuuristen ja poliittisten muutosten kautta, uusliberalismi⁵⁸ ja klassiset talousopit muodostavat nykypoliitiikan kehyyksen ja taistelulentät. Samaan aikaan kansallisvaltioiden kontrolloivat instituutiot ovat murroksessa tai murtuvat, eivätkä valtiot ole kykeneviä hallitsemaan näitä kysymyksiä.⁵⁹ Loppujen lopuksi vastuullisesta globalisaatiosta ja globaalista demokratisaatiosta tulee globaaleja ja kosmopoliittisia poliittisia kysymyksiä, jotka ajavat kohti uusien ylikansallisten instituutioiden luomisen pakkoa. (Beck 1999a, 8.)

Toisaalta on huomattava, että Beck (2002, 17) tarkoittaa globalisaatiolla ei-lineaarista, dialektista prosessia, jossa globaali ja paikallinen eivät ole kulttuurisesti polaarisia, vaan yhdistettyjä ja keskinäisesti toisiinsa vaikuttavia periaatteita. ”Globalisaatio” ensisijaisesti muokkaa kansallisvaltion poliittisia ja sosiaalisia ulottuvuuksia.⁶⁰ Käsitteen globalisaatio käsitteleminen jonkinlaisina myyttinä kertoo lähinnä pinnallisesta, ei-historiallisesta ymmärtämisestä. Globalisaatio rinnastetaan liian helposti utopistiseen uusliberaaliin globalismiin. Toisin sanoen uusliberaalille globalismille annetaan nimi globalisaatio ja tehdään siitä jakamattoman vapauden myytti. Todellisuudessa globalisaatio sisältää aina myös vahvistuvan paikallistumiskehityksen, eivätkä valtiot ole enää valtioita perinteisessä mielessä (emt. 23). Näin ajateltuna myös paikallisia rahoitusjärjestelmiä, esimerkiksi eurooppalaisia paikallisesti varojaan sijoittavia eläkerahastoja, on tarkasteltava talouden niin sanotun globalisaatiodynamiikan kiinteänä osana ja rahoitusjärjestelmien uudelleenpolitisoinnin mahdollistavina rakenteina.

TYÖELÄKEJÄRJESTELMÄ MAAILMANRISKIYHTEISKUNNASSA?

Beckin (1990, 160-161) mukaan riskien laskenta ja kollektiiviset vakuutuslaitokset ovat yhteiskunnallisia vastauksia turvattomuuden haasteisiin, joita modernisaatiokehitys on luonut ja luo edelleen hyvin voimakkaasti kaikilla elämän aloilla. Turvallisuuskysymykset irrotettiin teollisen aikakauden lopulla historiallisesti hyötylaskelmien edellyttämistä yksilökohtaisuuden ja utilitarismin vaatimuksista. Kyse ei siis ollut enää pelkästään onnettomuuksien teknisestä

⁵⁸ Uusliberalismilla Beck (1999b, 43) tarkoittaa monesta muusta teoreetikosta poiketen kapeasti vain lineaarisen taloudellisen yhtenäistymisen *globalismin* taustaideologiaa, jonka päämääränä on maailmanmarkkinoiden yksiipuolinen valta muihin yhtenäistymisen ulottuvuuksiin nähden.

⁵⁹ Globalisaatio aiheuttaa myös perinteisten yhteiskuntatieteellisten metodien epäonnistumisen globaaleja ilmiöitä tarkasteltaessa. Tämän vuoksi Beck (2002) puhuu kosmopoliittisesta sosiologiasta, jonka hän näkee tarpeelliseksi nykymaailman sosiologisen analyysin mahdollistamiseksi.

⁶⁰ ”Kosmopolitisaatio” sen sijaan on kansallisista yhteiskunnista ponnistavaa ”sisäistä globalisaatiota” (Beck 2002, 17-).

minimoinnista, vaan vakuutuksille tuli osakseen huolenpidon, vastuunkannon ja korvaamisen yhteiskunnallisen järjestämisen kysymyksiä.

Riskien yksilöllisyyden jälkeinen saavutus perustui vastuun ja vaaran ns. kaksinkertaiseen yhteiskunnallistumiseen. Epäonnistumisten korvaaminen ei ollut enää inhimillisten epäonnistumisten korvaamista, vaan osa yleisempää, abstraktimpaa korvausjärjestelmää, jossa keskeinen periaate on vaihdon periaate, rahallinen korvaaminen. Teollisen aikakauden synnyttämä riskiyhteiskunta vaati rinnalleen "vakuutusvaltion", joka oli "pääoman lapsi". Sittemmin luonne on muuttunut keinotekoisien yhteiskunnallisten katastrofien vaarojen myötä. Mahdollisiksi tulleet ympäristökatastrofit ja globaalit taloudelliset romahdukset ovat kumonnet vakuutus sopimuksen, jonka moderni yhteiskunta on synnyttänyt. (Beck 1990, 162-163.) Nyt vaarat ylittävät yhteiskunnallisesti ymmärretyn turvan käsitteen (Beck 1999a, 74).

Talouden globalisaation myötä on päädytty laajamittaiseen institutionaaliseen epävakaistumiseen, jossa mikä tahansa vakuutuslaitos on kykenemätön vastaamaan vaaroihin, joiden varalta sen tulisi vakuuttaa tai joita se itse voi aiheuttaa. On huomattava, että tämä pätee yhtä lailla yksityisiin kuin julkisiin sosiaalivakuutuksiin. Kuten mainittua, Beck (1999a, 1999b) havaitsee olevan joka tapauksessa tyystin mieletöntä ottaa vakuutusta globaalien talousromahduksen varalle, koska korvauksen perimiselle ei ole mitään takeita, eikä rahallisella korvauksella tee talous- tai (pelkän) rahajärjestelmän romahduksen tilassa yhtään mitään – puhumattakaan valtaviin globaalien ekologisten katastrofien aiheuttamista sosiaalisista ja taloudellisista tilanteista. Voi olla siis mahdotonta pitää yllä kollektivisoidun riskin vakuutukseen perustuvia sosiaalipoliittisia järjestelmiä tai ”hyvinvointipoliittikkaa”, jotka ovat logiikaltaan alisteisia riskeille, joihin niillä varaudutaan.

Työpolitiikan ja työhön sidotun sosiaalivakuutuksen – varsinkin työllisyydestä riippuvaisen jakojärjestelmärahoituksen – näkökulmasta tilanne on edelleen ongelmallisempi ja pakottaa ottamaan tietyt reunaehdot sosiaalivakuutusjärjestelmien arviointiin. Perinteisestä fordistisesta näkökulmasta katsottuna työllisyyttä voidaan parantaa perinteisen kannustavan talouskasvupolitiikan keinoin: alemmat palkat, pienemmät työttömyyskorvaukset ja erilaiset palkkojen lisät, veronalennukset, investointikannustimien lisääminen, byrokraattisen sääntelyn vähentäminen, koulutuksen lisääminen, riskipääoman tarjoaminen ja matalapalkka-alojen tukeminen ovat tuttuja pyrkimyksiä.⁶¹ Suurten massatuotannon, -työvoiman ja -kulutuksen luoma

⁶¹ Aiemmin käsiteltyä Suomen kansallinen eläkestrategiaa voidaan tässä suhteessa pitää jossain määrin fordistisena ohjelmana.

talouskasvu ja työn standardisoinnin paikantaminen siihen oli (työ)yhteiskunnan koossapitävä voima. Nyt suurten linjojen politiikka on kuitenkin väistynyt ja työ individualisoitunut. Riskiyhteiskunnan ”toimintalogiikka” on dynamisoitunut köyhyyden ja epävarmuuden. Nämä kaksi ilmiötä kulkevat jokaisen elämäntilanteen halki sijoittuen koko ajan keskelle yhteiskunnallisia kysymyksiä. Kansallinen ja joskus myös regionaalinen talouskasvupolitiikka on voimatonta työpaikkojen luomisen ja turvan synnyttämisessä, kun jokainen työntekijä ja -hakija joutuvat sijoittamaan itsensä lähtökohtaisesti maailmanmarkkinoille, jonka toimijat ovat ylikansallisia. (Beck 2000, 67-70.)⁶²

Perinteisen industriallisen yhteiskunnan jakamat yhteiskunnalliset hyödyt (toimeentulo, työt, sosiaaliturva jne.) alistuvat riskiyhteiskunnan haittojen jaon kysymyksille. Ensimmäisessä on kysymys poliittisista konflikteista, mutta jälkimmäisessä sen sijaan tilivelvollisuus- ja vastuukonflikteista. Refleksiivisessä modernissa yhteiskunnasta itsestään tulee kokonaisuudessaan juuri sellainen sosiaalinen uhka, joiden vakuuttamiseksi teollinen moderni yhteiskunta ja hyvinvointivaltio instituutiona syntyivät. Tilivelvollisuuden mahdollisuudet ovat vähentyneet niin teknisten, erityisesti talous- ja informaatioteknisten, innovaatioiden kuin talouden globalisaationkin myötä. Siitä huolimatta riskejä ei ole olemassa ilman päätöksiä. Tilivelvollisuutta voidaan ehkä etsiä sieltä, missä riskiyhteiskuntaan astumisesta sektorikohtaisesti päätetään, mutta hyvinvointiyhteiskunnan murtuneen riskienhallinnan ja taloudellisen rationaalisuuden luomien institutionaalisten riskien vakuuttamattoman suuruuden dynamiikasta tilivelvollisuutta on lähes mahdotonta paikantaa. (Beck 1999a, 73-76.)

Kärjistetyksi sanottuna voidaan ajatella, että hyvinvointipolitiikka jää riskialttiiden rationalistisen teknokratian ja institutionaalisten polkuriippuvuuksien jalkoihin, mutta tämä ei ole mahdollisia ilman hyvinvointipoliittisia päätöksiä. Hyvinvointipolitiikan kenttä muodostuu siis uudella tavalla. Riskien määrittämisen politiikka ja instituutioihin sijoittuva alapolitiikka ovat keskeisiä uudenlaisia politiikan muotoja maailmanriskiyhteiskunnassa (Beck 1999a, 4). Julkisissa sosiaaliturvajärjestelmissä voidaan määrittellä riskipolitiikka muodollisten poliittisten kanavien

⁶² Käytännössä aktiiviselle työpolitiikalle jää kaksi vaihtoehtoista tietä: luovutaan työperusteisesta sosiaaliturvasta tai yritetään kanavoida epävarmuudesta ja riskialttiudesta yhteiskunnallista luovuutta (Beck 2000, 71). Näiden periaatteiden soveltaminen johtaa erilaisiin tulevaisuudenvisioihin. Beck (emt. 37) esittelee myös multi-aktiivisuusyhteiskunnan, vapaa-aikayhteiskunnan sekä post-nationaalisen ja poliittisen kansalaisyhteiskunnan, tai toisin sanoen ”Euroopan sosiaalisen mallin”. Beck (emt. 91) pitää ainoana toimivana mahdollisuutena ne mallit, jotka eivät perustu ajatteluun työstä perustavana keinona sitoutua yhteiskuntaan – itse asiassa vain yli- tai postkansallinen kansalaisyhteiskunta sekä kansalaisuuden ja työn yhdistävä sopimusmalli, jotka molemmat muotoilevat myös sosiaaliturvan suuntaa pois työsidonnaisuudesta, ovat mahdollisia vaihtoehtoja.

kautta, eikä mikään estä tällöin havaitsemasta instituution itsensä aiheuttamia vaaroja. Demokratisoitu riskikritiikki on ennakoimattomista seurauksista nousevaa refleksiivistä modernisaatiota, yhteiskunnallista itsekritiikkiä (emt. 80).⁶³ Uudenlainen kapean kontekstisidonnaisesta teknisestä rationaalisuudesta itsenäinen tietoisuus kohtaa vanhan managerialistisen rutiinin koko yhteiskunnan tasolla. Poliitikka keksitään uudelleen – tai itse asiassa politiikka on keksitty uudelleen jo siinä pisteessä, kun demokratia ulotetaan ajatuksena kansallisvaltion ylittäväksi ja kyseenalaistetaan erilaisista vanhentuneista instituutioista saatavilla olevat poliittiset lopputulokset (emt. 92-93).⁶⁴

Edellä mainitut haasteet koskettavat myös suomalaista sosiaali- ja eläkepolitiikkaa. Millaisena pelkän suomalaisen työeläkevakuutusjärjestelmän rahoituksen tulevaisuus näyttäytyy näissä puitteissa? Puhdas etuusperusteinen jakojärjestelmä on rahoituksellisesti haavoittuvainen laskevalle työllisyydelle. Jos työeläkelain alaiset työpaikat poistuvat, voitaisiin jopa joutua tilanteeseen, jossa työntajien ja työntekijöiden eläkemaksut voisivat ylittää palkkasummat moninkertaisesti. Toisin sanoen ”kapitalismi ilman työtä” on myrkyä jakojärjestelmälle. Osittain tämän vuoksi myös lakisääteisiä eläkkeitä rahastoidaan, rahastoimalla tuotetaan mahdollisuuksia varautua tulevaisuuteen sekä tarvittaessa käyttää rahastoja paikallisen työllisyyden edistämiseen ja työpaikkojen luomiseen. Tässä tilanteessa osittainen rahastointi on kuitenkin vain kuvitteellinen vakuutus tulevaisuuden varalle, mutta perusteltua työpolitiikan epäonnistumisen mahdollisuuksien vuoksi. Rahastointi tarkoittaa nykykontekstissa sitä, että astutaan globaaleille rahoitusmarkkinoille hajauttamisen ja tuottojen saavuttamisen, eli lakisääteisen tuottavuuden ja turvaavuuden vuoksi. Riskien haittavaikutusten jaon järjestelmä samalla ylittää eläketurvan jaon. Työeläkkeet tulevat paikallisesti alttiiksi paikantamattomille taloudellisille romahduksille, joihin ei voida rahallisesti tai ajallisesti varautua. Romahduksessa ollaan joko jakojärjestelmän nopeasti nousevien maksujen tilanteessa tai koko järjestelmän hajoamisen partaalla. Rahoitushäiriön voisi toki perinteisen ajattelun nojalla korjata verovaroilla, mutta tällöin palkansaajat joutuisivat Beckin virtuaalisten veronmaksajien teesien perusteella maksamaan työeläkemaksujen lisäksi nämä verot.

⁶³ Riskiyhteiskunta puolestaan on ”paljastettu” (uncovered) yhteiskunta, eikä ”sosiaalinen räjähdysvaara” johdu vain vaarojen suurenemisen ja vakuutuksen mahdottomuuden suorasta verrannollisuudesta, sillä läpinäkyvyyden vahva rooli on ehdoton edellytys vakavalle itsekritiikille (Beck 1999, 85).

⁶⁴ Instituution jatkuvuus perustuu Beckillä ajatukseen sosiaalisesti tunnustetusta pysyvästä ratkaisusta johonkin tiettyyn ongelmaan. Instituutioiden ”sisällä” toimivien henkilöiden täytyy systemaattisesti olla tietoisia heidän institutionaalisen tarkoituksensa sisällöstä, jotta he voisivat suorittaa institutionalisoituneita toimintoja. Tähän käytetään koulutusta, ja saavutetaan asiantuntijatietous. Vaihtoehtoisten symboliavaruuksien esiintuominen – eli kosmopoliittisen demokratian argumentaatio – voi muuttaa organisaation sisäistä asiantuntijatietoutta. (Beck 1999, 98-99.) Instituutionaalinen itsekritiikki ei siis kariudu ”välttämättömyyksiin politiikkaan”, mikäli uusia symboliavaruuksia syntyy instituutioiden sisällä.

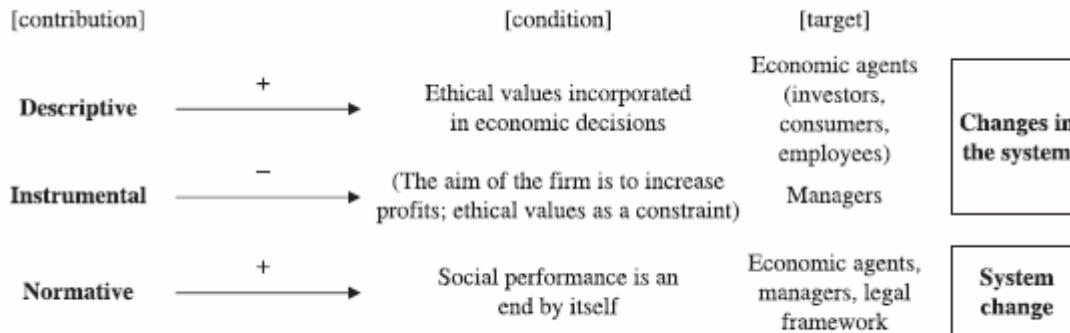
Eläkejärjestelmän periaatteita ja parametreja voidaan toki muuttaa toisenlaisiksi. Tärkein haaste Beckin teorian puitteissa sosiaalivakuutuksen työperustaisuuden kestävyden ohella on kuitenkin työeläkerahastojen demokratisointi ”sosiaaliseen räjähdysalttiuteen” vastaamiseksi. Työeläkerahastot asettuvat globaalisesti merkittävimmän poliittisen jännitteen piiriin, ne kohtaavat rahoitusmarkkinoilla globaalidemokratian ja vastuullisen globalisaation vaatimuksia. Työeläkerahastot sijoittuvat turbulentiin riskiyhteiskuntaan, jolloin niiden politiikka voidaan keksiä uudelleen. Nähtäväksi jää, millaiseksi työeläkerahastojen sijoituspolitiikka globalisaatiodynamiikan myötä muotoutuu tulevaisuudessa ja miten politiikka ottaa kantaa globaalidemokratiakysymykseen. Selkeää on se, että tilivelvollisuudella ja vastuulla on keskeinen asema tässä prosessissa.

5. TYÖELÄKEVAKUUTUSYHTIÖN YHTEISKUNTAVASTUU JA YHTEISKUNTAVASTUULLISET SIOITUSKRITEERIT

5.1. TYÖELÄKEYHTIÖN YHTEISKUNTAVASTUUN MÄÄRITELMÄ

Organisaatioiden yhteiskuntavastuukeskustelua on käyty jo yli viisi vuosikymmentä hyvin monilla eri foorumeilla. Yritysten yhteiskuntavastuu ei ole ainoa käsite, jota on käytetty yritysten erilaisista velvollisuuksista puhuttaessa. Yritysten yhteiskuntavastuu (corporate social responsibility, CSR), yrityskansalaisuus (corporate citizenship), kestävyys (sustainability), tilivelvollisuus (accountability) ja yrityksen hyvät hallintatavat (good corporate governance) ovat kaikki tuttuja käsitteitä tässä keskustelussa (Juholin 2003, 1). Valor (2005, 191) huomauttaa, että käsitteitä on käytössä vielä huomattavasti tätäkin enemmän, ja että useat kirjoittajat käyttävät niitä sekaisin tuotantonsa eri vaiheissa tai jopa saman tekstin aikana lähes synonyymeinä.

Tämän tutkielman kontekstissa yritysten yhteiskuntavastuu näyttäytyy monipuolisimmaksi käsitteeksi vastuukeskustelussa Valorin (2005) perustelujen mukaisesti. Hänen mukaansa erityisesti yrityskansalaisuuden käsite, joka on viime aikoina tullut edellä mainituista käsitteistä ehkä suosituimmaksi, ei pysty käsittelemään normatiivisuutta, vaan tekee vastuusta lähinnä analyttisen käsitteen ilman mahdollisuuksia järjestelmämuutosajatteluun. Kuviossa 5.1. esiin tulevien ulottuvuuksien avulla voidaan vertailla käsitteiden käyttöarvoa. Yrityskansalaisuus jää diskurssina deskriptiivisen tai instrumentaalisen vastuuajattelun tasolle. Institutionalistisesti tämän järjestelmäteoreettiselta kuulostavan argumentin voisi muotoilla siten, että yrityskansalaisuudessa on kyse lähinnä kulttuurisesta merkityskentästä tai strategioihin palautuvasta habituaalisista toimintatavoista, kun taas yhteiskuntavastuu käsittelee yrityksen normatiivista legitimitettä.



Kuvio 5.1. Graafinen esitys Valorin käsityksistä yhteiskuntavastuun käsitteen käyttömahdollisuuksista. Lähde: Valor (2005, 203)

Loppujen lopuksi keskustelua käydään siitä, pystyvätkö erilaiset yhteisöt vaikuttamaan yritysten toimintaan lainsäädännön tai kuluttamisen keinoin vai koko talousjärjestelmään ja sen instituutioihin yhteisten eettisten arvojen ja haluttujen päämäärien nojalla. Yrityskansalaisuuden puolestapuhujat ovat usein vedonneet yhteiskunnallisten keinojen kohdalla ensimmäiseen kategoriaan ilman, että hyväksyisivät esimerkiksi voittojen uhraamista yhteisten sosiaalisten päämäärien hyväksi. Samalla yrityskansalaisuuden käsitteestä on poistettu oikeudellisen vastuun ylittäviä vastuita. Laajemmalla yhteiskuntavastuuajattelulla sen sijaan voidaan yhtä aikaa käsitteellistää erilaisia vastuita ja eettisiä lähestymistapoja, sekä esimerkiksi analysoida pyrkimystä järjestelmämuutokseen nojaamatta tiettyihin talouden usklassisiin prioriteettiolettamuksiin tai oikeuksien luonteeseen. (Valor 2005, 204-205.) Valorin normatiivisen yhteiskuntavastuun järjestelmämuutoksen ajatus on kiehtovaa yhdistää Andrew Sayerin *moraalitalouden* käsitteeseen. Yhdistämällä yhteiskuntavastuun järjestelmämuutosajattelun lähtökohdat moraalitaloudelliseen tutkimusotteeseen voitaisiin tutkia eräänlaisen uudelleenarvottamisen pistettä, jossa toimijoiden vastuuhahmotuksen moraalitaloudellinen muutos johtaa institutionaalisen muutoksen tapahtumiseen.⁶⁵ Vaikka yhteiskuntavastuuta käsitellään tässä työssä lähinnä deskriptiivisesti

⁶⁵ Sanalla moraalitalous voidaan tietyissä puitteissa viitata yhteiskuntatalouden keskinäisinä vastuusuhteina taloudellisten suhteiden lisäksi (Lehtonen 1996, 11). Sayerin (2004, 24-29) mukaan moraalitalouden tutkimusotteesta on sen sijaan kyse sekä tutkimuskohteesta että tietynlaisesta tutkimusotteesta. Deskriptiivisessä, analyttisessä mielessä termillä viitataan taloudelliseen toimintaan vaikuttavien moraalisen-poliittisten normien ja näkemysten muodostamien käytäntöjen tutkimukseen, mutta myös siihen, miten normit sopeutetaan taloudellisiin voimatekijöihin. ”Normatiivisella tasolla moraalitaloudellisessa tutkimuksessa arvioidaan taloudellisia järjestelmiä, käytäntöjä ja motiiveja siitä näkökulmasta, kuinka ne vaikuttavat ihmisten elämään” (emt. 25). Aiemmin työssä esitetty Thielemannin markkinateoria vaikuttaa tässä suhteessa moraalitaloudelliselta lähestymistavalta. Normatiivisella tasolla voidaan myös esimerkiksi keskustella toivottavan muutoksen estävistä mekanismeista. Moraalitaloudellinen tutkimusote integroi eräällä tavalla myös kriittistä poliittista taloustiedettä tutkimusotteeseen. Anderssonin (2004, 167) mukaan Sayer näkee moraalitalouden yhtäältä pyrkimyksenä tutkia moraalisten näkemysten vaikutusta talouden instituutioihin ja toimintaan, toisaalta menetelmänä arvioida taloudellisia instituutioita ja toimintoja avoimesti eettisestä näkökulmasta. Ks. lisää Sayer (2004)

soveltavalla ja kartoittavalla tasolla, pohditaan samalla moraalitaloudellisen tutkimusotteen hengessä sitä, voidaanko työeläkeyhtiöiden yhteiskuntavastuuta analysoida tällaisen uudelleenarvottamisen mahdollisuuden näkökulmasta, eli voidaanko työeläkesijoitusten instituutioita muuttaa yhteiskuntavastuuajattelulla.

Työeläkevakuutusyhtiöiden sijoittaminen laajaan yhteiskuntavastuukeskusteluun on kaiken kaikkiaan jokseenkin työlästä. Yritysten yhteiskuntavastuukeskustelun perusteellisuus on nähtävissä siinä, että lähes jokaiselle yritystyyppille ja toimialalle voidaan jotenkin määrittellä sille tyypillisiä yhteiskuntavastuun periaatteita. Vakuutusyhtiöiden yhteiskuntavastuuta on myös Suomessa pohdittu jonkin verran. Työeläkevakuutusyhtiöt ovat kuitenkin yksityisten vakuutusyhtiöiden lisäksi julkisen sektorin vastuita toteuttavia organisaatioita. Julkisen ja yksityisen sektorin tehtävien välisen rajan liukuva luonne tekee vastuuanalyysistä vaikeaa, samoin erilaisten toisiaan poissulkevien vastuiden prioriteettien määrittäminen. Työeläkevakuutuksen sidosryhmät eivät nimittäin ole yhteneviä työeläkesijoitusten sidosryhmien kanssa, joten täydellisten intressiristiriitojen mahdollisuus on olemassa.

Tämän luvun tarkoituksena on tuoda esiin työeläkevakuutusyhtiöihin kaksinaisrooliin soveltuva organisaation yhteiskuntavastuun käsitys, jolla pystytään käsitteellistämään eläkesijoitustoiminnan ja yhteiskuntavastuun suhdetta. Käsittely pohjautuu Veli-Antti Anttiroikon (2004) kokoavaan yhteiskuntavastuuteoriaan, jota tarvittaessa täydennetään muilla teorioilla. Aiheen käsittely alkaa Anttiroikon käsityksistä yhteiskuntavastuusta vastuuna, minkä jälkeen esitellään tutkielman kannalta relevanttia yhteiskuntavastuun teoriasuuntausten kirjoja sekä yhteiskuntavastuun roolia globalisoituvassa maailmassa. Tämän jälkeen työeläkevakuutusyhtiöt sijoitetaan tähän keskusteluun ja muodostetaan tutkielman empiirisen osion kannalta oleellinen hypoteettinen esitys yhtiöiden yhteiskuntavastuun vaihtoehtoisista lähestymistavoista sijoitustoimintaan. Lopuksi tuodaan esiin yhteiskuntavastuun realisoitumiskysymyksiä, mikä auttaa yhteiskuntavastuun operationalisointia tutkimuskohteeksi työn empiiristä osiota silmälläpitäen. Seuraavassa alaluvussa käsitellään sitä, miten työeläkevakuutusyhtiön yhteiskuntavastuuta voidaan realisoida sijoitustoimintaa ohjastavilla periaatteilla ja millaisia periaatteita yhteiskuntavastuun kautta voidaan hypoteettisesti muodostaa. Luvun viimeisessä alaluvussa tarkastellaan TELA:n suosituksia työeläkeyhtiöiden yhteiskuntavastuulinjauksien sisällöiksi, jotta voitaisiin hahmottaa tarkemmin työeläkesijoitusten erityispiirteitä.

ORGANISAATION YHTEISKUNTAVASTUUN MÄÄRITELMÄ

Anttiroiko (2004, 22-23) määrittelee yhteiskuntavastuun toimijan vastuuksi sille yleiselle sosiaaliselle viitetaustalle, jonka se jakaa muiden toimijoiden kanssa. Vastuu on *normatiivinen sosiaalinen konstruktio*, jonka käsitteellistäminen edellyttää *relatiivisia ja kontekstuaalisia määrittelyksiä*. Yhteiskuntavastuun ja muiden vastuuden välisiä rajoja on hyvin vaikeaa vetää. Rajat voidaan määritellä joko sisällöllisesti tai laadullisesti. On olemassa vastuun ulottuvuuksia, joilla on yhteiskunnallinen luonne, oli niiden konkreettisuus- ja sitovuusaste mikä tahansa. Laadullisena erotteluna yhteiskuntavastuuksi voidaan nähdä ne vastuut, joiden määrittelyssä ja argumentaatiossa yhteiskunnallisella ulottuvuudella on keskeinen merkitys. Tarkemmin sanottuna yhteiskuntavastuu kytkeytyy sisällöllisistä erotteluista riippumatta inhimillisen ja sosiaalisen elämän materiaaliin ehtoihin ja arvoperustaan. Keskeisiä yhteiskuntavastuun muotoja ovat kollektiivinen, oikeudellinen ja moraalinen vastuu, jotka sosiaaliantologisesti kategorisoituna voidaan määritellä kolmen näkökulman, eli yhteisöllisyyden, teknisyyden ja moraalisuuden kannalta.

Yhteisöllinen vastuunmäärittely perustuu konventionalismiin, joten sen määrittely riippuu siitä, mikä on yhteisöllisesti hyväksyttävää, tai siitä, mikä vastuukysymysten rooli yhteisössä on. Anttiroikon (2004, 24) mukaan yhteiskunnan modernisoitumiskehitys on johtanut teknisiin määrittelyperusteisiin perinteisten yhteisöllisten näkemysten sijaan. Teknisessä mielessä yhteiskuntavastuu tarkoittaa määrittelyä siitä, kenellä tai millä taholla katsotaan olevan vastuu muodollisten määrittelyperusteiden tai normien perusteella tietystä teosta tai tapahtumasta. Sisällöllisesti kysymys on useimmiten joko taloudellisen tai oikeudellisen vastuun määrittelyssä. Tällöin lähinnä heijastetaan modernin yhteiskunnan vastuu-, riski- ja vakuutusdiskursseja. Moraalinen vastuunmäärittely puolestaan perustuu teon moraaliseen luonteeseen. Vastuu muodostuu oikean ja väärän sekä hyvän ja pahan arvioimisesta. Tässä yhteiskuntavastuun muodossa on kyse enemmän toimijan tarkoitusperistä kuin itse teosta tai sen luonteesta. (Emt. 23-25.)

Moraalinen tai eettinen vastuu on luonteeltaan hyvin erityistä. Tämän vastuun määrittäminen on ”sen määrittämistä, onko tietty toimija moraalisesti vastuussa sellaisesta tekemästään teosta, jota voidaan pitää moraalisesti tuomittavana tai epäeettisenä” (Anttiroiko 2004, 25). Teko tulee suorittaa vapaaehtoisesti ja tietoisesti, jotta siitä voisi olla moraalisesti täydessä vastuussa. Toisaalta toimija on formaalisti eli muodollisesti tuottamassa moraalisesti paheksuttavaa toimintaa, mikäli hän

tietoisesti ja vapaaehtoisesti osallistuu toimintaan hyväksyen täysin toiminnan toteutumisen. Materiaalisesti toiminta on epäeettistä jo silloin, jos toimija on mukana missä tahansa tuomittavassa toimessa riippumatta tietoisuudesta, vapaaehtoisuudesta tai halusta. Ristiriitatilanteissa moraalisen vastuun määrittelemisessä teknisillä vastuumäärittelyillä on keskeinen rooli juuri tämänkaltaisissa tilanteissa. (Emt. 25-26.)

Yhteiskuntavastuuajattelulla on useita taustaideoita. Anttiroiko (2004, 26-28) tunnistaa kolme ideologista pääsuuntausta yritysten yhteiskuntavastuussa. Ensimmäinen suuntaus on vastuun minimimäärittelyjen suuntaus, joka perustuu yrityksen tehtävän määrittelyyn. Milton Friedmanin yhteiskuntavastuun ultraliberalistinen minimimäärittely tarkoittaa yritysten taloudellista tehokkuutta ja voittojen lisäämistä niiden ainoana velvollisuutena. Tähän näkemykseen tosin useimmiten yhdistetään normien noudattamisperiaate, jonka perusteella lain noudattamisen ohella yritystoiminnassa tulee noudattaa sosiaalisesti hyväksytyjä muitakin kuin oikeudellisia normeja. Tämä lisänäkökulma on tosin luonteeltaan lähinnä strateginen, ja sillä pyritään toteuttamaan käytännössä minimivastuuta.

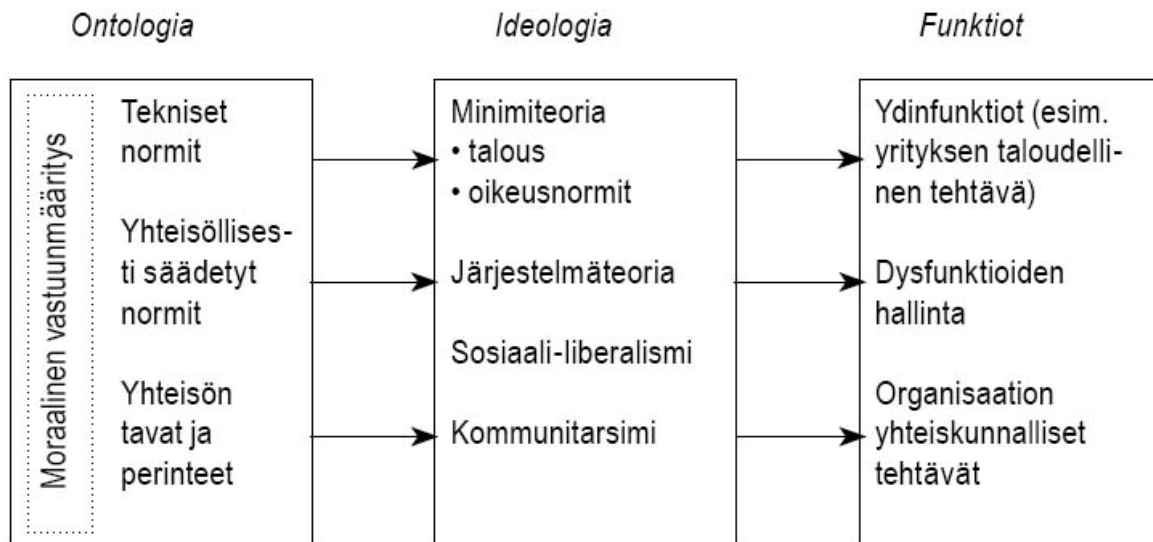
Minimimäärittelyjen ohella toinen ajattelun pääsuuntaus on modernin järjestelmäajattelun suunta. Tässä ajattelussa yrityksen tulee ottaa huomioon sen toiminnan laajempi legitimizeetti, joka perustuu koko yhteiskunnan sekä eri sidosryhmien kokonaisuuteen ja hyvinvointiin. Yritykset ovat kokonaisjärjestelmän ehdoilla toimivia osajärjestelmiä, eivätkä niiden intressit voi olla pelkkiä niiden tehtäviin perustuvia kapea-alaisia intressejä. Kolmas pääsuuntaus on radikaalit yhteiskuntavastuukonseptit, jotka perustuvat ajatukseen siitä, että moraalit on yrityksen olemassaolon ja toiminnan luontainen tai perustava osatekijä. Moraaliset periaatteet ohjaavat vastuullisen yrityksen toimintaa. Tähän suuntaukseen kuuluu kaksi tärkeää erillistä suuntausta. Sosiaaliliberalistisen tai -demokraattisen suuntauksen mukaan yritystoiminnan perustana on yleensä markkinatalous, institutionalisoitu solidaarisuus sekä demokraattiseen hyvinvointivaltioon perustuvat yritysten toimintaperiaatteet ja käytännöt. Radikaalimmassa kommunitaristisessa suuntauksessa painotetaan osallisuutta, kollektiivisuutta ja paikallisuutta.

Organisaatioilla on olemassa kahdenlaisia funktioita. Varsinaiset funktiot liittyvät organisaatioiden niille ideologisesti määriteltyihin tehtäviin. Dysfunktiot, eli organisaatioiden negatiiviset ulkoisvaikutukset puolestaan ovat organisaation eri sidosryhmiin tai yhteiskuntaan kokonaisuudessaan aiheuttamia vaikutuksia. On ratkaisevaa, kumpien funktioiden kautta yhteiskuntavastuu määritellään. Käytännön tasolle yhteiskuntavastuu nousee yleensä

dysfunktioiden kautta, kun taas vastuun minimalistiset määrittelyt tunnistavat vain varsinaiset funktiot. (Anttiroiko 2004, 29.)

Yhdistämällä ontologian, ideologian ja funktiot saadaan Anttiroikon (2004, 30-32) tekemän jaottelun perusteella kolme erilaista organisaation yhteiskuntavastuun teoriasuuntausta, jotka ovat näkyvissä kuviossa 5.2. Ensimmäinen teorioista on *minimiteoria*, joka yhdistää tekniset määrittelynormit, minimalistisen yhteiskuntavastuun, jolla on vain taloudellisia ja oikeudellisia normeja, sekä ajatuksen ydinfunktioista, joka sisältää esimerkiksi ainoastaan määritelmät yrityksen taloudellisista tehtävistä. *Järjestelmäteoriassa* vastuu määritellään yhteisöllisen normatiivisesti, ideologisesti toimitaan osajärjestelmänä makrojärjestelmän sisällä ja vastuussa kiinnitetään huomiota lähinnä dysfunktioiden hallintaan. *Kommunitaristinen teoria* perustuu yhteisön tapoihin ja perinteisiin, yhteisöllisyyden lisäämiseen joka tilanteessa sekä organisaatioiden muotoilemiseen niin, että ne palvelevat yhteiskunnallisia tehtäviä. *Sosiaaliliberalismi* sijaitsee jossain järjestelmäteorian ja kommunitarismin välimaastossa. Siinä organisaatioilla on yhteiskunnallisia tehtäviä ja solidaarisuusvastuuta, mutta tämä toisaalta perustuu yhteisön säätelemiin normeihin perinteen sijaan sekä ulottuu myös ulkoisvaikutusten hallintaan.

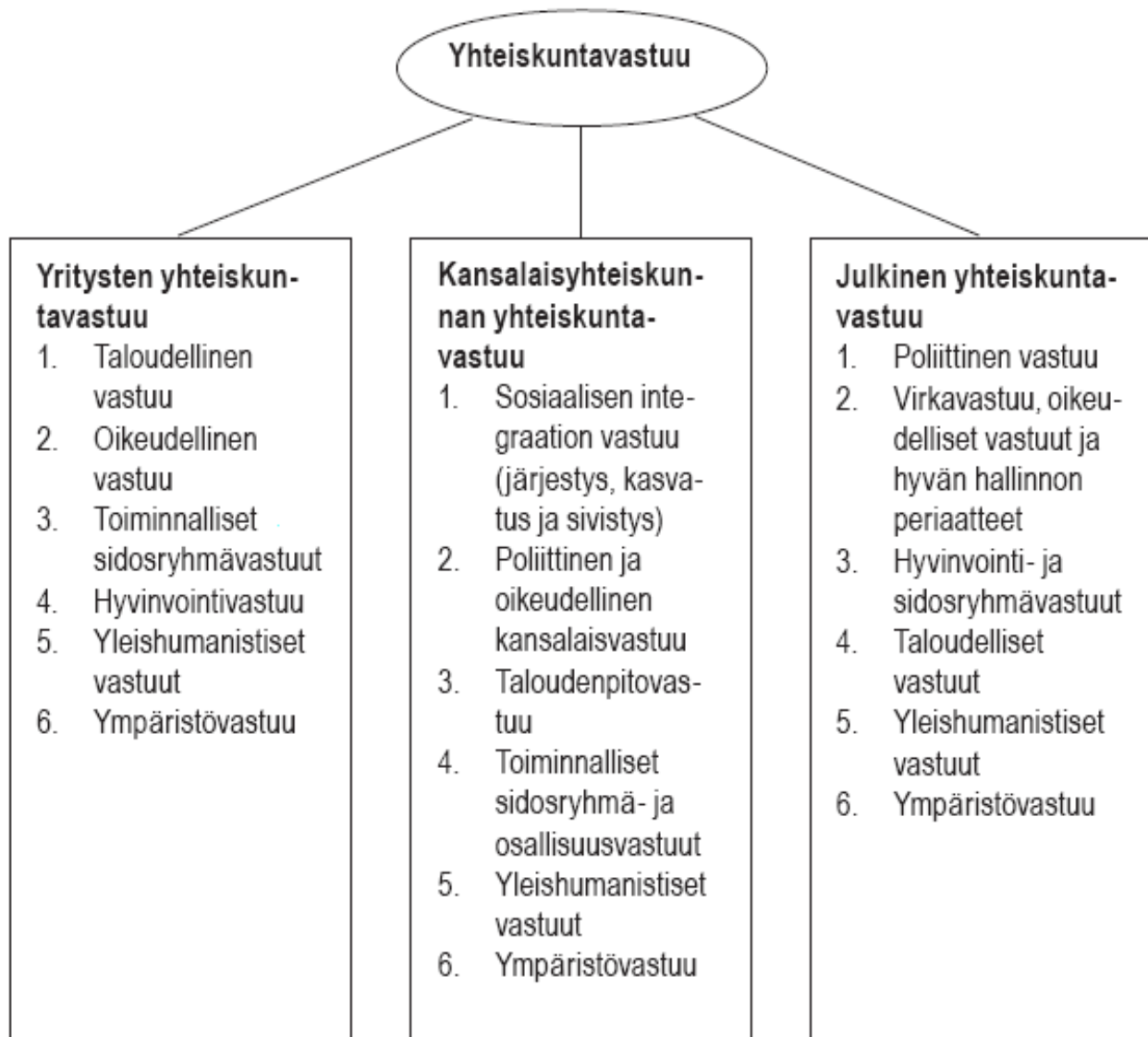
Tästä nelijaosta jää ulkopuolelle kokonaan moraalinen vastuunmäärittely. Minimiteoria ei jätä tälle ulottuvuudelle käytännössä ollenkaan sijaa juuri vastuussa, mutta tästä huolimatta moraalinen arvottaminen voi tuki olla läsnä aina kaikissa tehtävissä ratkaisuisissa. Moraaliselle vastuulle jää enemmän tilaa järjestelmäajattelussa, joka kuitenkin reaalisesti ehdollistaa moraalille, taloudelliselle tehokkuudelle ja yksilöllistymiselle. Kommunitarismin viitekehyksessä moraalille on eniten tilaa, vaikka yhteisölliset perinteet eivät tätä ulottuvuutta sinänsä tuki välttämättä sisällä. Moraalinen vastuunmäärittely tulisi nähdä yhteiskuntavastuun täydentävänä perustana tai ideaalisena määrittelyperusteena. Olennaisinta moraalille varaan rakennetussa perustassa on se, että se pystyy ylittämään sitä ehdollistavat institutionaaliset tekijät. (Anttiroiko 2004, 31.) On luontevaa tulkita, että moraalilla on merkittävin roolinsa Anttiroikon jaottelussa lähinnä erilaisissa taustaideologioissa, joista käsin moraalilla vastuumäärittelyillä voidaan rikkoa erilaiset institutionaaliset rajat. Tällöin taustaideologioiden vaikuttavuuden tunnistaminen nousee keskeiseksi tekijäksi vastuiden määrittelyssä.



Kuvio 5.2. Yhteiskuntavastuun teoriat Anttiroikon mukaan. Lähde: Anttiroiko (2004, 30).

YRITYSTEN JA JULKISEN SEKTORIN ORGANISAATIOIDEN YHTEISKUNTAVASTUU

Anttiroikon organisaation yhteiskuntavastuuteorioiden jaottelu on hyvä lähtökohta yritysten yhteiskuntavastuun tarkempaan pohdintaan. Käytännössä yritysten yhteiskuntavastuusta osana niiden toimintaa puhuttaessa oleellisia asioita ovat yhteiskuntavastuun kerrokset ja sidosryhmien huomioonottaminen. Kuviossa 5.3 on jaoteltu eri toimijoiden yhteiskuntavastuun sisällöllisiä kerroksia, joista seuraavaksi käsitellään ensin yritysten ja sitten julkisen sektorin toimijoiden yhteiskuntavastuuta. Kansalaisyhteiskunnan käsittely rajataan tutkielman ulkopuolelle siksi, että työeläkevakuutusyhtiöt ovat organisaatioina helposti sijoitettavissa tämän sisältökokonaisuuden ulkopuolelle.



Kuvio 5.3. Yhteiskuntavastuun sisällölliset kerrokset. Lähde: Anttiroiko (2004, 49).

Yritysten yhteiskuntavastuun kerroksia voidaan luontevimmin käsitellä ns. moraalisen kypsyyssasteen kautta. Hyvin yleisesti käytetty neljän järjestysasteikollisen tason kuvaus yritystoiminnan vastuun moraalisisista tasoista on alun perin Carrollin käsialaa. Panula (1999, 171) on jakanut kuvauksen suomenkielisessä versiossa vastuun moraalisisessa kypsyyssjärjestyksessä taloudellisen, oikeudellisen, moraalisen ja filantrooppisen vastuun kerroksiin. Taloudellisen vastuun kerros keskittyy lähinnä kannattavaan liiketoimintaan, voiton tavoitteluun, lisäarvon ja tuotteiden luomiseen yhteiskuntaan sekä omistajien etujen ajamiseen. Oikeudellinen vastuu tarkoittaa yhteiskunnan monimuotoisten oikeudellisesti säänneltyjen pelisääntöjen noudattamista. Moraalinen vastuu on yhteiskunnallisten arvojen ja moraalisaäntöjen noudattamista velvollisuutena vallitsevien oikeudenmukaisuuskäsitysten valossa. Filantrooppinen vastuu puolestaan on hyvinvoinnin edistämistä muun muassa hyväntekeväisyyden keinoin. Tällainen moraalisen kypsyyden

järjestysasteikollinen jako on toki ongelmallinen kontekstisidonnaisuutensa vuoksi, sillä esimerkiksi pohjoismaisessa hyvinvointiregiimissä filantrooppinen vastuu on sisällytetty tulonjako- ja verotusjärjestelmiin, kun taas keskittyneen vaurauden yhteiskunnissa tämä vastuu on lähes täysin yksilöiden ja yritysten omantunnon harteilla (ks. esim. Anttiroiko 2004, 36; Julkunen 2004).

Yrityksillä on sisäisiä ja ulkoisia sidosryhmäsuhteita, joiden kautta yhteiskuntavastuu käytännössä realisoituu. Näitä sidosryhmiä ovat muun muassa asiakkaat, työntekijät, omistajat, rahoittajat, sijoittajat ja erilaiset julkisyhteisöt. Näistä suhteista merkittävä osa palautuu taloudellisiin intresseihin. Tästä kertoo myös se, että yritysten yhteiskuntavastuukeskustelu alkoi pitkälti yritysten johdon ja työntekijöiden sekä omistajien suhteiden käsittelystä. (Anttiroiko 2004, 37-38.) Erilaisten sidosryhmäteorioiden kautta yhteiskuntavastuuta voitaisiin käsitellä useamman kirjallisen teoksen verran, joten tässä tutkielmassa keskitytään lähinnä tilanpuutteen vuoksi näihin teorioihin kapeasti, eli ei kiinnitetä huomiota erilaisten sidosryhmien rakenteisiin tai niiden intressien muodostamismekanismeihin, vaan pikemminkin intresseihin itseensä siten, kuin yhtiöt ne kokevat. Samoin ympäristövastuuta ei tässä yhteydessä laajemmin käsitellä, koska vakuutusyhtiöiden toiminta on luonteeltaan suhteellisen ”siistiä sisätyötä -- joka ei vaadi merkittävää luonnonvarojen käyttöä” (Ollikainen 2004, 94-95). Toisaalta sijoitustoimintaa voidaan käyttää ekologiseen toimintaan vaikuttamiseen, joten on oleellista kartoittaa, millä tavoin ekologisuusnäkökulmat otetaan huomioon käytännön osakesijoitustoiminnassa.

Julkisyhteisöjen yhteiskuntavastuun käsittelyyn voidaan käyttää pääasiallisesti samoja lähtökohtia kuin yritystenkin yhteiskuntavastuuseen. Oleellista käsitteellistämistavoissa on kuitenkin julkisyhteisöjen aluerajojen, toimivallan, organisoimistavan, julkisoikeudellisen luonteen sekä tehtävän julkisten intressien muotoilijoina ja toteuttajina huomioon ottaminen reunaehtoina (Anttiroiko 2004, 40). Reunaehtoja voidaan käsitteellistää eri tavalla erilaisissa yhteyksissä, joissa julkisen ja yksityisen sektorin tehtäviä on jaettu. Suomen työeläkejärjestelmää käsiteltäessä on muistettava, että siinä julkinen ja yksityinen sektori kohtaavat erikoisella tavalla.⁶⁶

Työeläkejärjestelmä on ensimmäisen pilarin sosiaaliturvajärjestelmä, jota hallinnoidaan ja jonka sisältö *määritellään julkisesti*, mutta jota toimeenpanevat yksityiset voittoa sinänsä tavoittelemattomat eläkelaitokset, joiden toimintaa *säännellään yksityisten vakuutusyhtiöiden tavoin*. (Lindqvist-Virtanen 2004, 67.) Tässä tapauksessa yksityisillä vakuutusyhtiöillä on siis

⁶⁶ Kattavasti julkisen ja yksityisen sektorin toimijoiden erilaisista kumppanuussuhteista ks. Lindqvist-Virtanen (2004).

samankaltainen toimintaparadigma kuin julkisen sektorin toimijoilla, mikä tulee esiin muun muassa rajoitetussa kilpailussa ja siinä, että ne toimivat keskenään yhteisvastuullisesti. Täten voidaan esittää työhypoteesina, että työeläkevakuutusyhtiöihin pätee yleisesti ottaen yritysten yhteiskuntavastuuajattelu ja teoriasuuntausten jaottelu, mutta vastuissa on otettava huomioon myös laajempi poliittinen ja juridinen vastuu, mikä voi haastaa vastuuteorioiden yleistyskelpoisuutta. Samoin vastuiden teknisiin määrittelyprosesseihin on kiinnitettävä huomiota erittäin tarkasti.

Edellä sanotun perusteella voidaan Carrollin jaottelusta muotoilla sovellettu järjestysasteikollinen vastuulajien nelijako, joka työhypoteesina pätee työeläkevakuutusyhtiöihin ja niiden sijoitustoimintaan. Ensimmäinen ja merkittävin vastuun laji on taloudellinen vastuu, joka sisältää temaattisesti sijoitustoiminnan periaatteet ja yleisen varainhallinnan. Toinen vastuun laji on poliittis-oikeudellinen vastuu, joka sisältää sijoitustoimintaa koskevien lain ja säännösten sekä eläke- ja talouspoliittisten sääntelylinjausten noudattamisen. On kuitenkin muistettava tämän vastuun lajin olevan osittain ensimmäisen vastuulajin institutionalisoitu puite ja vain osin toinen lajikategoria – toisaalta osakesijoitusten mahdollistamalla vallankäytöllä voidaan toteuttaa eläkepolitiikan vastaisia toimia, joten ulottuvuus on asetettavissa myös vastuunkannon lajiksi. Käytännössä lajia voidaan kutsua työeläkejärjestelmän vahvistamisen lajiksi. Kolmas laji on moraalinen ja sosiaalinen vastuu. Tällä tarkoitetaan ensisijaisesti sidosryhmien huomioonottamisessa realisoituvaa vastuuta, jonka sisältö riippuu toisaalta organisaatioiden omista taustaideologioista ja ontologisista käsityksistä sekä toisaalta sidosryhmien vaatimuksista ja niiden kanavointimenetelmistä. Tähän lajiin kuuluu sijoitustoiminnan moraaliset elementit, minkä yhteydessä myös työeläkevakuutusyhtiön ympäristövastuu realisoituu. Viimeisessä lajissa yhdistetään Anttiroikon (2004, 48; kuvio 5.3) yleishumanistinen ja hyvinvointivastuu Carrollin filantrooppiseen vastuuseen. Suomalaisen työeläkevakuutusyhtiön kontekstissa tämä tarkoittaa lähinnä sisäisten sidosryhmien sekä työeläkejärjestelmän eri osapuolien oikeuksien ja hyvinvoinnin huomioimista ja kunnioittamista muiden vastuiden toteuttamisessa. Tämän vastuun käsitteleminen vain sijoitustoiminnan kohdalla ei välttämättä ole hedelmällistä myöhemmin esitettävien syiden vuoksi.

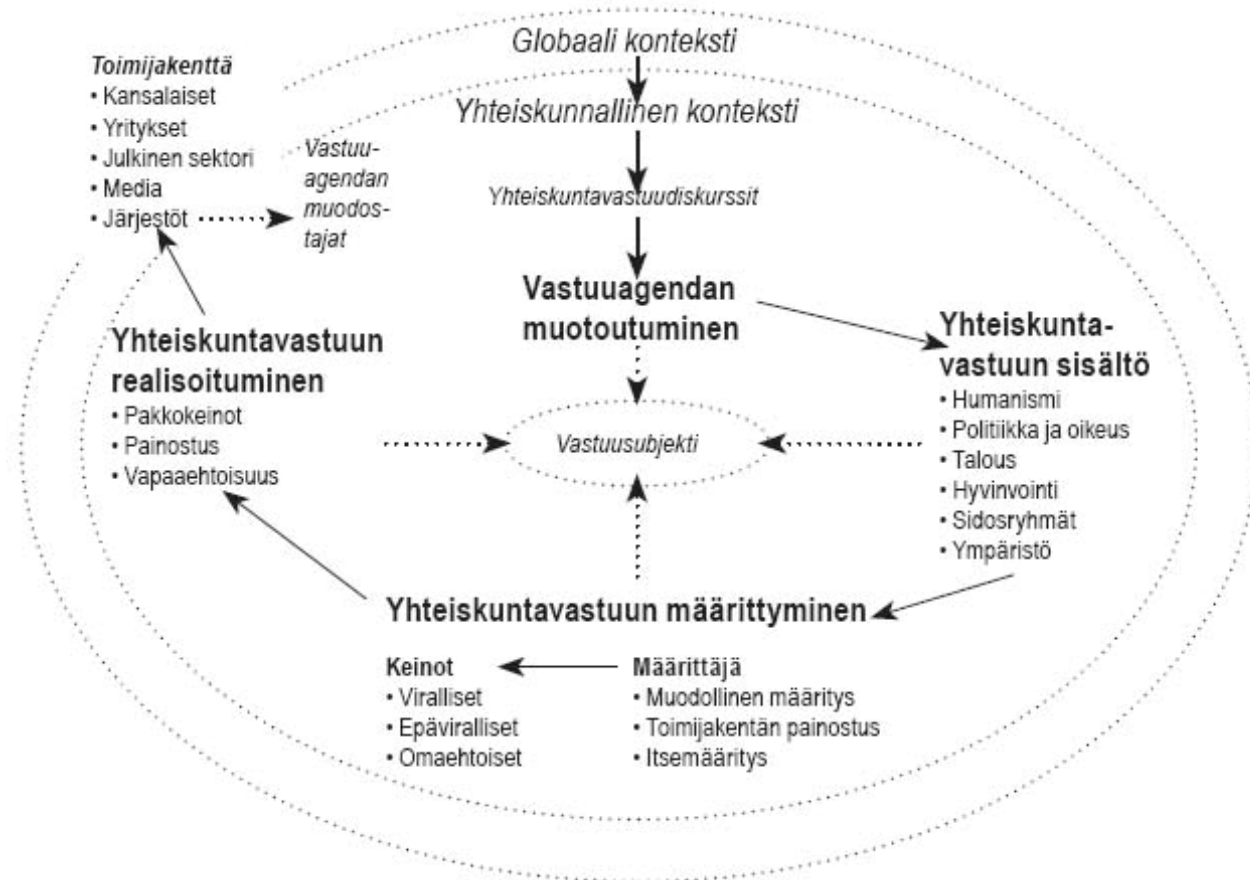
YHTEISKUNTAVASTUUPROSESSI GLOBALISOITUVASSA MAAILMASSA

Yritysten yhteiskuntavastuuajattelun käyttöönoton motiiveissa on kaksi keskeistä ajankohtaista poliittiseksikin luonnehdittavaa näkökulmaa. Nykyään pinnalla oleva, esimerkiksi Euroopan komission käsittelemä, hyvin vaikutusvaltainen näkökulma on yrityskeskeisyys. Tässä ajattelussa painotetaan vapaaehtoisuutta, sidosryhmän näkökulmaa ja yritysten omia intressejä. Näkökulmassa usein esiintyviä iskusanoja ovat pitkän aikavälin edut, kestävä kehitys, ekologiset vaikutukset sekä erityisesti se, että yhteiskuntavastuu ei ole lisä yrityksen perustoimintaan vaan pikemminkin tapa, jolla yrityksiä johdetaan ja hallinnoidaan. Jokainen yritys luo omat arvonsa ja tuo niitä esiin toiminnassaan. Toinen näkökulma on yhteiskuntakeskeinen näkökulma, jossa yhteiskuntavastuu on koko yhteiskunnallisen toimijakentän pyrkimystä ratkaista yrityselämään liittyviä jännitteitä ja ristiriitoja. Se, kumpaa näkemystä yleisesti käytetään, riippuu viime kädessä siitä, kuka yhteiskuntavastuun käsitettä määrittää ja missä prosesseissa. (Anttiroiko 2004, 34-35.)

Nyky näkökulmasta katsottuna yritykset ovat ottaneet ensimmäisen lähestymistavan hyvin mielellään omakseen ja alkaneet lisäksi puhua pikemminkin yrityskansalaisuudesta kuin yhteiskuntavastuusta (ks. esim. Valor 2005, Anttiroiko 2004, Könnölä & Rinne 2001). Takala (1999) ja Juholin (2003, 23) ovat tuoneet esiin ajatuksen siitä, että yritykset haluavat ottaa vastuumäärittelyt itselleen mahdollisesti vastavoimana sille, että valtiot pakottaisivat ne vastuullisuuteen. Tällainen motiivi on herättänyt kritiikkiä yritysten pyrkimyksistä välttää tiettyjä vastuita, mahdollisuudesta vesittää koko vastuuraportointi pelkäksi PR-toiminnaksi ja siitä, että tällöin jopa koko vastuun käsite saattaa vesittyä (Juholin 2003, 47). Toisaalta eräät vaikutusvaltaiset tahot puolustavat imagonhallinnan lähestymistapaa hyvin ponnekkaisesti (ks. emt. 36-42).

Edellä mainitut seikat ovat tärkeitä lähtökohtia yhteiskuntavastuun käsittämiseen prosessina. Yhteiskuntavastuun prosessia Anttiroiko (2004, 42) tuo esiin kuvion 5.4. ilmentävällä tavalla. Jännitteitä voidaan löytää jokaisen sisältöalueen teeman alta toimijakentän eri toimijoiden suhteen. Valtasuhteita taas voidaan analysoida muun muassa sen suhteen, mitkä rakenteet ohjaavat muodollisia ja vapaaehtoisia vastuun määrittymistä, tai sen, mitkä toimijat ovat missäkin roolissa vastuun realisoinnin esiintuomisessa. Määrittelyprosessia tuodaan myöhemmin lisää esiin työeläkevakuutusyhtiön tapauksen ohessa. Ennen tätä tuodaan esiin muutamia tärkeitä huomioita globaalien tason yhteiskuntavastuuta määrittelevistä laajemmista yhteiskunnallisista prosesseista.

Yhteiskuntavastuu



Kuvio 5.4. Yhteiskuntavastuu prosessina. Lähde: Anttiroiko (2004, 42).

McIntosh ym. (2003, 15) havaitsivat 2000-luvun alun viiden keskeisen yhteiskuntavastuuajattelua ajavan voiman olevan markkinoiden globalisaatio, informaatiotalous (knowledge economy), globaalit tietoliikenneteknologiat, lukumäärältään suhteellisten vähäisten suuryritysten hallussaan pitämä suuri valta, sekä uudenlaiset yhtiöiden väliset sosiaaliset suhteet. Lyhyessä ajassa yritysten yhteiskuntavastuuagenda on saanut uutta pontta monen erilaisen kehityskulun myötä – lähinnä yritysten omien koodistojen laatimisen, tilivelvollisuuden ja riskienhallinnan yhteisen kehityksen, eri sektoreiden toimijoiden kommunikaation syvenemisen ja laajentumisen, yritysten globaalille poliittiselle areenalle siirtymisen sekä YK:n Global Compact -aloitteen synnyn, jonka tavoitteena on sitoa yritysmaailmaa kehityspoliittisiin tavoitteisiin (emt. 4-12). Nämä voimat ja kehityspolut vaikuttavat keskeisesti vastuun määrittelemisprosessiin. Informaation lisääntyminen ja tiedonvaihdon nopeutuminen mahdollistavat agendan laajenemisen ja vastuuvaatimusten tiukentumisen, kun taas yritysten lisääntyvä yhteistyö mahdollistaa yhteiskuntavastuulinjausten

konvergenssin. Yritysten kasvava valta puolestaan lisää tilivelvollisuusvaatimuksia sekä muodollisissa että epämuodollisissa yhteyksissä.

Yhteiskuntavastuun sekä sen toteuttamisen analyysissa että käsitteen muodostamisessa tulee entistä laajamittaisemmin ottaa siis huomioon monet talouden globalisaatioon liittyvät seikat. Anttiroikon prosessikuvausta mukaillen voidaan sanoa, että globaali konteksti vaikuttaa hyvin paljon vastuusubjektin määrittelyyn ja vastuun sisältöön. Monikansalliset yritykset ovat suurten yhteiskuntavastuuhaasteiden edessä lainsäädännöllisten ympäristöjen ja eri alueiden sidosryhmien erilaisten intressien myötä. Globalisoituminen rakenteellisena kysymyksenä tuottaa haasteita myös yritysten yhteiskuntavastuun käytännön sisältöjen uudelleenarviointiin, kuten aiemmin Beckin maailmanriskiyhteiskunnan käsittelyssä havaittiin. Sama pätee myös julkiseen globaaliin yhteiskuntavastuuseen. Kansallisilla poliittis-juridisilla toimilla voi olla vaikutuksia koko globaaliin toimintaympäristöön.⁶⁷

TYÖELÄKEYHTIÖN SIOJITUSTOIMINNAN YHTEISKUNTAVASTUU JA SIDOSRYHMÄT

Voidaanko työeläkevakuutusyhtiötä kokonaisuudessaan vai vain sen sijoitusorganisaatiota pitää organisaationa vastuullisena sijoitustoiminnasta? Työeläkevakuutusyhtiölain mukaan sijoitustoiminnasta on vastuussa työeläkevakuutusyhtiö, juridisesti vastuullinen elin on sen hallitus. Itse työeläkevakuutusyhtiö on tällöin teknisesti vastuullinen sijoitustoiminnasta yhteiskuntavastuun oikeudellisessa mielessä, minkä vuoksi on perusteltua käsitellä myös vastuun muiden ulottuvuuksien kuuluvan yhtiölle kokonaisuudessaan. Samalla perusteella, työeläkeyhtiöiden pian esiteltävien funktioiden ja yhteiskuntavastuullisen sijoittamisen käsitteen yleistymisen vuoksi on luontevaa tarkastella yhteiskuntavastuun kerroksien ja ideologioiden pätevän myös sijoitustoimintaan erotuksena koko yhtiön vastuunkannosta. Seuraavassa tulkitaan työeläkeyhtiön

⁶⁷ Yksi esimerkki tällaisista yhteiskuntavastuuajattelun globalisaation myötä kohtaamista haasteista on verotuskäytäntöjen ottaminen osaksi niin julkista kuin yksityistä vastuuagenda. Eräät eläkerahastot ovat ottaneet verosuunnittelusta yhden osan eettisen sijoittamisen agenda (Financial Times 2004). Kansalaisyhteiskunnan paine verotuksen vastuullisuuteen on ollut seurausta yritysten rajat ylittävän verojen aggressiiviseen välttelyyn tarkoitettun verosuunnittelun lisääntymisen ja tietoisuuden siitä myötä. (Ks. esim. Christensen ym. 2005, Sorsa & Ylönen 2005.) Yritykset ovat havainneet verotuksen maksamattomuuden ja maksamisen välillä tapahtuvan valinnan vastuukysymyksen olevan olemassa, vaikkakin luomalla lähinnä verojen välttelyn oikeuttavia ajatusmalleja (ks. esim. KPMG 2005). Myös valtioilta tai itsehallinnollisilta alueilta voidaan vaatia vastuullisia verotukseen liittyviä käytäntöjä, kuten tiukan pankkialaisuuden tai ulkopuolisille annettujen verohelpotusten poistamista, kuten esimerkiksi Ranskan presidentti Chirac on Sveitsin kohdalla asian esiin tuonut (Sorsa & Ylönen 2005).

yhteiskuntavastuuta aluksi Anttiroikon teoriasuuntausten nelijaon kautta, eli määritellään se, millaiseksi kunkin teoriasuuntauksen mukaan työeläkevakuutusyhtiön yhteiskuntavastuun sisältö käsitetään ja miten sijoitustoiminta tulee tässä esiin. Tämän jälkeen tarkennetaan näkemystä tuomalla esiin yhtiöiden sidosryhmiä ja muutamia huomionarvoisia erityiskysymyksiä liittyen vastuuagendan muodostamiseen.

Minimiteorian mukaan yrityksen tehtävät määräävät sen vastuita, joilla on olemassa jonkinlainen toimintaa sitova minimi. Työeläkevakuutusyhtiön ydinfunktiot, eli varsinaiset tehtävät ovat toteuttaa sosiaaliturvaa eläkkeiden muodossa, eli huolehtia suurten joukkojen toimeentulosta, eläkevarojen keräämisestä ja sijoittamisesta (Ollikainen 2004, 91).⁶⁸ Tärkeimpänä vastuuna voidaan pitää sijoitustoiminnan hyvien tuottojen saavuttamista saatavilla oleviin tuottoihin nähden. Poliittis-oikeudellisten säännösten noudattamisperiaatteen voidaan olettaa olevan välttämätöntä työeläkevakuutusyhtiöiden kohdalla siksi, että niiden hallussa pitämät varat ovat yhteiskunnallisesti hyvin merkittäviä, minkä vuoksi niitä myös valvotaan erittäin tarkasti, ja tietenkin siksi, että niiden toiminta on julkisen organisaation juridisesti määritellyn toimintaparadigman täysin ehdollistamaa. Turvaavuuden oikeudellis-vastuullisissa puitteissa taloudellisena vastuuna voidaan nähdä itseisarvoinen voiton maksimointi, joka puolestaan on ensisijainen vastuu muihin kuin sijoitusten turvaavuuteen nähden. Minimiteoreettisen vastuun näkökulmassa jää toiminnassa tilaa myös moraalille ulottuvuudelle, koska työeläkevakuuttajat ovat ottaneet yrityskeskeisen, oma-aloitteisuutta painottavan lähestymistavan yhteiskuntavastuuseen. Kukin yhtiö luo omat eettiset linjauksensa. Toisaalta moraalista ulottuvuutta vastuuna tulee pitää instrumentaalisenä toimintana, koska taloudelliset vastuut ovat ensisijaisia moraalisiin nähden. Tällöin vastuun käsite voi olla vaikea soveltaa moraaliseen ulottuvuuteen organisaatioetiikan sijaan, varsinkin jos toimintaympäristöksi otetaan Thielemannin mukaan toimintaa materiaalisesti amoralisoivat markkinat.

⁶⁸ Mainittakoon tässä yhteydessä vielä tarkennuksena funktioihin liittyvänä piirteenä, että vakuutusyhtiöillä on lukuisia omia erityisiä taloudellisia yhteiskuntavastuunäkökulmia. VAKES (2002, 7) tuo esiin seuraavia sijoitustoimintaan liittyviä funktionaaliseen taloudelliseen vastuuseen liittyviä itsearviointikysymyksiä, joihin vakuutusyhtiöiden tulisi aina vastata: miten yhtiö ottaa huomioon vaikutukset yhteiskunnan vakauteen kehittäessään toimintaansa, miten yhtiö hankkii tietoa yhteiskunnan taloudellisesta kehityksestä sekä sitä koskevista arvioista ja odotuksista, miten yhtiön johto vaikuttaa ja toimii yhdessä yhteiskunnallisten päättäjien kanssa myönteisen taloudellisen ja yhteiskunnallisen kehityksen edesauttamiseksi sekä kysymys siitä, miten yhtiö kehittää riskienhallintamenetelmiä yritystoiminnan tarpeisiin. Nämä kysymykset pätevät myös työeläkevakuutusyhtiöihin sillä eksplisiittisellä lisäyksellä, että riskienhallintamenetelmien kehittäminen kohdistuu lähinnä yhtiön omien riskien hallintaan, sillä näiden yhtiöiden vakuuttamat riskit ovat ennalta määriteltyjä ja vakuutukset ennalta määräytyneitä lakisääteisesti.

Sosiaaliliberaalin tai *järjestelmäteoreettisen* teorian kautta voidaan työeläkelaitosten yhteiskunnallisiksi järjestelmäfunktioiksi nimittää jo mainittujen ydinfunktioiden lisäksi ainakin eläkejärjestelmän kestävyuden lujittaminen, eläkemaksujen ja -menojen sopeuttaminen talouden kehitysnäkymiin sekä työssä jaksamisen ja työhyvinvoinnin kehittäminen (vrt. Ollikainen 2004, 95-96). Järjestelmäteoreettisesti on tärkeää kiinnittää suurinta huomiota dysfunktioihin, jotka voivat vaikeuttaa varsinaisten ydinfunktioiden toteuttamista. Mainittujen laajempien järjestelmäfunktioiden laiminlyöminen haittaa yhtiön toimintaympäristöä, joten osajärjestelmän on pidettävä huolta näiden funktioiden toteutumisesta. Aiemmin käsitellyn eläkerahastojen kansantaloudellisten vaikutusten käsittelyn perusteella voidaan sanoa, että eläkerahojen sijoittamisen taloudelliset dysfunktiot ovat monimutkaisia. Osajärjestelmän ekologiset ja sosiaaliset vastuut on otettava huomioon kokonaisjärjestelmän tehokkuuden ja toimivuuden saavuttamiseksi. Tämän vuoksi myös muut kuin taloudelliset dysfunktiot voivat aiheuttaa sen, että kokonaisjärjestelmän toiminta aiheuttaa kitkaa osajärjestelmän toiminnan suhteen ja päinvastoin.

Sosiaaliliberaalin ja järjestelmäteorian ero on työeläkeyhtiön sijoitustoiminnan kohdalla kaiken kaikkiaan lähinnä siinä, kannetaanko vastuuta vain teknisesti asetettujen oikeudellisten normien suhteen vai otetaanko yhteisölliset normit huomioon, vaikka niitä ei olisi juridisesti määritelty. Sosiaaliliberaalin teorian mukaan ajateltuna ensisijaisesti sidosryhmät luovat yhteisölliset normit työeläkevakuutusyhtiöiden toiminnalle. Sijoitustoiminnassa valittavien sijoituskohteiden tulee olla sidosryhmien hyväksyttävissä. Legitimiteettikysymyksen voi asettaa sijoituskohteisiin niin yhteiskuntavastuullisen kuin eettisenkin sijoittamisen käsitteen kautta. Yhteiskuntavastuullisella sijoittamisella⁶⁹ tarkoitetaan tässä yhteydessä lähinnä suomalaisten sijoituskohteiden vastuullista ja osallistuvaa omistajapolitiikkaa, sijoituskohteena olevan yrityksen toiminnan yhteisöllistä legitimiteettiä, yhteiskuntavastuun ottamista huomioon sijoituspäätöstä tehtäessä sekä sijoituspäätösten negatiivisten dysfunktioiden karttamista. Sijoitusvaroja voidaan käyttää tarvittaessa yhteiskunnallisiin tarkoituksiin. Jos sijoitustuotto jää markkinatuoton alapuolelle, tulee sijoitus voida silti tehdä normatiivisesti niin vaadittaessa. Muuten taloudelliset vastuut ovat ensisijaisia. Institutionaalisen solidaarisuuden ohessa on keskusteltu paljon myös tilivelvollisuudesta. Jotta esimerkiksi verotuksen ja tulonsiirtojen kautta toteutettava mekanistinen

⁶⁹ Valor (2005, 198) pitää yhteiskunnallisesti vastuullista sijoittamista tärkeimpänä yhteiskuntavastuun muotona talouden uusklassisen paradigman kannalta. Sijoittajat ovat kaikkein legitimeimpiä vastuullisen toiminnan ja läpinäkyvyyden vaatijoita. Sijoituspäätöstä tehtäessä ei välttämättä tarvitse jättää vaihtoehtoja pois, vaan pikemminkin pyrkii parantamaan yhtiön vastuullisuutta vallankäytön keinoin. Eettisen sijoittamisen käsite sisältää useimmiten myös sijoituskohteita lähtökohtaisesti poissulkevia perusteita. Tästä aiheesta lisää tuonnempänä.

solidaarisuus toimisi, on osajärjestelmän (työeläkerahastojen) toimintaa kokonaisjärjestelmän (kansantalouden) hyväksi valvottava ja varmistettava.

*Kommunitarism*in perusteella vastuun hahmottaminen voi olla jossain suhteessa hankalaa. Juridiset velvoitteet vaativat sijoituskohteiden turvaavuutta ja tuottavuutta, jolloin laajemmat filantrooppiset vastuut voivat olla ristiriidassa oikeudellisten vastuiden kanssa. Altruistiseen ja partikularistiseen hyväntekeväisyyteen työeläkeyhtiöiden tuskin on mahdollista ryhtyä ilman työntekijöiden, työnantajien ja valtion muodostaman kolmikannan suostumusta, eikä hyväntekeväisyys olisi tarkoituksenmukaista harjoitetun institutionaalisen solidaarisuuden tai eläkejärjestelmän funktion kontekstissa. Mitä sijoitustoimintaan tulee, hyvä keino käsitellä aihetta kommunitaristisesti on eettisen sijoittamisen käsitteen muotoilu. Varojen sijoittamiskohteita esimerkiksi jätetään sijoitusportfolion ulkopuolelle lähtökohtaisesti, jos ne ovat ristiriidassa yhteisön perinteiden, tapojen ja eettisten normien suhteen. Toisaalta sijoituksia voitaisiin esimerkiksi antaa hyvin matalakorkoisina lainoina yhteisöä tukeviin hankkeisiin, mutta tällöin voitaisiin joutua ongelmiin kilpailuideologioiden kanssa – olisi siis samalla kysyttävä, ovatko esimerkiksi Euroopan unionin kilpailuperiaatteet konventionaalisesti hyväksyttäviä Suomessa. Kommunitaristiseen yhteiskuntavastuuseen kuuluu sosiaaliliberalismia suuremmat hyvinvointivastuut, sijoituskohteiden ensisijaisesti eettinen valinta sekä yhteisöllisesti tärkeäksi koettavien toimien rahoittamisen absoluuttinen ensisijaisuus voittojen saavuttamiseen nähden, vaikka tämä onkin lähinnä ristiriitaista työeläkeyhtiöiden nykyfunktioiden suhteen.⁷⁰

On kiinnostavaa kysyä, mikä vastuun teorioista sopisi hypoteettisesti parhaiten työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan yhteiskuntavastuun deskriptiiviseksi teoriaksi. Pentikäisen (1997, 128) mukaan työeläkeyhtiö on ensisijaisesti sosiaaliturvalaitos, olkoonkin vaikka osakeyhtiömuotoinen. Minimiteoreettinen vastuu itse asiassa voisi vaarantaa eduskunnan työeläkeyhtiöille antaman sosiaalipoliittisen roolin, eli lakisääteisestä ansioeläketurvasta huolehtimisen. Vuoden 1997 työeläkevakuutusyhtiölain luomisen tarkoitus oli rajoittaa omistajalähtöistä shareholder-politiikkaa määrittelemällä työeläkevakuutusyhtiön omanlaatuisuuteen instituutioksi. Sijoitustoiminnan tavoitteita voidaan toki arvioida omistajalähtöisestä näkökulmasta, mutta tavoitteet ovat olleet ja todennäköisesti tulevat olemaan

⁷⁰ Perustava kysymys on kaiken tämän perusteella enemmänkin siinä, ovatko eläkerahastokapitalismi ja kommunitarismi yhteensopivia, kuin siinä, miten työeläkerahastoja voidaan käsitellä kommunitaristisesti. Koska ensimmäiseen kysymykseen vastaaminen olisi liian pitkä sivujuonne, on syytä jättää tämä toistaiseksi ratkaisemattomaksi ongelmaksi.

suomalaisessa kontekstissa huomattavasti sidosryhmälähtöisempiä.⁷¹ (Emt. 141-142.) Vaikka sijoitustuottojen taloudellisia vastuita – jotka ovat myös poliittis-oikeudellisia vastuita työeläkejärjestelmässä – voidaan pitää ensisijaisina funktionaalisina vastuina, on olemassa tärkeitä dysfunktioiden välttämiseen liittyviä vastuita järjestelmäteorian mielessä. Näistä esimerkkinä voi pitää yritysten taloudellisen menestyksen estämistä tai työntekijöiden irtisanomiseen johtavia sijoitusstrategioita. Minimiteoria ei siten ehkä riitä käsitteellistämään kaikkien vastuiden luonnetta. Toisaalta Suomen institutionalisoidun solidaarisuuden oloihin ja sosiaalipoliittiseen regiimiin voi olla hankalaa soveltaa kommunitaristista lähestymistapaa, jos se ymmärretään yhteisöllisesti perinteisesti hyväksyttävän toiminnan edistämiseksi. Ainoastaan eettiselle sijoittamiselle voi tästä lähestymistavasta olla teoreettista käyttöarvoa, mikäli eettinen sijoittaminen ymmärrettäisiin instrumentaalisenä kilpailuelementtinä sopivan kommunitarismiin piiriin millään tavalla. Teoreettinen käyttöarvo pätee kaiken lisäksi paremmin sosiaaliliberalistisen teorian puitteissa, koska toiminta on tällöin markkinaorientoitunutta.

Näillä perusteilla työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan käyttökelpoisimmiksi yhteiskuntavastuuteorioiksi jäävät sekä järjestelmä- että sosiaaliliberalistinen teoria, joiden reunaehtona on institutionaalisen sijoittajan funktionaalinen tuottavuuden pakko. Näiden kahden teorian erottaminen toisistaan perustuu joko taustaideologioihin tai strategioihin, jotka eivät kuitenkaan välttämättä tule esiin millään tavalla vahvasti ehdollistetussa sijoitustoiminnassa, vaikka muussa toiminnassa tämä olisikin havaittavissa. Molemmissa lähestymistavoissa on oleellista dysfunktioiden hallinta sekä koko yhteiskuntaa kehittävän toiminnan tärkeys rahastoinnin vaikuttavuuden saavuttamiseksi ja työeläkejärjestelmän kestävyuden lisäämiseksi. On merkillepantavaa, että kaikkia näitä näkökulmia voidaan käsitellä hyvin luontevasti yhteiskuntavastuullisten sijoittamisen ja sijoituskriteerien käsitteiden kautta. Teoriat erottavana tekijänä on lyhyesti sanottuna ajatus siitä, ovatko motiivit vain instrumentaalisia työeläkejärjestelmään nähden vai tähtäävätkö ne myös yhteisöllisesti määriteltyihin tai ainakin sidosryhmien konventionaalisesti tai eettisesti hyväksytyihin päämääriin. Toisaalta on hyvä

⁷¹ Työeläkejärjestelmän eri sidosryhmillä on kuitenkin erilaiset painotukset sijoitusten turvaavuuden, tuottavuuden ja likviditeetin tärkeyden suhteen. Yrityksiä kiinnostaa erityisesti niiden oman pääoman ehdoilla tapahtuva rahoitus, eli likvidi osakesijoittaminen. Työntekijät ovat kiinnostuneita ensisijaisesti sijoitusten turvaavuudesta, mutta myös pitkän aikavälin korkealla tuottotasolla on suurta merkitystä. Silti työntekijöille on erityisen merkittävää se, *miten* nämä kaksi saavutetaan. Sijoitusten on hyvä sekä työllistää että edistää talouskasvua, tämä on sekä työnantajien että työntekijöiden etu maksunkorotuspaineiden alentuessa pitkällä aikavälillä. Kansantalouden kannalta tilanne on hieman toisenlainen. Nykyään joudutaan tosissaan näiden kahden näkökulman välillä, eli nostetaanko kansantalouden säästämisastetta vain hakemalla maksimaalista tuottoa maailmalta, jolloin investointiaste ei välttämättä kasva, vai tuetaanko oman kansantalouden kasvua ja työllisyyttä sijoittamalla ensisijaisesti Suomeen ja korotetaan suoraan investointiastetta. (Pitkänen & Kivisaari 1997, 665-666.)

tarkastella asiaa myös sen kautta, miten sijoitustoiminta asetetaan kokonaisorganisaation yhteiskuntavastuuseen ja miten tämä tukee muun toiminnan vastuullisuutta.

Mitkä ovat nämä sidosryhmät, jotka otetaan huomioon työeläkeyhtiöiden yhteiskuntavastuussa? Vakuutusyhtiöiden keskusliitto (VAKES 2002, 5-6) tunnistaa vakuutusyhtiöiden sidosryhmiksi ainakin henkilöstön, omistajat, rahoittajat ja sijoittajat, asiakkaat, Kuluttajien vakuutustoimiston, kuluttajat, erilaiset yhteistyökumppanit, kansalaisjärjestöt, naapuruston sekä viranomaiset. Työeläkeyhtiöiden kohdalla on syytä tehdä eräs tarkennus: yhtiöiden ensisijainen sidosryhmä on lakisääteisen eläkkeen saajat eli työntekijät, mutta silti työnantajat valitsevat näiden käyttämän eläkelaitoksen. Asiakas on tässä valossa käsitteenä hankala. Sijoitustoiminnan suhteen merkittävimmät ulkoiset sidosryhmät ovat työntekijät (poliittisena intressiryhmänä, asiakkaana ja eläketurvan rahoittajana), yritykset (poliittisena intressiryhmänä, asiakkaana ja eläketurvan rahoittajana), muut suomalaiset rahoittajat ja sijoittajat, sijoituksien kohdeyhtiöt, työeläkeyhtiöiden omistajat sekä viranomaiset. Tutkielmassa käsitellään enimmäkseen ulkoisia sidosryhmiä, sillä sijoitustoiminnassa sisäisiin sidosryhmiin kohdistuva vastuu ei ole kaikin osin relevanttia aiheen kannalta.

TYÖELÄKEYHTIÖIDEN YHTEISKUNTAVASTUUN AGENDAN MUODOSTAMINEN JA REALISOITUMINEN

Palataan hetkeksi Anttiroikon (2004, 42) kuvaukseen yhteiskuntavastuun muodostamisprosessista. Prosessi muodostuu kehän neljästä osasta. Vastuuagenda muotoutuu konkreettisiksi yhteiskuntavastuun sisällöiksi, minkä jälkeen vastuu määritellään ja sitä realisoidaan. Realisointi puolestaan vaikuttaa vastuuagenda muotoilevaan toimijakenttään, joka tarvittaessa muuttaa vastuuagenda, mikäli uusia vastuuta havaitaan tai olemassa olevia vastuuta havaitaan lyötävän laimin. Vastuuprosessissa oleellisinta on se, että tämän sosiaalisen prosessin seurauksena vastuusubjektista tulee vastuunkantaja.

Työeläkevakuutusyhtiöiden kohdalla vastuuagenda muodostavat työeläkeyhtiöt itse, julkinen valta, Eläketurvakeskus, työmarkkinajärjestöt, akateemiset tahot sekä muut intressiryhmät. Muodostajista merkittävimpiä ovat Työeläkevakuuttajat (TELA) ja yhtiöt itse. Vastuuagenda tulee esiin erilaisissa vaatimuksia ilmentävissä *vastuudiskursseissa*. Eri sisällöt määräytyvät pitkälti työeläkejärjestelmän

ja koko yhteiskuntajärjestelmän vuorovaikutuksesta, hyvinvointivastuista sekä työeläkesijoitusten yhteiskunnallisesta käytöstä. Kerrosten erilaisia sisältöjä argumentoidaan monien erilaisten diskurssien valossa, mutta tällä hetkellä erityisen käyttökelpoisia ovat sidosryhmiin perustuvan teknisen argumentaation sekä toisaalta erilaiset kestävyysdiskurssit.

Yhteiskuntavastuun muodollisella määrittäjällä tarkoitetaan sitä toimijaa tai toimijoita, joilla on tosiasiallinen valta määrittää jonkin toimijan tai toimijaryhmän yhteiskuntavastuuta (Anttiroiko 2004, 49). Tosiasiallinen valta sisältää tässä tapauksessa hierarkkisia institutionaalisia valtasuhteita. Yhteiskuntavastuuta määritellään muodollisesti, toimijakentän painostuksesta tai sitten organisaatiot määrittelevät itse vastuunsa. Näiden tahojen vastuun asettamiskeinot ovat virallisia, epävirallisia tai omaehtoisia. Työeläkeyhtiöiden kohdalla julkiset tahot asettavat virallisia linjauksia, joita yhtiöiden on lähinnä funktionaalisesti noudatettava. Linjaukset eivät ole pelkästään kansallisia, vaan myös Euroopan unionin eri instituutiot asettavat linjauksia. Teemaa sivuavana esimerkkinä ovat avoimen koordinaation periaatteet, jotka on sisällytetty Suomen eläkestrategiaan. Epäviralliset vastuut asettavat lähinnä työmarkkinajärjestöt. Alimman tason omaehtoisia, vaikkakin järjestelmäteoreettisen lähestymistavan ylittävänä ehkä oleellisimpia linjauksia tehdään yhtiöissä itsessään, mutta toisaalta myös yhtiöiden etujärjestö Työeläkevakuuttajat (TELA) on tehnyt vastuullista omistajapolitiikkaa koskevia ohjenuoria, joita yhtiöiden suositellaan ottavan huomioon omissa linjauksissaan.

Yhteiskuntavastuun konkreettiset velvoitteet asetetaan joko pakottamalla, painostamalla tai vapaaehtoisesti. Anttiroiko (2004, 51) tuo esiin näitä tapoja velvoitteiden asettamiseen kategorisin esimerkein, jotka ovat julkinen mielipide, kulutuskäyttäytyminen ja julkisuus; kansalaistoiminta, aktivismi ja organisoitu painostustoiminta; organisaatioiden yleiset toimintaperiaatteet; yhteisölliset eettiset toimintaperiaatteet; viranomaisten suositukset; kahden- tai monenkeskiset sopimukset; poliittisten toimielinten ja viranomaisten päätökset; lain nojalla annetut alemmanasteiset säädökset; lainsäädäntö (lait ja asetukset); tuomioistuinten päätökset; sekä viranomaisten pakkotoimet ja voimankäyttö. Tässä tutkielmassa keskitytään edellä laajasti esitellyn prosessin nojalla institutionaalisen normatiivisen legitimitetin pilarin suhteen työeläkevakuutusyhtiöiden yleisiin institutionaalisiin ja eettisiin arvotason toimintaperiaatteisiin, joita yhtiöt itse linjaavat, ja jotka ovat sijoitustoiminnan kannalta relevantteja tekijöitä lainsäädännön mahdollistaman vapauden vuoksi.

Viimeinen prosessin vaihe on vastuuden realisoituminen. Yhteiskuntavastuun pelisäännöt – yleisesti hyväksytyjen toimintaperiaatteiden noudattaminen, lainkuuliaisuus, totuudellisuus ja rehellisyys

sekä riittävä avoimuus, tiedonkulku ja läpinäkyvyys – ovat realisoitumisen ehtona. Yhteiskuntavastuu sisäistyy orientaatioksi, ilmenee päätöksenteossa ja realisoituu toimintana, jossa toimija kantaa vastuunsa yhteiskunnalle. Käytännössä vastuun kantaminen tarkoittaa joko ennaltaehkäisevää toimintaa tai reagoitua väärinkäytöksiin tai ongelmien suhteen. Ennalta ehkäisevä toiminta perustuu yhteiskunnalliseen keskusteluun, moraalien lujittamiseen ja institutionaalisten järjestelyiden luomiseen. Väärinkäytöksiin reagoitua on useimmiten sanktioitua tai taloudellisia korvausvaatimuksia. (Anttiroiko 2004, 53-55.)

Usein epäselväksi jäävä realisoituminen vesittää pahimmillaan koko vastuuprosessin. Erillisinä organisaatioiden sisäisinä yksikköinä toimivat yhteiskuntavastuun ammattilaiset usein raportoivat yhteiskuntavastuuta sen sijaan, että ajattelu olisi toimintaa ohjaava moraalinen linjaus. Juholinin (2003, 107-108) mukaan Suomessa yhteiskuntavastuujattelu sisältyy lähinnä maineenhallintaan, eli taloudellisiin motiiveihin, niin sanotun kolmen pilarin tuottavuuden ja vastuun kehämallin mukaisesti. Jotta tuottavuus ja vastuullisuus toimisivat kehässä, vaatii tämä johtamisen tehokkuutta yhteisten arvojen kautta, kilpailukyvyn tehostamista imagon avulla sekä tulevaisuuden ennakoitua taloudellisten tappioiden välttämiseksi. Lisäksi Juholin tuli tutkimuksessaan siihen tulokseen, että lähestymistapa yhteiskuntavastuuseen on professionaalista. Yritysten johto ja yhteiskuntavastuun ammattilaiset tuottavat lähinnä itseään sitovia linjauksia, joiden merkitys organisaation sisäisessä kommunikoinnissa on hyvin vähäistä.

5.2. YHTEISKUNTAVASTUULLISET SIOITUSKRITEERIT

VASTUULLISEN SIOITUSTOIMINNAN LÄHTÖKOHDAT

Useat vaikutusvaltaiset toimijat ja teoreetikot käyttävät eettistä ja yhteiskuntavastuullista sijoittamista käsitteinä synonyymeina. Näillä kahdella käsitteellä on tiettyjä eroja, jotka ovat hyvin oleellisia erityisesti eläkerahastojen sijoitustoiminnan analyysin kannalta. Kysymys *vastuun* roolista sijoitustoiminnassa on relevantein kriteeri eettisen ja yhteiskuntavastuullisen sijoittamisen käsitteen erottamisessa. Anttiroikon (2004) mukaan näiden synonyymeina käyttäminen on mahdollista vain silloin, kun vastuun luonnetta ei ole hahmotettu riittävässä määrin. Vastuuagenda muodostuu kommunikatiivisessa dialogissa toimijan ja sidosryhmien välillä konkreettiseksi moniulotteiseksi

velvoitteiksi, kun taas eettisessä lähestymistavassa ollaan vastuullisia lähinnä eettisille periaatteille. Sijoitustoiminta voi siis olla vastuullista ilman tiedostettuja eettisiä periaatteita ja eettiset periaatteet voivat puolestaan sisältää vastuuideologioita.

Yhteiskuntavastuullinen sijoittaminen on käsitteenä usein eettistä sijoittamista laaja-alaisempi. Eettisellä sijoittamisella viitataan useimmiten tiettyyn tapaan käyttää ennalta määriteltyjä sijoituskriteereitä, jotka on johdettu erilaisista eettisistä periaatteista (Kantin maksiimit, kultainen sääntö, Rawlsin jako-oikeudenmukaisuusperiaatteet, utilitarismi jne.). Yhteiskuntavastuullinen sijoittaminen käsitteenä puolestaan tarkoittaa edellisen alaluvun käsittelyn perusteella sijoitustoiminnan velvoitteita, joita sijoittajalle muotoillaan esimerkiksi erilaisia sidosryhmiä kohtaan, ja joiden realisoitumisessa tiedon keräämisellä ja välityksellä on keskeinen asema.⁷² Yhteiskuntavastuullisessa sijoittamisessa voidaan luoda yhteiskuntavastuulliset sijoituskriteerit, jotka johdetaan laajojen sidosryhmävastuiden eri ulottuvuuksista – myös eettisistä vastuista. Yhteistä kahdelle eri sijoittamisen tyylille on siis käytännössä noudatettavien sijoituskriteerien johtaminen tietynlaisista, mahdollisesti taloudellisia motiiveja laajemmista periaatteista. Toisaalta kriteerit voivat olla helposti muodostua identtisiksi ja käydä samanlaisen määrittelyprosessin läpi.

Vastuullisen sijoitustoiminnan tarkemman analyysin mahdollistamiseksi on vastattava eräisiin kysymyksiin. Ensimmäinen kysymys on markkinoiden järjestelmäkysymykset, miten instituutiot ehdollistavat niillä toimimisen moraalialia. Tähän kysymykseen vastaus löytyy aiemmin esitellyn Thielemannin markkinateoretisoinnin pohjalta. Toinen haaste liittyy niin sanottuun social performance -keskusteluun. Miten osakemarkkinoilla voidaan yleensä ottaen toimia eettisten ohjenuorien mukaan eettisesti käsitteellistettyjä päämääriä saavuttaen tai yhteiskuntavastuullisesti, ja mitä näillä tarkoitetaan? Kyse on siis pitkälti arvojen kanavoinnista toimintaan. Tämän osion tarkoitus on käsitellä juuri tätä kysymystä.

YHTEISKUNTAVASTUULLINEN JA EETTINEN SIOITTAMINEN OSAKEMARKKINOILLA

Eettisellä sijoittamisella toimintana tarkoitetaan tässä tutkielmassa Kreanderin (2002, 9) tavoin erilaisia lähestymistapoja, jotka sisältävät eettisiä, sosiaalisia ja perinteisempiä taloudellisia

⁷² Lisää ns. social accounting –ajattelusta ks. esim. Gray ym. (1996)

päämääriä, kriteereihin, joilla hankitaan, pidetään hallussa tai irtisanoudutaan jotain tietystä sijoituksesta. Lisäksi on muistettava, että eettisessä sijoittamisessa ei yleensä luovuta sijoitustoiminnan riskienhallinnasta (ks. esim. Kirkkohallitus 1999). Jotta voitaisiin puhua eettisistä sijoituksista, kriteerien tulee perustua joihinkin eettisiin periaatteisiin ja teorioihin. Ilman kulloinkin kyseessä olevan eettisen periaatteen kontekstia esimerkiksi eettisten sijoitusrahastojen toimintaa olisi absurdiä evaluoida (Kreander 2002, 55). Eettistä sijoittamista voidaan pitää itsessään myös yhtenä yhteiskuntavastuullisen sijoittamisen moraalisen vastuun ulottuvuutena aiemmin esittämien yhteiskuntavastuun kerrosten kontekstissa.

Yksilölliselle sijoittajalle tärkein motiivi eettiseen sijoittamiseen on halu pitää arvot ja sijoitukset keskenään sovussa, mikä vaatii käytännöllisessä sijoitustoiminnassa ohjenuoria, jotta olisi mahdollista välttää immoraalisessa toiminnassa mukana oleminen, resurssien antaminen tällaiseen toimintaan tai näiden kahden hyväksyminen. Sinänsä perustellut argumentit siitä, että eettisellä sijoittamisella ei käytännössä voida vaikuttaa markkinoiden toimintaan unohtavat sen argumentin, että tästä riippumatta sijoitustoimintaa ei tule tarkastella erossa omasta arvomaailmasta tai omista päämääristä. (Kreander 2002, 50-51.) Toisaalta markkinat pakottavat suhteiden reifikaatioon ja etiikan mahdottomuuteen abstrahoidussa kanssakäymisessä (Thielemann 2000). Tässä valossa pitkälle reifikoituneille markkinoille osallistumisen eettisyyden mahdollisuudet voidaan materiaalisesti kyseenalaistaa riippumatta siitä, uskooko sijoittaja toteuttavansa periaatettaan vai ei. Yhteiskuntavastuullista sijoittamista voidaan ajatella täysin analogisesti, mutta tällöin on otettava kantaa myös instituutioista saataviin lopputuloksiin myös materiaalisesti.

Eläkerahaston kaltaisen institutionaalisen sijoittajan motiiveja kartoittanut Ethical Investment Research Service (EIRIS 2005) tunnistaa institutionaalisen sijoittajan motiiveiksi eettiseen ja yhteiskuntavastuullisen sijoittamisstrategiaan taloudellisen suorituskyvyn ylläpitämisen, sijoitusriskien vähentämisen, instituution arvojen ja sääntöjen noudattamisen, imagon parantamisen ja tärkeimpänä kaikista julkisen vaatimuksen täyttämisen. Eettisyys on tässä valossa instrumentaalista, juuri Thielemannin ”sattumaa”. Toisaalta esimerkiksi suomalaisen eettisen sijoittamisen edelläkävijä Suomen evankelis-luterilainen kirkko⁷³ on tuonut esiin sen, että mikäli varainhallinta on vain organisaation toissijainen tehtävä, voidaan sen motiivit alistaa ensisijaisille motiiveille (Kirkkohallitus 1999). Tällöin sijoitustoiminta itsessään on instrumentaalista tiettyihin päämääriin nähden, ei itsetarkoituksellinen toiminnan muoto. Instrumentaalisuus tässä suhteessa ei

⁷³ Tästä eteenpäin: kirkko

sinänsä ”vesitä” eettistä lähestymistapaa tai konkreettista vastuuagendaa työeläkerahastonkaan kontekstissa. Kyse on sijoitustoiminnan ja koko organisaation motiivien yhteensovittamisesta erilaisissa instituutioissa mahdollisesti eri tavoilla.

Kirkko (Kirkkohallitus 1999) arvioi eettisissä sijoituskriteereissään teoriasuuntauksina utilitarismia ja velvollisuuseettisiä (deontologisia) lähestymistapoja. Lyhyesti sanottuna utilitaristinen sijoitustoiminta tarkoittaa kokonaishyödyn maksimointia kiinnittämättä suuremmin huomiota sen jakamiseen. Velvollisuuseettinen lähestymistapa Kantin hengessä sen sijaan usein velvoittaa kohtelevaan ihmisiä päämäärinä, ei keinoina muihin päämääriin. Kreander (2002, 39-49) muistuttaa, että utilitarismi ei ole ainoa sijoitustoimintaan sopiva teleologisen etiikan muoto, sekä lisää sijoitustoiminnan mahdollisiin eettisiin lähtökohtiin myös eettisen egoismin sekä agapismin (rakkauden etiikka).

Kirkko (Kirkkohallitus 1999) on määritellyt omat eettisen sijoittamisen kriteerien perusteet selkeästi.

Eettisessä sijoittamisessa voidaan erottaa kaksi pääperiaatetta: negatiivinen ja positiivinen arvottaminen. Negatiivisessa arvottamisessa suljetaan sijoitustoiminnassa pois sellaiset kohteet, joissa toteutuvat valitut eettisesti ei-hyväksyttävät arvot. Vastaavasti positiivisessa arvottamisessa sijoituskohteiksi hyväksytään sellaiset kohteet, jotka tekevät parhaansa valittujen eettisten arvojen toteutumiseen omassa toiminnassaan. -- Maailmanlaajuisilla rahoitusmarkkinoilla toimittaessa positiivinen arvottaminen eettisessä sijoittamisessa on usein valittu sijoitustoiminnan lähtökohta, mutta yhdessä sen kanssa käytetään myös negatiivista arvottamista.

Kreander (2002) toteaa näiden kahden sijoitusperiaatteen olevan hyvin yleisesti tunnustettuja. Toisaalta positiiviset periaatteet voitaisiin muotoilla utilitaristisesti ajateltuna nurinkurisesti myös niin, että pyritään vaikuttamaan kaikkein huonoimmin eettisesti toimiviin yrityksiin, mikä tekee periaatteista suhteellisia.

EIRIS (2005) sijoittaa nämä periaatteet neljään eri eettiseen ja yhteiskuntavastuulliseen sijoitusstrategiaan. Ensimmäinen strategia on *listaus*, jossa luodaan lista hyväksyttävistä kohteista, joihin varoja sitten allokoidaan (tai vastaavasti lista, johon varoja ei missään tapauksessa allokoida). Sijoittaminen tapahtuu vain listalla olevien kohteiden joukosta (tai vastaavasti vain kohteisiin, jotka

eivät ole listalla). Toinen strategia on *preferenssijärjestys*, jossa sijoituskohteet laitetaan sijoituspolitiikan kriteerien perusteella arvojärjestykseen, ja varat sijoitetaan suosimalla järjestyksessä parhaiten sijoittuvia kohteita. *Sitoutuminen* on kolmas eettisen sijoitustoiminnan strategia. Se sisältää kaiken mahdollisen positiivisen vallankäytön ja kommunikaation satunnaisesta mielipidekirjeen kirjoittelusta yhtiöiden johdoille yhtiökokouksessa aktiiviseen toimimiseen saakka. Esimerkiksi eläkerahastoille soveltuva sisältö tähän strategiaan on säännölliset tapaamiset sijoituskohteena olevan yhtiön kanssa. Neljäs ja viimeinen strategia on luonteeltaan tekninen: *sidotaan sijoituskriteerit erilaisiin eettisyyttä mittaaviin indekseihin*. Indeksejä voidaan muodostaa erilaisilla eettisillä kriteereillä, ja tällöin voidaan esimerkiksi ”maksimoida sijoitustoiminnan eettisyyttä”⁷⁴.

Esimerkkinä kokonaisuudesta toimii Suomen evankelis-luterilainen kirkko. Kirkko (Kirkkohallitus 1999) käsittelee eettistä sijoitustoimintaa yhteiskuntavastuullisen sijoittamisen osana. Eettisyyden tulee heijastua sijoitusprosessin jokaisessa vaiheessa ja vain eettisesti *perustellut* ratkaisut ovat oikeutettuja ja hyväksyttäviä. Sijoitustoiminnan, joka on siis kirkon toissijaisia tehtäviä, päämääränä on riittävä tai pitkän aikavälin toiminnan kannalta välttämätön tuotto eettisesti hyväksyttävissä kohteissa. Kirkko käyttää listausstrategiaa. Kirkon mukaan eettisten sijoitusvaihtoehtojen kartoitus ja vertailu voidaan tiivistää seuraavasti: päätös tehdään mahdollisimman monipuolisen tosiasia-aineiston pohjalta, asioita tarkastellaan myös pitkällä tähtäyksellä ja näkökulmaa laajennetaan oman edun ulkopuolelle.

Sijoituskriteereissä negatiivisena kriteerinä on kultaisen säännön etiikka, jota sijoitustoiminta ei saa missään muodossa rikkoa. Kantavina positiivisina periaatteina ovat rationaalisuus ja kunnioitus. Negatiivisia yksityiskohtaisesti mainittuja kriteereitä ovat aseteollisuus, alkoholin valmistus, tupakkateollisuus, uhkapelit ja pornografia. Positiivisia sijoituskriteereitä on useita ihmisoikeuksista terveyden ja koulutuksen edistämiseen. Positiiviset kriteerit edellyttävät, että sijoituskohteena olevan yhtiön tulee olla virallisesti sitoutunut niiden ajamiseen yhteiskunnassa. Kirkko myöntää, että tiedon hankinta ja -välitys voi olla erittäin hankalaa varsinkin monikansallisten alihankkijaketjujen kohdalla. Käytännön sijoitustoiminnassa kirkko myöntää eettisyyden toteutumisen valvonnan olevan hyvin tärkeää taloudellisen suorituskyvyn valvonnan ohella. Sijoittajien tulee olla ”eettisesti korkeatasoisia”. Sijoituskohteet ovat useimmiten eettisiä

⁷⁴ Tässä tapauksessa toki erittäin kyseenalaisesti oletetaan, että arvot ovat aina yhteismitallisia ja vaihdettavissa tilanteen mukaan.

sijoitusrahastoja, mikä herättää aiheellisen kysymyksen negatiivisen vallankäytön mahdollisuuksista tuottaa eettisesti hyvää toimintaa.

Ehkä mielenkiintoisin yksittäinen esiin tuleva näkökulma kirkon sijoitusperiaatteissa on laajan yhteiskuntavastuun ideologian soveltaminen koko sijoitustoiminnassa. Näin ajateltuna eettisyys ja yhteiskuntavastuu muodostavat sijoitustoiminnassa käsitteellisesti jonkinlaisen kehämäisen rakennelman: yhteiskuntavastuullisessa sijoittamisessa on keskeistä eettinen arviointi, jonka puolestaan tulee perustua laajan yhteiskuntavastuun ideologiaan. Koko yhteiskunnan huomioiminen on jokaisen yksilön ja yksilöiden yhteenliittymän – erityisesti yritysten – sosiaalisissa suhteissa muotoutuva velvollisuus, joka jokaisen on kannettava varallisuutensa sijoittamisessa. Voiton tekeminen ei ole itsetarkoituksellista, vaan sitä tulee tehdä vain sen verran kuin on välttämätöntä pitkän tähtäimen suunnittelussa. Voidakseen toimia kristillisen eettisesti, on sijoitustoimijoiden oltava vastuuntuntoisia. On muistettava, että monissa muissa eettisissä viitekehyksissä tietynlainen vastuullisuus ei välttämättä ole ensimmäinen prioriteetti, eivätkä sidosryhmiin tai koko yhteiskuntaan kohdistuvat vastuut sisällä välttämättä vain yhdenlaisia eettisiä tulkintoja.

Yhteiskuntavastuulliset osakesijoitusstrategiat voidaan teknisesti muotoilla samoilla periaatteilla kuin eettisetkin sijoitusstrategiat. Tällöin sijoitusstrategioihin tulee kuitenkin lisätä eettisen argumentaation ulkopuoliset vastuuvaatimukset. Jokaisen sidosryhmän luomien velvoitteiden tai koko yhteiskunnan materiaalien ehtojen täyttövastuiden kantaminen ei välttämättä onnistu yksiselitteisillä teleologisilla sijoituskriteereillä, vaan voi olla tarpeen muotoilla eri sijoituslajeille omat kriteerinsä. Esimerkiksi listausstrategiaa voidaan käyttää työeläkevarojen osakesijoittamisessa pudottamalla pois liian riskialttiit (turvaavuusvastuu) ja epälegitiimit (normatiivinen legitimitetti ja sen tuottama järjestelmäriski) toimijat, preferenssejä voidaan tehdä tuottavuus- ja työllistävyyskehitysmittareilla (vastuut vakuutettuja ja työnantajia kohtaan), sitoutumista ja osakkeiden tuomaa valtaa voidaan harjoittaa kaikkien vastuiden täyttämisen takaamiseksi (järjestelmäteorian ylittävät ja moraaliset vastuut, taloudelliset vastuut, ekologisuus). Eettisten indeksien seuraamisella voidaan varmistaa, etteivät sijoituskohteet ole laajamittaisesti epälegitiimejä ja siten vähentää työeläkejärjestelmän riskejä. On selvää, että tällaiset sijoitusstrategiat eivät ole joukkovelkakirjojen tai johdannaisten kohdalla valideja. Ensisijaisen tärkeää yhteiskuntavastuullisessa sijoittamisessa on koko toiminnan avoimuus ja läpinäkyvyys. Muuten vastuiden kantamiseen ei voida kiinnittää huomiota.

5.3. TYÖELÄKEVAKUUTTAJIEN SUOSITUKSET YHTEISKUNTAVASTUULLISEN SIOITTAMISEN PERIAATTEIKSI

Työeläkevakuuttajat (TELA) on laatinut kaksi eläkelaitosten yhteiskuntavastuuta koskevaa muistiota. Vuoden 2003 joulukuussa TELA:n sijoitusasiain neuvottelukunnassa hyväksyttiin omistajaohjauksen periaatteen (TELA 2004c), ja toukokuussa 2004 neuvottelukunta päätti yhteiskuntavastuullisen sijoittamisen periaatteista (TELA 2004d). Omistajaohjauksen periaatteista löytyy kattavasti informaatiota siitä, mitä työeläkevakuutusyhtiöiden tulisi ottaa huomioon sijoituskriteereissään sekä siitä, miten huomioon otettavia asioita tulisi hyödyntää. Yhteiskuntavastuullisen sijoittamisen periaatteet puolestaan on tarkoitettu avuksi TELA:n jäsenyhteisöille yhteiskuntavastuullisten sijoituskriteereiden luomiseen. Muistiossa todetaan, että yhteiskuntavastuullinen sijoittaminen on tullut pysyväksi osaksi kansainvälisiä sijoitusmarkkinoita. Ison-Britannian ja Alankomaiden esimerkit yhteiskuntavastuullisen sijoittamisen valtavirtaistumisesta näyttävät tietä myös Suomen työeläkerahastojen sijoituspolitiikalle.

Omistajaohjausmuistion lähtökohtana on se, että työeläkevarojen suuri rooli kansantaloudessa ja eläkepolitiikassa vaatii sijoittajien aktiivisuutta erityisesti kotimaisessa elinkeinoelämässä. Eläkeyhteisöjen tulisi kotimaisten uusien ja vanhojen osakesijoitusten kautta vaikuttaa kohteena olevan yhtiön johtamis- ja hallintojärjestelmiin niin, että pitkäaikaisen tuoton saaminen helpottuisi. TELA kannustaa sijoituskohteidensa itsesäätelyyn yhteiskuntavastuun suhteen. (TELA 2004c.)

Vakaan voiton saavuttamiseen TELA (2004c) antaa työeläkevakuuttajille neljä periaatetta. Ensimmäinen periaatteista on lojaalisuuden periaate. Periaatteen tärkein lähtökohta on se, että turvaavuus määritellään sijoitustoiminnan ainoaksi ohjaavaksi kriteeriksi, jonka puitteissa tosin maksimaalista voittoa tavoitellaan. Turvaavuus vaatii monien seikkojen ottamista huomioon. Näistä tärkein on vaatimus yhteiskuntavastuullisuudesta, jolla todetaan olevan suuresti vaikutusta kestävän tuoton suhteen. Sidosryhmien ristiriitatilanteissa lojaalisuuden periaate kuitenkin vaatii taloudellisten näkökulmien asettamista ensisijaiseksi sijoitustoiminnassa. Toinen periaate koskee läpinäkyvyyttä. Periaatteen mukaan kaiken sijoituskohteena olevan yhtiön toiminnan tulee olla läpinäkyvää. Hyvään johtamis- ja hallintojärjestelmään kuuluu myös ympäristö- ja muun yhteiskuntavastuun raportointi, johon kuuluu sidosryhmien huomioonottamisen raportointi.

Kaksi muuta periaatetta liittyvät pitkälti osakeomistuksen tuomiin oikeuksiin. Työeläkesijoittajien tulisi määritellä aktiivisuutensa sijoituskohteen kohdalla muun muassa yhtiöiden hallintoon osallistumiseen, hallitusten ja tilintarkastajien valinnan, yhtiön pääomarakenteen, osakkeenomistajan oikeuksien, osingonjakopolitiikan, sekä valvonta- ja riskienhallintajärjestelmien suhteen. Edellä mainituista periaatteista viimeinen ja tilintarkastajien valinta osana sitä ovat erityisen merkittäviä turvaavuuden näkökulmasta ja siten erittäin merkittävä tekijä sijoituspäätöksessä. Neljäs ja viimeinen periaate on kohtuullisuuden periaate, joka koskee erityisesti kannustinjärjestelmiä. Sijoituskohteen johdon ja avainhenkilöstön kannustinjärjestelmien tulee olla kohtuullisia osakkeenomistajiin nähden, ja siksi järjestelmien luomiseen tulee paneutua tarkasti kunkin yhtiön kohdalla erikseen. (TELA 2004c.)

TELA:n (2004d) yhteiskuntavastuullisen sijoittamisen muistiossa yhteiskuntavastuu sisältää käsitteenä taloudellisesti, sosiaalisesti ja ekologisesti vastuullisen toiminnan. Yhteiskuntavastuullinen sijoittaminen tarkoittaa, että sijoitustoiminnassa otetaan huomioon taloudellisten seikkojen lisäksi sosiaalisia ja ympäristöön liittyviä tekijöitä. Yhteiskuntavastuun huomioon ottamisen motiiviksi muistiossa mainitaan sijoituksen pitkäaikaisen tuoton ja hyvän arvonkehityksen takaamisen. Lähtökohtana on se, että sijoittavat yhtiöt laativat itse sijoituskriteerinsä ja -politiikkansa. Muistiossa myös todetaan, että osalla työeläkevakuutusyhtiöitä on sen laatimisajankohtana jo käytössään yhteiskuntavastuulliset ohjenuorat.

Ensisijaisena yhteiskuntavastuun alueena on sijoituskohteen toiminnan taloudellinen vastuullisuus, jonka rinnalla muille yhteiskuntavastuun osatekijöille voidaan antaa vaihtelevasti tilaa. Lojaalisuuden periaate vaatii, että työeläkevarojen sijoittajan tulee saada hallittavina oleville varoille mahdollisimman korkea, vakaa ja pitkäaikainen tuotto myös silloin, kun sijoituspäätöstä tehtäessä otetaan huomioon muu yhteiskuntavastuu. Työeläkevaroja ei siis tule sijoittaa yhteiskuntavastuun nimissä huonompituottoisiin tai vähemmän turvaaviin kohteisiin – toisin sanoen lakisääteiset vastuut ovat ensisijaisia muihin nähden. Sen sijaan kotimaisen työllisyyden edistäminen kerrannaisvaikutuksineen on kiinteä osa kestävästä eläketurvasta ja se on huomioitava tuottavuuden ja turvaavuuden jälkeen toiseksi tärkeimpänä tekijänä sijoituskohteen valinnassa. (TELA 2004d.) Toisaalta tämä periaate voitaisiin tulkita myös niin, että kotimaisen työllisyyden edistäminen on käytännössä kokonaisjärjestelmän tasolla osa tuottavuuden ja turvaavuuden periaatteita.

TELA käsittelee yhteiskuntavastuuta osana sijoitustoiminnan riskienhallintaa. Pitkäaikaisten sijoitusten kohdalla yhteiskuntavastuun huomioon ottaminen on kestävä kehityksen sijoituspolitiikkaa. Lisäksi TELA huomioi sen, että yhteiskuntavastuullisiin rahastoihin tehtyjen sijoitusten pitkän aikavälin tuotot ja riski eivät poikkea merkittävästi muista sijoituskohteista ja että pitkällä aikavälillä yritykset, jotka huolehtivat yhteiskuntavastuustaan voivat menestyä paremmin kuin niiden kilpailijat. Yhteiskuntavastuun kautta voidaan myös tunnistaa sijoituskohteeksi yrityksiä, joilla on toimintamalleja, jotka vähentävät riskejä, joita voi koitua muun muassa oikeudenkäyneistä, valvontaviranomaisten toimista tai yrityksen maineen menetyksestä. Osana riskienhallintaa yhteiskuntavastuu koskee kaikkea sijoittamista, kuten osakkeita, yrityslainoja, kiinteistösjoiituksia ja valtioiden joukkovelkakirjalainoja. (TELA 2004d.)

Sijoitusten yhteiskuntavastuuta voi arvioida sijoituskohdetta valitessa, omistuksen kestäessä ja sijoituskohteesta irtautumisen yhteydessä. Ennalta laadituilla periaatteilla on keskeinen rooli, kun halutaan pitää koko sijoitusprosessi hallittuna. Omistusvaiheessa yhteiskuntavastuuseen voi vaikuttaa yhtiökokouksissa tai muussa hallinnossa. Irtautumispäätöksen voi tehdä yhteiskuntavastuun ongelmien vuoksi, kunhan ”kulut ovat kohtuullisia”. Tätä periaatetta voidaan toki pitää hyvin epämääräisenä ohjenuorana. Sijoitustoiminnan eri vaiheissa työeläkevakuuttajat voivat hankkia erilaisilta vastuullisilta palveluntarjoajilta arvioita yhteiskuntavastuuseen liittyvistä mahdollisista riskeistä tai sitten pyytää tästä selvityksiä yhtiöiltä itseltään. (TELA 2004d.)

Yksi tärkeimpiä TELA:n esiintuomia seikkoja on se, että sijoitustoiminnan periaatteiden tulee olla avoimia julkiselle tarkastelulle, koska yhteiskuntavastuun toteutumattomuus vaikuttaa negatiivisesti koko alan maineeseen ja luottamukseen. Tässä yhteydessä TELA korostaa, että työeläkevaroja ei tule sijoittaa lainvastaiseen toimintaan eikä kansainvälisten sopimusten tai ihmisoikeuksien kanssa ristiriitaiseen toimintaan. On tärkeää määritellä, mihin perusasiakirjoihin sijoitustoiminnassa sitoudutaan ja miten toteumista valvotaan. Erityisesti mahdollisuus määritellä omat sijoitustoiminnan arvonsa ja niiden huomioimisen sijoitustoiminnan joka vaiheessa puhuu avoimien käytäntöjen puolesta. Huomionarvoista on se, että takaisinlainaukseen yhteiskuntavastuullisuuslinjaukset eivät päde, koska laina on automaattinen jokaiselle sitä haluavalle asiakkaalle.

6. YHTEENVETO: TYÖELÄKEVAROJEN YHTEISKUNTAVASTUULLINEN SIOITTAMINEN MAAILMANRISKIYHTEISKUNNAN OSAKEMARKKINOILLA

Rahastoivat sosiaalivakuutusjärjestelmät ovat luoneet suuria institutionaalisia sijoittajia, jotka ovat toimineet teollisuusmaissa merkittävänä rahoittajina niiden synnystä aina nykypäivään saakka. Nykyään sosiaalivakuutusjärjestelmät kohtaavat uusia haasteita talouden globalisaation ja väestön muuttuvan ikärakenteen takia, minkä seurauksena myös niiden rahoitusjärjestelmät ovat murroksessa. Rahoitusmarkkinat ovat nousseet yhdeksi tärkeimmistä politiikan kentistä. Myös työeläkerahastoilta vaaditaan uudenlaista aktiivista lähestymistapaa rahoitusmarkkinoihin ja sijoituskohteisiin, vaikka tilivelvollisuutta ja vastuuta onkin vaikeaa markkinoilta paikantaa. Eläkerahastojen on välttämätöntä tehdä tuottavia ja turvaavia sijoituksia, minkä vuoksi niiden toiminta on ehdollistettu instituutioiden, joissa sijoitustoimintaa tehdään, tuoton saavuttamisen toimintamalleilla. Markkinoilla voittoa voidaan tehdä vain negatiivisen vallankäytön keinoilla ja amoraalisesti. Osakkeet kuitenkin oikeuttavat sijoituskohteena myös positiivisen vallankäytön äänioikeuteen, minkä vuoksi osakkeilla voidaan osin toteuttaa suoraan aktiivista lähestymistapaa.

Aktiivisuus sisältää ennen kaikkea vastaamisen vastuuvaatimuksiin. Vastuun perustana on työeläkerahastojen kohdalla institutionalisoitujen funktioiden tuottamien reunaehtojen puitteissa erityisesti vaatimus toimintaan suomalaisen työllisyyden edistämiseksi sekä vaatimukset arvojen ja sosiaalisesti vastuullisen toiminnan kunnioittamiseksi, eli koko työeläkejärjestelmän vahvistamiseksi legitiimein toimintakeinoin. Sääntelypuitteet ja yhteiskunnalliset järjestelyt viittaavat siihen, että yhtiöiden on organisaatioina nojaututtava vastuissaan pitkälti joko järjestelmäteoreettisiin tai sosiaaliliberaaleihin lähestymistapoihin. Tämä voidaan esittää empiirisessä osiossa testattavaksi hypoteesiksi. Rahastojen sijoitusvalinnat eivät saa heikentää koko työeläkejärjestelmän toimintaa. Vastuuagendojen ensisijaiset laatijat ovat yhtiöt itse, jotka myös itse muodostavat sijoitusstrategiansa osakemarkkinoilla. Yhteiskuntavastuullisia osakesijoitusstrategioita voidaan muotoilla erilaisiksi erilaisten vastuu- ja etiikkakäsitysten valossa sekä moraalisen kypsyyssasteiden kautta. Lähtökohtana ovat negatiivisen tai positiivisen arvottamisen periaatteet, joiden avulla voidaan teknisesti muotoilla useita sijoitusstrategioita.

Osakemarkkinoilla toimiminen tarkoittaa välttämättömästi kilpailuun osallistumista ja reifikoitunutta keskinäistä toimintaa. Tässä puitteessa taloudellisiin vastuisiin vastaamalla saatetaan

päätyä dysfunktiona tilanteeseen, jossa korkeampaan tuottoon pyrkimällä heikennetään työllisyyttä ja siten heikennetään työeläkevarojen rahoitusta, eli ei itse asiassa toteuteta taloudellisia vastuita pyrkimällä nimenomaan niiden toteuttamiseen. Markkinoilla toimimisella itsessään on työeläkejärjestelmän suhteen keskeinen rooli. Taloudellisten motiivien ulkopuoliset motiivit pysyvät instrumentaalisina vastuun toteutusstrategioissa. Työeläkelaitoksen eettisistä ja sosiaalisista lähestymistavoista riippuen voidaan kuitenkin päättää, otetaanko strategiaan mukaan omia kestävään tuottoon ja työeläkejärjestelmän legitimizeettiin tähtäviä työeläkejärjestelmään ja sen kautta muodostuviin sidosryhmiin sidonnaisia instrumentaalisia eettisiä kriteereitä vai yritetäänkö vastuulla vastata yleisempiin yhteisöllisiin arvoihin. Tämä järjestelmäteorian ja sosiaaliliberaalin lähestymistavan erottava tekijä on silti hyvin vähän merkityksellinen osakemarkkinoiden toimintaympäristössä.

Työeläkerahastojen kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden ja funktionaalisten pitkien sijoitusten aikahorisonttien muodostama institutionaalinen viitekehys tuottaa ennakoimattomissa ja paikantamattomissa olevia poliittisia riskejä. Kansallisen eläkestrategian kaltainen ohjelma ei pysty näitä riskejä ennakoimaan. Myös taloudellisten riskien luonne on muuttunut. Taloudellisella riskienhallinnalla ei voida hallita institutionalisoituja taloudellisia riskejä. Siitä huolimatta työeläkerahastojen tulevaisuus on pitkälle suunniteltua, ja kipupisteiksi muodostuvat ennen kaikkea globaalin talouden vakauden hallinta sekä kotimainen työllisyys. Perinteinen suunnittelupolitiikka voi kohdata globaalin instituutioiden kohtaaman demokratisoidun itsekritiikin koska tahansa, jolloin moraalitaloudellinen uudelleenarvottaminen voi olla ajankohtaista mahdollisesti myös yhteiskuntavastuun uudelleenmuotoilun muodossa. Keskeinen tekijä uudelleenmuotoilussa on sijoitusriskien legitimizeetin uudelleenarviointi sekä se, miten myös kosmopoliittisen vastuun vaatijat voivat osallistua vastuuagendan määrittelyyn ja muuhun yhteiskuntavastuuprosessiin.

7. AINEISTO JA METODI

Tutkielman aineisto koostuu kahden keskeisen ja kooltaan merkittävän työeläkevakuutusyhtiön yhteiskuntavastuuta ja osakesijoittamista koskevista linjauksista ja periaatteista. Tästä eteenpäin yhtiöihin viitataan nimityksillä yhtiö A ja yhtiö B. Yhtiöiden nimeäminen ei ole sinänsä tarpeellista tutkielman institutionalistisen lähestymistavan vuoksi.

Aineisto sisältää molempien yhtiöiden kohdalla kyselylomakkeen (ks. työn liite) vastaukset sekä vastauksissa viitattut asiakirjat ja muut yhtiön osakesijoittamista ja yhteiskuntavastuuta koskevat julkiset asiakirjat. Tutkielmassa käytetään erilaisia raportteja ja linjauksia kyselyyn nähden rinnakkaisena aineistona lähinnä siinä määrin, kun niihin on viitattu kyselyn vastauksissa tai asiakirjoissa, joihin vastauksissa on viitattu. Kyselylomakkeen tarkoituksena oli selvittää sitä, miten eri linjaukset tulevat esiin itse sijoitusprosesseissa. Lomakkeen tarpeellisuus aineistona tuli ilmeiseksi hyvin pian luettaessa yhtiöiden erilaisia raportteja ja linjauksia tutkielman suunnitteluvaiheessa. Ilman erillisen kyselyn mahdollistamaa triangulaatiota tutkimuksen empiirisen osion konkreettisuuden taso olisi huomattavasti heikompi. Kyselyn vastauksista tuli esiin monia julkilausumattomia seikkoja yhtiöiden toiminnasta, joten kyselyn toteuttaminen vahvisti myös organisaatiotutkimuksellista ulottuvuutta.

Kyselylomake oli internet-pohjainen lomake, johon vastaajat hankittiin olemalla henkilökohtaisesti sähköpostitse yhteydessä työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoimen johtoportaan.⁷⁵ Lopulta mielenkiintoisimmaksi ja hedelmällisimmäksi asetelmaksi nousi kahden yhtiön yhteiskuntavastuulinjausten ja sijoitusprosessien vertaileminen toisiinsa ja teoreettiseen viitekehykseen. Vastaukset sisälsivät hyvin suuren määrän viitteitä yhtiöiden asiakirjoihin. Useamman yhtiön yhteiskuntavastuun kartoittaminen olisi siten ollut tutkielman laajuuteen nähden liian työlästä. Tutkielmassa keskitytään siten myös aiheen käsittelyn rajaamisen vuoksi vain mainittuihin kahteen yhtiöön. Molemmat yhtiöt ilmoittivat yhden henkilön vastaavan koko yhtiön puolesta kysymyksiin. Yhtä vastausta voidaan pitää analyysiin riittävänä aineistona vain siinä tapauksessa, kun siihen yhdistetään rinnakkaisaineistona asiakirjat, joihin vastauksissa viitataan ja

⁷⁵ Erään yhtiön edustaja totesi kyselyn olevan liian paljon työtä vaativaa heidän täytettäväkseen. Tätä voidaan pitää jo itsessään mielenkiintoisena havaintona. Lisäksi kyseinen edustaja ilmoitti käytännön tason vastuunkannon tapahtuvan niin suuren ja hajautetun joukon toimesta, että kartoitukseen ei yhtiössä riitä aikaa ja resursseja.

joista vastausten vastaavuus organisaatorakenteeseen ja linjauksiin nähden on osin tarkistettavissa. Triangulaation aste jää kuitenkin suhteellisen matalaksi havaintojen rajoittuessa vain yhteen vastaukseen. Tutkimustuloksia olisikin hyvä jatkotutkimuksessa vertailla salkunhoitajien ja muiden sijoitusorganisaation toimijoiden kokemuksiin ja näkemyksiin vastuunkannosta.

Kyselylomake oli jaettu neljään eri osioon. Ensimmäisessä vastaajan tietojen (A) jälkeisessä osiossa (B) kartoitettiin sitä, millä tavalla yhteiskuntavastuun toteuttamista ohjaillaan koko organisaation tasolla. Toisessa osiossa (C) pyrittiin kartoittamaan yhtiön osakesijoitustoiminta organisaation prosessina, kolmannessa (D) puolestaan kysyttiin tässä toiminnassa käytettyjä kriteereitä. Viimeisessä osiossa (E) kartoituksen kohteena oli se, millaiseksi yhtiö kokee yhteiskuntavastuunsa kokonaisuutena. Osiolla E pyritään siis kartoittamaan yhtiön kokemusta kaikista kannettavista vastuistaan, osioiden B ja C tarkoitus on selvittää prosessi, jossa tätä reaalisesti toteutetaan, kun taas osio D selvittää sitä, miten edellä mainitut osiot realisoituvat sijoituskriteereiksi ja omistajapolitiikaksi. Osioiden järjestys oli muotoiltu priorisoiden informaatiotarpeita muuhun olemassa olevaan aineistoon nähden.

Molemmilla yhtiöillä on olemassa useita julkisia asiakirjoja, jotka liittyvät osakesijoitustoimintaan ja yhteiskuntavastuuseen. Yhtiön A internet-sivuilta löytyy vastuulinjaukset niin sijoitustoiminnan, työeläketurvan kuin muunkin toiminnan suhteen. Lisäksi sivuilta löytyy yhtiön riskienhallinnan sekä omistajapolitiikan periaatteet. Kyselylomakkeen vastauksesta kävi ilmi, että on syytä tarkastella myös yhtiön arvo- ja strategiapohjaa sekä vuosikertomuksia ja henkilöstöraportteja yhteiskuntavastuun selvittämiseksi. Yhtiö B käsittelee sijoituspolitiikkaa yhdessä kattavassa omistajaohjauksen asiakirjassa. Yhteiskuntavastuusta yhtiö julkaisee vuosittain vuosikertomuksesta erillisen raportin, joka sisältää oleellimmat yhteiskuntavastuuta koskevat linjaukset. Lisäksi yhtiön internet-sivuilta löytyy erillinen riskienhallintaa käsittelevä asiakirja, josta löytyy huomattava määrä informaatiota organisaatorakenteesta ja sijoitustoiminnasta.

Tutkielma on metodiselta luonteeltaan kvalitatiivinen tutkimus, tarkemmin sanottuna tutkielman empiirisen osion analyttisenä lähestymistapana on vertaileva tapaustutkimus (case-tutkimus). Koska Suomen työeläkejärjestelmän konkreettinen toteutus on usean työeläkevakuutusyhtiön hallussa, ovat erot yhteiskuntavastuulinjauksissa mahdollisia, koska yhtiöt ovat ottaneet yritysvetoisen prosessin yhteiskuntavastuun määrittelyssä ja koska esimerkiksi Työeläkevakuuttajat on kannustanut yhtiöitä luomaan omat yhteiskuntavastuulinjauksensa sijoitustoiminnan suhteen (ks. TELA 2004c, 2004d). Tämän vuoksi luontevin tutkimusmetodi on tapaustutkimus. Toinen tärkeä

perustelu on se, että yhtiöiden sijoitustoiminnan hallinta ei välttämättä ole identtistä, jolloin instituutiot voivat poiketa toisistaan erittäin merkittävästi. Työeläkeyhtiöt kuitenkin jakavat saman juridisen, toiminnallisen ja teoreettisen sidosryhmällisen viitekehyksen, minkä vuoksi ne jakavat samanlaisia yhteiskuntavastuuvaatimuksia. Tämän vuoksi vertaileva vastuunkannon ohjausmekanismien tutkimus on erityisen mielenkiintoista.

Aineiston analyysi on monitahoinen prosessi varsinkin silloin, kun aineistot ovat toistensa kanssa rinnakkaisia tai osittain limittäisiä. Tämän vuoksi tutkielmassa käytetään analyysissa sisällönanalyysin proseduraalista tutkimusotetta. Sisällönanalyysia käytetään, kun halutaan perehtyä syvällisesti aineistoon esimerkiksi käsiteanalyysin avulla. Sisällönanalyysin prosessiin kuuluu syvällisen tutustumisen jälkeen aineiston sisäistäminen ja kategorisointi, eli luokkien, kategorioiden tai teemojen muodostus. Sisäistämisen ja kategorisoinnin jälkeen seuraa tutkimustavoitteen ja käsitteiden täsmennys, minkä jälkeen voidaan erottaa ilmiöiden yleisyys ja poikkeustapaukset aineistossa toisistaan. Tutkimuksen lopuksi tapahtuu luokkien, kategorioiden ja teemojen mahdollinen uudelleenarviointi, koettelu ja testaaminen. Tutkimuksen jälkeen esitetään johtopäätökset ja tulkinta, jolloin tulokset kytetään laajempiin kehyksiin. (Syrjäläinen 1994, 90; ks. myös. Metsämuuronen 2005, 235-238.) Tässä tutkielmassa yhteiskuntavastuun tematisointi on tehty teorian tasolla, kun taas empirian avulla asetetaan käsiteltävät yhtiöt näihin temaattisiin kategorioihin ja testataan siten esitettyjä kategorioita ja sitä, voidaanko työeläkeyhtiöiden sijoitusstrategiat asettaa esiteltyjen yhteiskuntavastuuteorioiden viitekehykseen. Lopuksi tulokset asetetaan koko käytetyn teoriakokonaisuuden viitekehykseen.

Tutkimuksen tulokset esitetään yhtiökohtaisesti. Ensin selvitetään yhtiökohtaisesti aineistoista osakesijoittamisen prosessi, eli toisin sanoen vastuunkantamisen organisatorinen konteksti. Kyse on lähinnä organisaation ryhmittymien, toimivaltojen ja päätöksenteon kartoittamisesta. Toisessa kategorisoinnissa tarkastellaan sijoitustoiminnan yhteiskuntavastuun sisältöjä. Tässä vaiheessa yhtiöiden ilmaisemat, kokemat ja havaitsemat vastuut jaotellaan edellisen luvun teoriakehyksen mukaisesti. Kolmannessa ja viimeisessä vaiheessa selvitetään, millä tavoin yhteiskuntavastuun sisältöjä toteutetaan osakesijoitustoiminnassa. Tulosten esittelyn jälkeen tutkielman viimeisessä luvussa esitetään tulkinnat ja johtopäätökset koko teoreettisen viitekehyksen suhteen.

8. TUTKIMUKSEN TULOKSET

8.1. YHTIÖ A

OSAKESIJOITUSPROSESSI

Yhtiön A, kuten muidenkin työeläkeyhtiöiden, sijoitustoiminnasta vastaa yhtiön hallitus, joka on delegoinut sijoituspäätöksentekoa työeläkevakuutusyhtiölain asettamia ehtoja noudattaen toimitusjohtajalle, sijoitusjohtajalle ja sijoitusorganisaatiolle. Yhtiön sijoitusjohtajan johtama sijoitusorganisaatio jakautuu kahteen eri osaan. Toinen osasto huolehtii kiinteistösijoituksista ja pääomarahastoista, toinen on keskittynyt arvopaperisijoituksiin. Arvopaperisijoitusjohtajan johtama osasto jakautuu korkosijoituksien ja osakesijoituksien linjoihin. Toiminnallisesti yhtiön A osakesijoituksista vastaavassa linjassa on kolme temaattista klusteria - kasvu, syklinen ja defensiivinen - joiden välisistä resurssipainotuksista päättää osakesijoituksista vastaava johtaja. Lisäksi osakejohtaja päättää merkittävistä maantieteellisistä panostuksista. Kunkin klusterin pääasiallinen salkunhoitaja päättää ryhmänsä sisäisestä toimialajakaumasta, ryhmän analyttikko tukee yksittäisissä yhtiövalinnoissa. Ostettavien osakkeiden määriin vaikuttaa edellä kuvatun päätöksentekoketjun lisäksi osakejohtajan allokaatiopäätös.

Kuten tutkielman alussa tuotiin esiin, vuosittaisessa sijoitussuunnitelmassa päätetään peruslinjaukset sille, mihin osakkeisiin vuosittain resursseja allokoidaan, mutta lopullinen osakkeiden ostettava määrä muotoutuu yhtiössä A edellä esitellyn organisaatorakenteen kautta. Edellä mainitut osakeklusterit toimivat kyselyn vastausten mukaan hyvin itsenäisesti käyden kuitenkin merkittävät transaktiot ja niiden perusteet läpi koko osakesijoituslinjan palaverissa. Lisäksi näkemyksenottoa ilmoitetaan seurattavan niin sanotun aktiiviriskikontribuution menetelmän avulla. Erilaisilla sijoitusvaltuuksilla toisin sanoen rajoitetaan sitä, kuinka paljon voidaan poiketa sijoitussuunnitelman mukaisesta perusallokaatiosta, sekä jaetaan hallituksen sijoitussuunnitelmassa päättämästä toimintapääomaan suhteutetusta riskistä poikkeava riskinotto eri toiminnoille.

Sijoituskohteiden taloudellista informaatiota ja taloudellisen aseman arvioita keräävät ensisijaisesti klustereiden salkunhoitajat ja analyttikot. Ulkopuolinen analyysitalo sekä yhtiön sijoitusorganisaation yhteiskuntavastuuanalyttikko ja osakejohtaja seuraavat informaatiota

yhteiskuntavastuusta ja eettisistä kysymyksistä omistajuuden aikana, kun taas analyysitalon arviot eettisyydestä ohjaavat pitkälti sijoituspäätöksiä. Myös eettisten periaatteiden rikkomuksen todentaa yhteiskuntavastuuanalyytikko yhdessä osakejohtajan kanssa. Eettisten ja omistajapolitiikkaperiaatteiden rikkomus varmistetaan myös muilta ulkopuolisilta tahoilta, mikäli rikkeen mahdollisuus havaitaan. Sijoituksista irtautumisesta päätetään eettisyyteen ja yhteiskuntavastuuseen liittyen riskienhallintaryhmässä, jossa on mukana sijoitushallinnon, niin sanotun front officen⁷⁶ ja yhtiön talousosaston edustajia. Erityistapauksissa, jollaiseksi kyselyn vastauksessa nimettiin yritysvaltaustapaukset, päätös voidaan tehdä jopa sijoitusjohtajan toimesta. Tavallisiksi koetuilla taloudellisilla perusteilla irtautumispäätöksiä tekevät kunkin klusterin salkunhoitaja analyytikon kanssa neuvotellen.

Sijoitustoimintaa valvotaan koko sijoitusprosessin ajan. Sijoitusprosessin niin sanottuun middle officeen⁷⁷ kuuluvat tahot seuraavat sijoitusvaltuuksien noudattamista. Hallinto sekä sijoituslinjan, tässä tapauksessa osakelinjan johto tarkkailevat sisäpiirisääntöjen noudattamista. Erillinen yhteiskuntavastuuanalyytikko seuraa yhdessä osakejohtajan kanssa yhteiskuntavastuuseen liittyviä kysymyksiä oman yhtiön sijoitustoiminnan osalta. Sisäisessä valvonnassa kiinnitetään huomiota erityisesti sijoituskohteiden irtisanomisperusteisiin. Vastuuttoman toiminnan suhteen yhtiössä vallitsee kyselyn vastausten perusteella nollatoleranssi lähinnä sisäpiiriseikkojen kohdalla. Muita sijoitusten tekijöiden ominaisuuksia, joita yhtiö seuraa, ovat heidän ansioluettelonsa, sisäpiirirekisterit, heidän tekemiensä kauppojen analyysi ja yleisemmin kuluseuranta. Yhtiön toimintatapoja muutetaan siinä tapauksessa, jos epäselviin tilanteisiin puuttumisen ja muun valvonnan kautta todetaan tarve tälle. Kyselyn vastauksen perusteella kaikista uusista ohjeistuksista järjestetään koulutusta, oli kyseessä viranomaisen ohje tai sisäisten toimintatapojen muutos.

Mielenkiintoisena aineistosta esiin tulevana yksityiskohtana on todettava kyselylomakkeeseen vastanneen arvopaperisijoitusjohtajan tehtävät. Osakesijoitustoiminnan osalta henkilön toimintaan kuuluu säännöllinen koko osakesalkun sisällön seurannan ja ulkopuolisten managereiden hyväksyntään osallistumisen ohella osallistuminen suoriin sijoituksiin noteeraamattomiin osakkeisiin arvonmäärittämisessä ja sopimusneuvotteluissa. Täten kyseisellä johtajalla on mielenkiintoinen välillinen rooli yhteiskuntavastuun toteuttamisessa osakesijoituksissa.

⁷⁶ Suomenkielistä termiä ei ole yleisessä käytössä tälle ilmaisulle, ks. esim. Jyväskylän yliopiston rahoituksen sanakirja (<http://www.jyu.fi/finance/sanakirja.htm> - viitattu 20.9.2005). Tavallisesti front office vastaa kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan osalta päätöksenteosta ja kauppojen sopimisesta (emt).

⁷⁷ Suomenkielistä termiä ei ole yleisessä käytössä tälle ilmaisulle, ks. esim. Jyväskylän yliopiston rahoituksen sanakirja (<http://www.jyu.fi/finance/sanakirja.htm> - viitattu 20.9.2005). Tavallisesti middle office vastaa oman salkun päivittäisestä arvostuksesta sekä usein myös riskienhallintatoiminnoista (emt).

Jatkotutkimuksen kannalta jokseenkin mielenkiintoinen tutkimuskysymys olisi selvittää tarkemmin suorien osakesijoitusten yhteiskuntavastuun kantamisen organisointi työeläkeyhtiöissä. Toinen aineistosta esiin tuleva merkillepantava ja mielenkiintoinen, vaikkei teoriakehyksen puitteissa kovinkaan yllättävä seikka yhteiskuntavastuun kantamisen suhteen on se, että taloudellista informaatiota ja eettistä informaatiota seuraavat käytännössä eri toimijat.

OSAKESIJOITUSTOIMINNAN YHTEISKUNTAVASTUU

Sijoitustoiminnan yhteiskuntavastuulinjaukset muodostetaan yhtiön hallituksessa. Linjaukset ovat kyselyn vastauksen perusteella sijoitusorganisaation valmistelemia. Aineistoista ei käynyt ilmi se, millä tavalla valmistelu on suoritettu. Yhteiskuntavastuulinjauksia kerrottiin päivitettävän aina ”tarpeen mukaan”. Tämä voidaan tulkita esimerkiksi siten, että yhtiöön kohdistettaessa vaatimuksia yhtiö voi vastata niihin muuttamalla periaatteitaan, mikäli se havaitsee vaatimuksen legitimiiksi ja sen perusarvoihin sopivaksi. Tarpeen määritelmän jäädessä epäselväksi muita tulkintoja on kuitenkin mahdollista tehdä yhtä luontevasti.

Yhtiö toteaa omistajapolitiikkalinjauksissaan sen yhteiskunnallisten funktioiden ja samalla sen arvojen olevan vastuu työeläkkeistä, tuloksellinen toiminta, tyytyväiset asiakkaat ja kehittyvä yhteistyö. Yhteiskuntavastuullisuus tähtää näihin päämääriin. Yhtiö pyrkii olemaan vakavarainen eläkeyhteisö, jonka menestyksen tulisi perustua työeläkeyhtiöistä parhaiten onnistuneeseen sijoitustoimintaan.

Yhtiön lähtökohta osakesijoitustoiminnan taloudelliseen yhteiskuntavastuuseen on ymmärtää funktionaalisesti oma roolinsa suomalaisessa rahoitusjärjestelmässä ja kansantaloudessa. Yhtiön omistamista osakkeista noin 40 % on suomalaisia, mitä yhtiö perustelee kyselyvastauksen perusteella suurimmaksi osaksi juuri yhteiskuntavastuulla. Yhtiön vastuulla on sen mukaan etsiä aktiivisesti edullisia sijoituskohteita Suomesta, jotta merkittävä rahoituksen lähde suomalaisille yhtiöille ei hupene. Toisaalta yhtiö kokee sidosryhmiä kohtaan taloudelliseksi vastuukseksi myydä kohteita, joiden tuotto-odotus ei ole riittävää. Sijoitusten joukossa on oltava riskienhallintasyistä riittävän likvidejä sijoituskohteita, kun taas kotimaisen pääomahuollon vuoksi on syytä pitää myös epälikvidejä sijoituksia - kuitenkin siten, että portfolio kokonaisuutena on riskienhallinnan puitteissa riittävän likvidi. Epälikvidien sijoitusten pitäminen kuuluu vastuunkantoon yksinomaan

siksi, että eläkeyhtiön on mahdollista lähtökohtaisesti kantaa pidempiaikaista riskiä kuin useimpien muiden sijoittajien. Roolin tekninen perustelu erotukseksi esimerkiksi moraalisisista tai poliittisista perusteluista johtuu siitä, että yhtiö kertoo kokevansa roolinsa kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla oleellisesti pienentyneen markkinoiden avautumisen myötä. Suomalaisen rahoitusmarkkinoiden toimivuuden ja sijoittajien luottamuksen niihin takaamisessa oleellista on yhtiön mukaan myös erilaisten raporttien⁷⁸ ilmentämän läpinäkyvyyden vaatiminen sekä oma aktiivinen toiminta erityisesti sisäpiirikauppojen estämiseksi.

Tärkeimmät taloudelliset vastuunkannon tavoitteet ovat yleisten vastuulinjausten mukaan eläkemaksujen nousun hillitseminen, asiakassidosryhmän huomioiminen maksuhyvityksin ja vakavaraisuuden kasvattaminen juridisten vastuiden kantamisen mahdollistamiseksi tulevaisuudessa. Näihin päästään sijoittamalla varat mahdollisimman tuottavasti määritellyn riskitason ja riskienhallinnan puitteissa. Yhtiö kertoo omistajapolitiikkalinjauksissaan suosivan sijoitustoiminnassaan ennen kaikkea tulevien eläkkeensaajien etujen huomioimista. Tämä voidaan tulkita periaatteena siten, että tulevaisuuden sijoitustuotot ovat etusijalla tällä hetkellä jaettuihin maksuhyvityksiin nähden. Osakesijoittamisella on yhtiön mukaan taloudellisen yhteiskuntavastuun suhteen hyvin erityinen rooli, koska osakkeet ovat koko sijoitussalkun riskillisin ja siten vähiten ennustettavissa oleva sijoituslaji.

Yhtiö käsittelee juridisia vastuita ensisijaisesti yhdistettynä taloudellisiin vastuisiin, joiden sisällöt esiteltiin edellä. Tuottavuus ja turvaavuus koetaan kuuluvan yhtä lailla molempien kategorioiden vastuisiin. Lisäksi yhtiö ilmaisee erikseen yksiselitteisesti noudattavansa lainsäädäntöä ja asetuksia sijoitustoiminnassaan. Juridinen vastuu ei rajoitu vain lainsäädäntöön, vaan yhtiö pyrkii myös noudattamaan muita alalla toimimiseen liittyviä ohjeistuksia. Yhtiöllä A on käytössään Rahoitustarkastuksen ohjeistuksen mukainen sisäpiirikäytäntö, vaikkei yhtiö kuulu julkiseen sisäpiirirekisteriin. Tätä voidaan pitää ensisijaisesti taloudellisena vastuuna, kun otetaan huomioon edellä esitelty taloudellisen vastuun sisäpiirisisältö.

Moraaliset ja sosiaaliset vastuut tuodaan esiin kahdessa eri kategoriassa. Ensimmäisessä kategoriassa vastuut kattavat sosiaalisen vastuun ja ympäristövastuun osa-alueet. Yhtiön sosiaalisen vastuun linjauksissa todetaan yhtiön pyrkivän edistämään sijoituskohteiden sosiaalista

⁷⁸ Läpinäkyvyyteen kuuluu raportit hallitusten jäsenten riippumattomuudesta, johtajien nimitys- ja erottamisperiaatteista, kannustinjärjestelmistä, kirjanpidon periaatteista, suurimmista osakkeenomistajista sekä erilliset raportit yhteiskuntavastuusta.

vastuullisuutta kiinnittämällä huomiota näiden harjoittamaan ihmisoikeuksien kunnioittamiseen ja ILO:n vahvistamien työelämän perusoikeuksien noudattamiseen, joiden voidaan omistajapolitiikkalinjausten mukaan olevan myös yhtiön eettisiä arvoja. Toisaalta työpaikkojen turvaaminen on keskeinen sijoitustoiminnan tehtävä sosiaalisen vastuun suhteen. Tätä yhtiö pyrkii toteuttamaan yritystoiminnan pitkäjänteisen kehittämisen avulla vedoten erityisesti yhtiöiden kilpailukykyisen ja taloudellisesti kannattavan toiminnan edistämiseen. Ympäristövastuita yhtiö painottaa lähinnä kiinteistösijoituksissa, yhtiön osakesijoituksien ympäristöseikkoja käsitellään työssä tuonempana sijoituskriteerien esittelyn yhteydessä.

Moraalisen vastuun kategoria perustuu siihen, että yhtiöllä on omat eettiset arvonsa, joita se kertoo toteuttavansa sijoitustoiminnassaan. Yhtiön omistajapolitiikassa todetaan eettisyyden olevan käsitteenä haasteellinen, sillä sijoituskohteen toiminnan lainmukaisuus ei takaa toiminnan yhteisöllistä hyväksyvyyttä eettisten periaatteiden vaihtelun vuoksi. Toinen haaste liittyy yhtiön mukaan siihen, että kaukana Suomesta toimivien kohteiden epäeettisen toiminnan havaitseminen voi olla hyvin vaikeaa. Organisaatioetiikan lähtökohtana on työeläketurvasta huolehtiminen vastuullisesti, joten vastuu ja eettisyys muodostavat jonkinasteisen kehärakennelman. Sisällöt ovat samat kuin sosiaalisessa vastuussa, eli ympäristöystävällisyys, ihmisoikeuksien kunnioitus ja työelämän perusoikeuksien noudattaminen sijoitustoiminnassa.

Merkittävää on se, että aineiston perusteella eettinen sijoitustoiminta yhteiskuntavastuun näkökulmasta on hyvin mielenkiintoisella tavalla instrumentaalista. Ensinnäkin eettinen sijoittaminen perustuu toiminnan normatiivisen hyväksyttävyyden takaamiseen tai toisesta näkökulmasta katsottuna työeläkejärjestelmän legitimizeeririskin välttämiseen. Toiseksi yhtiön omistajapolitiikkalinjauksissa todetaan sijoitusten pitkäjänteisyyden vaativan kohteilta kestäväää sekä omistaja- että sidosryhmälähtöistä lähestymistapaa tuoton teon ja yrityksen toiminnan suhteen, mutta näiden instrumentaalisten pyrkimysten *lisäksi* pyritään sijoitustoiminnassa itsessään eettisesti ja ympäristön kannalta kestäviin linjauksiin. Toisin sanoen moraalista vastuuta ei koeta pelkästään instrumentaaliseksi periaatetasolla. Tätä tulkintaa vahvistaa myös se, että yhtiön hallitus on laatinut eettiset ohjeistukset erillisenä muista ohjenuorista. Mielenkiintoinen yksityiskohta on myös se, että yhtiö ei missään asiakirjassa erittele omia sidosryhmiään, mutta sen sijaan vaatii sijoituskohteiltaan vastuuta nimettyjä sidosryhmiä, eli työntekijöitään, alihankkijoitaan, luotonantajiaan sekä asiakkaitaan kohtaan.

Kyselylomakkeen vastauksesta kävi ilmi, että sijoitustoiminnassa pyritään välttämään myös haitallisia sivuvaikutuksia. Dysfunktioiden hallinnassa oleelliseksi seikaksi nousi se, että sijoituskohteena olevan yrityksen asiakkuus työeläkeyhtiössä ja eläkeyhtiön sijoituspäätös yhtiöön pitää olla erillisiä päätöksiä. Toinen mahdollinen esiin tullut työeläkevarojen dysfunktio on eläkeyhtiöiden omistusten käyttäminen valtapoliittisiin taisteluihin. Tätä ei sinänsä kuitenkaan voida pitää yhtiön oman sijoitustoiminnan dysfunktiona, vaan pikemminkin julkisen rahastoivan eläkejärjestelmän mahdollisena dysfunktiona.

Tiivistelmänä voidaan sanoa, että yhteiskuntavastuuta kannetaan sidosryhmiä kohtaan yhtiön mukaan hankkimalla ”[p]aras mahdollinen tuotto eettisesti kestävin toimintatavoin ja periaattein annetun riskinottomahdollisuuden puitteissa”. Kyselyyn vastanneen arvopaperijohtajan arvion mukaan yhteiskuntavastuullisuus koetaan sijoitustoimintaa melko paljon rajoittavaksi tekijäksi, mikä osoittaa yhteiskuntavastuun vaikuttavan sijoitustoiminnan organisointitapaan suhteellisen paljon. Yhtiö ilmoittaa lisännen vuosittain antamansa informaation syvyyttä salkkurakenteesta, tuotoista ja tuotto-riskiodotuksista. Yhtiön yhteiskuntavastuuperiaatteet ovat kaikki julkisia ja saatavilla internetistä.

YHTEISKUNTAVASTUULLINEN OSAKESIJOITTAMINEN JA SIJOITUSKRITEERIT

YHTEISKUNTAVASTUU SIJOITUS- JA IRTAUTUMISPÄÄTÖKSISSÄ

Kyselylomakkeessa kartoitettiin sijoituspäätöksissä käytettäviä yhteiskuntavastuukriteereitä selvittämällä, millä perusteilla eri osakkeisiin panostetaan ja mikä rooli yhteiskuntavastuun kannalta oleellisella informaatiolla kriteereissä on. Kyselyn tarkoituksena oli myös selvittää yhteiskuntavastuun ohjausmekanismien vaikuttavuutta sijoituspäätöksiin. Seuraavassa esitellään aineistosta saadut tulokset yhtiön A kohdalla.

Yhtiön A viimekätinen sijoituspäätöksessä edellytettävä informaatio koostuu useista taloudellisista tekijöistä, kuten toimialan riskillisyydestä, yhtiön markkina-asemasta toimialalla, liiketoiminnan riskeistä sisältäen toiminnan syklisyyden ja kiinteiden kulujen suhteen huomioimisen, kohteen rahoitusriskeistä sisältäen liikevoiton suhteen rahoituskuluihin, vapaan kassavirran ja

omavaraisuusasteen analyysistä, kohteen arvostustasosta, yhtiön omistusrakenteesta sekä yhtiön johdon tuntemuksesta. Sijoituskriteerit toimivat tavallisen niin sanotun asset & liability management -mallinnuksen puitteissa. Tässä mallinnustavassa analysoidaan taloudellista riskiä ja tuottoa sekä optimoidaan tuoton ja riskin suhteen kokonaista portfoliota. Toisaalta sijoituspäätöksen yhteydessä tarkastetaan, onko kohde rikkonut yhtiön omistajapolitiikkaa tai liittykö kohteeseen joitain omistajapolitiikan vastaisia seikkoja. Sijoittamatta jättämispäätöksissä osakerahastojen kohdalla tyypillisiä syitä ovat palkkiorakenteet, rahastojen sijoitusfilosofia ja riskienhallinnan puutteet. Yksittäisen osakkeen kohdalla syyt ovat lähinnä ne, että yhtiön kokonaisriskiprofiili tai senhetkinen arvostustaso on liian korkea, tai kohde on rikkonut yhtiön omistajapolitiikan periaatteita.

Kyselyssä haettiin esiin viimekätisen allokaation sijoituskriteerien osalta arvioita ja informaatiota seikoista, joihin sijoitettaessa kiinnitetään erityishuomiota. Mihinkään yksittäiseen seikkaan ei arvioitu kiinnitettävän erittäin paljoa huomiota. Syyn tähän ja muihin arvostuksiin voi helposti tulkita löytyvän ensisijaisesti kokonaisten sijoitusprosessien suunnitelmallisuudesta, erilaisista sijoitusvaltuuksista ja tiedonkeruun tehtävänjaosta. Melko paljon huomiota kiinnitetään sijoituskohteen taloudellisen tilanteen läpinäkyvyyteen, sijoituskohteella mahdollisesti käynnissä oleviin oikeudenkäynteihin ja kohteen yleiseen taloudelliseen riskialttiuteen. Jonkin verran huomiota kiinnitetään kohdeyhtiön aiheuttamiin ekologisiiin riskeihin ja haittoihin, kohteen harjoittaman verosuunnittelun riskeihin sekä kohteen yleiseen maineriskiiin. Sen sijaan melko vähän huomiota kiinnitetään kohdeyhtiön työntekijöiden asemaan ja työllistävyyteen Suomessa sekä kohteen käyttämiin kirjanpito- ja tilintarkastusyhtiöihin. Vähäiselle huomiolle jäi myös kohdeyhtiöiden yhteiskuntavastuuraportit ja niiden sisältö. Kohdeyhtiön toiminnan eettinen hyväksyttävyyys työeläkevakuutettujen piirissä sen sijaan oli ominaisuus, johon ei kiinnitetty käytännössä ollenkaan huomiota. Ensisijaisesti tämä on osoitus omiin arvoihin perustuvan sijoittamisen vahvuudesta suhteessa instrumentaalisuuteen, mutta toisaalta herättää epäilyksiä lähestymistavan ambivalenssista. Viimekätisten allokaatioiden suorittajat kuitenkin toimivat käytännössä organisaation oman etiikan ohjesääntöjen mukaisesti. Merkittävää yleisesti ottaen on se, että sijoituskohteilta vaaditaan yhteiskuntavastuuta ja sijoitustoiminnalla pyritään välttämään legitimitettiriskiä, mutta negatiivisen vallankäytön sijoitustoiminnassa näihin ei erityisesti kiinnitetä huomiota.

Sijoituspäätöksiä edeltävän yhteiskuntavastuulinformaation keruu tapahtuu ulkopuolisen analyysitalon toimesta. Kyselyn vastauksien perusteella yhtiö A saa tältä taholta yleistä yhtiötason

eettistä analyysia sekä niin sanotun mustan listan. Yhtiö ilmoittaa kuitenkin omistajapolitiikassaan noudattavan positiivisen arvottamisen lähtökohtia, jolloin mitään toimialaa ei suljeta pois sijoitushorisontista. Positiivinen arvottaminen on yhtiön toiminnassa ensisijaista, mutta mustan listan kautta toteutetaan ilmeisesti myös negatiivista arvottamista. Omistajapolitiikan mukaan positiivinen arvottaminen koskee jo aiemmin mainittuja ympäristöystävällisyyttä, ihmisoikeuksien - sisältäen rotujen, uskontojen, yhteiskunnallisen alkuperän ja sukupuolten tasa-arvon kunnioittamisen sekä lapsityövoiman käytön estämisen - ja työelämän perusoikeuksien noudattamista, kun taas negatiivinen arvottaminen muodostuu edellä mainituista piittaamattomuuden kautta.

Kyselylomakkeen B-osion vastausten perusteella eettisen sijoittamisen periaatteet vaikuttavat melko paljon viimekätisten sijoituspäätösten tekijöiden toimintaan. Sen sijaan yhteiskuntavastuun ja riskienhallinnan periaatteet vaikuttavat melko vähän. Koko yhtiön sijoitustoimintaan kaikki nämä periaatteet puolestaan vaikuttavat molemmat kyselyn perusteella melko paljon. Havainto voidaan selittää siten, että yhteiskuntavastuulla ja riskienhallinnalla muodostetaan kehikko, jonka puitteissa toimiminen pyritään ohjaamaan joka tapauksessa yhteiskuntavastuulliseksi. Toisaalta osakesijoituksissa merkittävimmissä roolissa on tuonnetun käsiteltävä omistajuuden aikainen toiminta. Eettisille valinnoille puolestaan jää sijaa sijoitusten omistussuhdetta koskeissa päätöksissä, mutta nämä jäävät lopulta vain instrumentaaliseksi varsinaisen toiminnan tasolla. Valinnat tapahtuvat vain suhteessa hallituksen asettamiin eettisiin ohjenuoriin, ei suoraan työeläkevakuutettuihin tai muihin sidosryhmiin. Eettisen sijoittamisen suhteen mielenkiintoinen havainto on se johdonmukainen periaate, että yhtiö ei käytä eettisiä rahastoja sijoituskohteina, koska näiden eettiset arvot eivät vastaa yhtiön omia arvoja.

Lähtökohtana sijoitusvalinnoissa kaiken kaikkiaan on siis positiiviseen arvottamiseen perustuva osittain listauksen ja osittain preferenssijärjestyksen sijoitusstrategia. Tässä mielessä varoja voidaan rahastoissa sijoittaa esimerkiksi eettisten sijoitusrahastojen useimmiten karttamiin ase-, porno- ja tupakkateollisuuteen, jos näiden teollisuudenalojen ei tulkita olevan yhtiön eettisten arvojen kanssa täydellisessä ristiriidassa. Aineistosta ei tullut ilmi se, millä tavalla ulkopuolinen analyysitaho käsittelee yhtiön eettisten arvojen sekä erilaisten toimialojen ja niiden sisäisten toimijoiden suhdetta. Tämä tieto olisi oleellista esimerkiksi yleisesti ottaen suuria, mutta saman alan kilpailijoihinsa nähden pieniä päästöjä tuottavien yritysten sopimista ympäristön kunnioittamisen arvoon. Ei siis ole selvää, ovatko positiiviset arvot suhteellisia esimerkiksi sijoituskohteiden toimialojen sisällä vai niiden välillä. Toisaalta myös negatiivisen ja positiivisen arvottamisen

välinen suhde jää ratkaisematta. Luontevin tulkinta on yksiselitteisten vertailun perusteiden puuttuessa se, että sijoituskriteereissä perusteena on omiin arvoihin perustuva toimialoista riippumaton preferenssijärjestys, johon on integroitu negatiivisen arvottamisen listauskäytäntö, jolla pyritään huolehtimaan sijoitusten yleisestä eettisestä hyväksyttävyydestä.

Sijoituksista irtautumisen suhteen yhtiöllä on olemassa yhteiskuntavastuun näkökulmasta mielenkiintoisia käytäntöjä. Taloudelliset perusteet ovat aina suhteutettu portfoliokokonaisuuteen. Esimerkkinä kyselyn vastauksessa otettiin esiin se, että joillekin sijoituskohteille omavaraisuusasteeksi riittää 20 %, mutta toisille 40 %. Reunaehtona kokonaisuuden suhteen toimii luonnollisesti se, että yhtiön A tuotto-odotusten ja kassavirtojen on oltava jatkuvasti positiivisia pidemmällä tähtäimellä. Taloudellisista irtisanoutumisperusteista ei aineistosta noussut esiin mitään tavallisesta poikkeavaa. Sen sijaan jos jokin yhtiö on rikkonut yhtiön A omistajapolitiikan periaatteita, siirretään se sijoituskohteena viideksi vuodeksi mustalle listalle, ellei se suostu muuttamaan toimintatapojaan ja osoittamaan sen tehneen näin. Sijoituskohteille kerrotaan, jos omistussuhde päätetään lopettaa omistajapolitiikan rikkomuksen nojalla. Näistä edellinen käytäntö tarjoaa mielenkiintoisen vertailukohdan muihin yhtiöihin nähden, sillä viiden vuoden perspektiiviä voidaan pitää suhteellisen pitkänä kohdeyrityksen kannalta.

OMISTAJAPOLITIikka

Omistuksen aikana sijoituskohteista kerätään yhtiössä päivittäin taloudellista (hinta)informaatiota, jota vertaillaan relevantteihin indekseihin. Sijoituspäätöksissä keskeisessä roolissa olleen ulkoisen analysoijan tieto ei ole ainoaa informaatiota, jonka varassa omistuksen aikaista yhteiskuntavastuuseen liittyvää omistajapolitiikkaa toteutetaan. Yhtiöllä on siis yhteiskuntavastuuseen liittyen omaa omistuksen aikaista tiedonseurantaa. Näihin kuuluvat erityisesti sijoituskohteen palkitsemisjärjestelmien, yhtiökokousten ehdotuksien ja erityisten yksittäisten tapausten analyysit. Yhtiön osakejohtaja seuraa yhteiskuntavastuuperustein myös kohdeyritysten työllistävyyshkehitystä. Yhtiön omistajapolitiikkalinjauksissa keskeiset periaatteet koskevat yhtiökokouksia, omistettujen yhtiöiden johtamista, yhteistyötä muiden osakkeenomistajien kanssa ja osallistumista julkiseen keskusteluun.

Yhtiö A osallistuu itse niiden kotimaisten yhtiöiden yhtiökokouksiin, joissa se on merkittävä omistaja tai ne ovat ”muuten sille merkittäviä”. Kyselyn vastauksista kävi ilmi, että ulkomaisten

yhtiöiden kohdalla yhtiökokouksiin osallistutaan sähköisesti, ja että näiden yhtiökokousäänestysten kohdalla keskeistä tietoa saadaan ulkoiselta analyysitalolta, joka suosittaa äänestyskäyttäytymistä omilla perusteillaan. Yhtiön A tavoitteena on tehdä omistamiensa yhtiöiden tiedonvälitys yhtiökokouksen suhteen kattavaksi ja läpinäkyväksi. Ehdotukset tulee tehdä ajoissa ja niiden tulee olla perusteltuja. Yhtiön tavoitteena on saada yhtiökokousten kautta valittua sijoituskohdeyhtiöiden hallituksiin sellaisia toistensa ominaisuuksia täydentäviä, ammattitaitoisia ja kokeneita henkilöitä, jotka hyväksyvät yhtiön A omistajapolitiikan linjaukset ja pyrkivät yhtiön arvon kohottamiseen. Keskeinen tavoite omistajapolitiikassa on saada kohdeyhtiöiden hallitukset ajamaan omistajien etuja. Tämän vuoksi hallituksiin tulisi eturistiriitojen välttämiseksi ja ajankäytön kannalta ensisijaisesti valita henkilöitä, jotka eivät ole useiden muiden yhtiöiden johdossa. Johtamiseen liittyy myös vaatimukset siitä, että ylimmän johdon nimittämis- ja irtisanomisperusteiden tulisi olla julkisia.

Yhtiö kiinnittää vahvasti huomiota sijoituskohteidensa omistus- ja valtarakenteisiin. Sen mukaan omistajien kannalta olisi oikeudenmukaista, että kohdeyhtiöllä olisi vain yksi osakesarja, jossa yksi osake oikeuttaa yhteen ääneen ja osinkoon. Oikeuksien tulisi olla suhteessa tehtyyn pääomapanokseen. Äänivaltaleikkureita ja suostumuslausekkeita, joiden tarkoituksena on suojautua valtauksilta, yhtiö ei kannata, koska sen mukaan ne laskevat kohteen arvoa. Omistusrakenteella on vaikutusta yhtiön asettamiin tuottovaatimuksiin. Selkeät osakesarjarakenteet, laaja omistajapohja ja yhtiön itsenäinen rooli nostavat arvostustason hyväksyntää. Sen sijaan yrityskokonaisuuden tytäryhtiöt, jotka käyttävät emoyhtiön tuotteita tai joilla on intressiristiriitoja emoyhtiön kanssa, sekä yleisesti keskittyneet omistusrakenteet ja nämä erityisesti siinä tapauksessa, jos jokin joukko on molempien tytäryhtiön ja emoyhtiön merkittäviä omistajia, nostavat yhtiön A tuottovaatimuksia.

Omistajapolitiikassaan yhtiö määrittelee suhtautumisensa kohdeyhtiöiden kannustinjärjestelmiin. Kannustimien tulee olla selkeitä, yksinkertaisia ja pitkäjänteisiä, ja niiden tulee palvella sekä omistajien että suomalaisen elinkeinoelämän etuja. Pitkäjänteisyydellä tarkoitetaan useita vuosia, jopa kymmentä vuotta. Yhtiö kannattaa kannustimien jakamista myös koko henkilöstölle, ei vain yritysten johdolle. Johdon kannustinjärjestelmien tulee olla sellaisia, jotka yhdistävät omistajien ja johdon intressit ja edut toisiinsa, muuten kannustinjärjestelmiä ei kannateta. Yhtiön mukaan yhteiskunnan monimuotoisuus, talouden globalisaatio ja koventunut kilpailu tekevät strategisista valinnoista entistä hankalampia, minkä vuoksi yritysjohton tehtävät ovat muuttuneet haasteellisemmiksi. Omistajien ja johdon etäisyys on kasvanut, minkä vuoksi päämääriä yhdistäville kannustinjärjestelmille on tarvetta. On muistettava, että yritysten johtajat eivät yhtiön

mukaan pysty nostamaan yhtiön arvoa, mutta pitkäjänteisen taloudellisen menestyksen ja hyvän oman pääoman tuoton kautta myös osakkeiden arvostus todennäköisesti kasvaa.

8.2. YHTIÖ B

Ennen tulosten käsittelyä on syytä mainita, että yhtiön B vastaukset kyselyyn olivat huomattavasti moniselitteisempiä ja vähemmän yksityiskohtaisia kuin yhtiön A. Toisaalta yhtiön asiakirjoista löytyy enemmän tiettyä organisaation toimintaa koskevaa informaatiota, minkä johdosta tarve kyselyn vastauksille on erilainen yhtiöön A nähden. Tästä huolimatta aineistojen yksityiskohtaisuustason erot saattavat olla paikoitellen merkittäviä, mikä on otettava huomioon tuloksia luettaessa.

OSAKESIJOITUSPROSESSI

Yhtiön B osakesijoitusprosessissa keskeisimmässä roolissa on kaikkien työeläkeyhtiöiden tavoin vuosittainen sijoitussuunnitelma, jossa määritellään myös yhtiön vuosittain harjoittama riskienhallinta. Yhtiön riskienhallintasuunnitelman hyväksyy hallitus. Riskienhallintaa koskevasta asiakirjasta tulee esiin kattavasti yhtiön organisaatorakennetta siltä osin, kun sillä on merkitystä osakesijoitusprosessiin ja yhteiskuntavastuun organisoimiseen sijoitussuunnitelman jälkeisessä toiminnassa. Sijoitusprosessi hahmottuu kokonaisuutena suhteellisen selkeästi valvonnan organisoinnin esittelyn kautta.

Sijoituspäätöksissä valmisteleva ja toteuttava toiminto (vrt. front office) sekä valvova ja raportoiva toiminto (vrt. middle office), eli lähinnä taloushallinto ja niin sanottu aktuaaritoimi, on eriytetty toisistaan. Valvovassa toiminnossa sijoitusriskejä mitataan, ja niiden pohjalta laaditaan analyysejä tulokseen ja vakavaraisuuteen liittyen. Valvovassa toiminnossa seurataan sijoitusallokaatiolle sekä eri sijoitustyypeille määrittelemien riskirajojen ja valtuuksien käytön noudattamista.⁷⁹ Valvovan

⁷⁹ Riskienhallinnan periaatteissa todetaan, että ”[y]htiön tulos ja vakavaraisuusasema lasketaan viikottain ja tarvittaessa useammin. Riskejä valvova toiminto seuraa mm. sijoitussalkun hajauttamista, markkinariskiä, luottoriskiä, likviditeettiriskiä ja riskimittauksiin liittyvää malliriskiä ottaen huomioon sekä rahoitusteoreettiset että työeläkejärjestelmän luonteeseen ja säännöstöön liittyvät kysymykset. Riskienhallinnassa kehitetään sovelluksia, jotka liittyvät mm. varojen ja vastuiden yhteensovittamiseen, stokastisiin malleihin ja solvenssisäännösten kehittämiseen.”

elimen tehtäviin kuuluu sijoituksiin liittyvien riskien seuraamisessa myös sijoitusten sääntelyyn liittyvien kysymysten huomioonottaminen. Sijoitusriskeistä tiedotetaan yhtiön sisäisen kommunikaation lisäksi myös hallitukselle, jonka tarkastusvaliokunta valvoo sisäisen ja ulkoisen tarkastuksen työtä. Sijoitustoiminnan riskien valvonta on yksi osa yhtiön riskienhallintatoimikunnan tehtäviä. Riskienhallintatoimikunta määrittelee riskienhallinnan periaatteet ja toteuttaa kaikkien riskien valvontaa. Toimikuntaan kuuluu toimitusjohtaja ja varatoimitusjohtaja sekä eri osastojen johtajia mukaan luettuna sijoitusjohtaja.

Vastuuta lakien ja säädösten sekä sisäisen valvonnan noudattamisesta sijoitustoiminnasta kantaa viime kädessä koko sijoitustoiminnasta vastaava johtaja. Yhtiössä jokainen esimies kantaa nämä vastuut toimialueellaan. Pääomamarkkinasijoituksilla on sijoitusjohtajan alaisuudessa oma johtajansa, joka on vastuussa strategioiden ja suunnitelmien toteuttamisesta sekä sisäisten sääntöjen ja hallintoelinten päätösten noudattamisesta osakesijoituksissa. Sijoitusorganisaatio on jaettu yhtiön A tapaan kahtia, vaikkakin yhtiöt sijoittavat osiin eri toimintoja ja vastuualueita. Pääomamarkkinasijoitusten osastosta erillinen toinen sijoitusorganisaation osio hoitaa kiinteistösijoituksia ja asiakasrahoitusta, eli takaisinlainausta.

Sijoitussuunnitelman strategian ja jaettujen valtuuksien jälkeistä osakesijoitusstrategiaa pohditaan koko osakesijoitustoimessa laajapohjaisesti. Riskienhallinnan periaatteista voidaan löytää tähän lisäyksenä huomio siitä, ettei mitään riskienhallinnan piirin käsitettävää toimintaa tehdä yhtiössä yhden henkilön voimin. Osakestrategiaryhmän valmistelemassa strategiasuunnitelmissa päätetään toimiala-allokaatio. Mielenkiintoinen havainto on, että yksittäiset salkunhoitajat vastaavat tämän jälkeen ”pääasiallisesti” yksittäisten sijoituskohteiden valinnoista analyyttikkojen avustuksella. Sijoitusvaltuudet jaetaan siis suhteellisen suoraan salkunhoitajille.

Kyselyn vastauksista käy ilmi, että sijoituskohteiden seuraaminen on ensisijaisesti salkunhoitajien harteilla myös yhteiskuntavastuu- ja ”ei-rahoituksellisissa” (non-financial) kysymyksissä. Omistajapolitiikan toteuttamisen suhteen aineisto jätti melko tulkinnanvaraiseksi sen, ketkä tahot omistajapolitiikkaa toteuttavat. Vastauksessa todetaan, että ”vastuullinen henkilö seuraa kohdeyrityksiä ensisijaisesti”. Toisen kysymyksen vastauksessa edelleen tarkennetaan, että viimekätisten allokaatioiden tekijöillä ”vastuu sijoituksista käsittää myös omistajuuskysymykset”. Tällä perusteella salkunhoitajat toteuttavat myös omistajaohjausta, mitä voidaan pitää mielenkiintoisena havaintona teoreettisen viitekehyksen suhteen. Omistajaohjauksen suhteen yhtiö käyttää myös koko portfolion ulkopuolisia arviointia, joiden tuloksia käsitellään muun muassa

vuoden 2004 yhteiskuntavastuuraportissa. Yhteiskuntavastuuraportissa myös todetaan, että yhtiö voi tarvittaessa laajemmin arvioida yksittäisen yhtiön yhteiskuntavastuun toteutumista Suomessa. Arvioinnin tekijä ei tule esiin aineistosta.

Eräs mielenkiintoisimmista sijoitusprosessista esiin tulevista seikoista on se, että yhtiön toimitusjohtajalla on jälkikäteinen veto-oikeus sijoitusten suhteen. Toimitusjohtajan valta yhteiskuntavastuukysymyksissä on siis keskeistä. Yleisesti ottaen yhtiössä B johdon keskeinen rooli vastuidenkannon seurannassa mutta myös yhteiskuntavastuun toteutuksessa on erittäin merkittävä.

SIJOITUSTOIMINNAN YHTEISKUNTAVASTUU

Yhtiö B on kertonut julkaisevansa vuodesta 2004 lähtien yhteiskuntavastuuta koskevan raportin vuosittain, joten ensimmäinen raportti on tehty vuodelta 2003. Vuoden 2004 raportista löytyy suurin osa yhtiön sijoitustoiminnan yhteiskuntavastuun analyysia, mutta varsinaiset periaatteet on kattavimmin käsitelty yhtiön omistajaohjauksen periaatteissa, jotka on muotoiltu vuoden 2004 loppupuolella. Sijoitustoiminnan yhteiskuntavastuukäsityksiä sivutaan myös yhtiön riskienhallinnan periaatteissa ja vuosittaisella tasolla tilinpäätöksessä.

Yhteiskuntavastuuraportissa yhtiö hahmottaa käytännössä koko yhtiön taloudellisen yhteiskuntavastuunsa kantamisen kuuluvan sijoitustoimintaan. Lähtökohdaksi taloudellisessa yhteiskuntavastuussa yhtiö B käsittää tuottavuusvaatimukset, ja siten yksiselitteisesti linjaa yhteiskuntavastuuajattelunsa olevan instrumentaalista ja yhteiskuntavastuunsa olevan ehdollistettua tuoton tavoittelulle. Toisaalta sijoituskohteen tuottavuus vaatii yhtiön mukaan kohteen sitoutumista yhteiskuntavastuuajatteluun, joka puolestaan perustuu laajaan sidosryhmäajatteluun, ja kattavan läpinäkyvyyden periaatteisiin. Erittäin mielenkiintoinen havainto on se, että yhtiö selvittää yhteiskuntavastuuraportissaan eksplisiittisesti sijoitustoiminnan instrumentaalisen yhteiskuntavastuun prosessia. Sen mukaan ensimmäinen askel on lakisääteisten velvoitteiden ja toimialan sopimusten noudattaminen. Toinen askel on näiden velvoitteiden ylittäminen yhteiskuntavastuun kehitystyön avulla. Kolmas askel on toisen askeleen tuottaman imagoedun tuoma kilpailuetu ja sen hyödyntäminen.

Yhtiö kokee roolinsa suomalaisena työeläkeyhtiönä perustuvan funktionaalisesti eläkkeiden turvaamiseen. Tämän tehtävän koetaan synnyttävän poikkeuksellisen monia laajoja vastuita jo sinänsä. Yhteiskuntavastuuraportissa yhtiö käsittelee funktioitaan myös suhteuttamalla niitä kansainväliseen kontekstiin ja toteaa samalla käyttävänsä kotimaisiin ja ulkomaisiin kohteisiin erilaisia yhteiskuntavastuumääritelmiä. Yhtiön mukaan institutionaaliset sijoittajat ovat omaksuneet kansainvälisesti yhteiskuntavastuullisuuden ajatukset ja lisänneet yhteistyötään. Yhtiö kokee tarpeelliseksi olla yhteydessä muihin sijoittajiin, minkä avulla voidaan vähentää sijoitusriskejä. Suomessa mahdollisuudet yhteiskuntavastuiden toteuttamiseen nähdään helpoimmaksi.

Kilpailunäkökulmia tarkasteltaessa yhtiö ilmaisee pyrkivänsä olemaan alan parhaan palvelun tarjoaja sekä taloudellisesti tehokkain ja läpinäkyvydessä edistyksellinen yhtiö. Tämä näkyy käytännön tasolla muun muassa raporttien temaattisissa painotuspisteissä. Yhteiskuntaraportissa käsitellään sosiaalista ja ympäristövastuuta hyvin kattavasti monista eri näkökulmista, sen sijaan sijoitustoimintaa sivutaan vain satunnaisesti näissä käsittelyissä. Yhtiön monien linjauksien perusteella on tulkittavissa, että sijoitustoiminnassa koetaan olevan lähes yksinomaan taloudellisia vastuita. Eräänä syynä tähän tulkintaan voidaan pitää sitä, että yhtiön mukaan suomalaisessa kontekstissa työlainsäädäntö ja ympäristölainsäädäntö ovat kattavia. Kuten yhtiöllä A, yhteiskuntavastuuperiaatteiden on ilmoitettu olevan erilaiset Suomessa ja muualla, mutta eksplisiittiset erot eivät edellä mainittua seikkaa tarkemmin tule esiin kummallakaan. Mielenkiintoista on silti vastuiden käsittelytavan jonkinasteinen toistensa poissulkevuus suomalaisessa kontekstissa. Eri toiminnot nähdään kuuluvan ensisijaisesti eri vastuukategorioiden alaiseksi, ei siten, että eri tason vastuita kannettaisiin kussakin eri toiminnoissa erikseen.

Sijoitustoiminnalla, myös osakesijoitustoiminnalla, on oma laaja sisällöllinen osionsa yhteiskuntavastuuraportissa. Yhteiskuntavastuu ilmoitetaan määriteltävän hyvin pitkälti yhtiön omien taloudellisten sijoituskriteerien muotoilun kautta. Yhtiö toisin sanoen kertoo yhteiskuntavaikutusten ja yritysten vastuiden olevan tässä mielessä keskeisiä, integroituja periaatteita sijoitustoimintansa suhteen. Tämän vuoksi periaatteiden selvittäminen on erittäin keskeistä yhteiskuntavastuun sisällön johdonmukaisen kokonaisuuden hahmottamiseksi.

Osakesijoituksissa yhtiön ensisijainen linjaus on siis ottaa huomioon kohteen oma yhteiskuntavastuullisuus (ja sen määritelmä) sijoituspäätöksissä. Tämän periaatteen sisältö rajoittuu kuitenkin hyvin pitkälti omistajuuden aikaiseen toimintaan. Toisaalta koko portfolion yhteiskuntavastuullisuuden analyysia harjoitetaan sitä erilaisiin indekseihin vertaamalla, mikä on

osoitus myös oman toiminnan yhteiskuntavastuullisuuden arvioinnista. Tämän perusteella pääpaino yhteiskuntavastuussa on sijoitustoiminnassa erilainen kuin yhtiöllä A. Yhtiö B kokee olevansa ensisijaisesti legitiimi yhteiskuntavastuun vaatija, kun taas yhtiön A voidaan tulkita myös pyrkivän arvioimaan sijoitustoimintaansa kohdistuvan legitiimejä vastuuvaatimuksia tasapuolisesti.

Sijoitustoiminnan yhteiskuntavastuun suhteen kyselylomakkeen vastauksesta kävi ilmi yleisten yhteiskuntavastuulinjausten koskevan lähinnä osakesijoituksia. Toisaalta yhteiskuntavastuuraportissa todetaan, että pääomarahastosijoitusten ja suorien osakesijoitusten kohdalla yhteiskuntavastuu koskee suomalaisen työn edistämistä. Korkosijoitusten kohdalla esiin tulee hyvin mielenkiintoinen seikka. Sen mukaan vain länsimaiset korkosijoitukset ovat valideja yhteiskuntavastuun näkökulmasta, koska ainoastaan länsimaissa pystytään takaamaan sosiaalinen, taloudellinen ja ekologinen vastuu. Kiinteistösiioittamisen ympäristövastuun lisäksi muihin sijoituskohteisiin ei kuitenkaan kiinnitetä juurikaan erillishuomiota ympäristönäkökulmasta. Mielenkiintoinen havainto on myös se, että osakerahastoille ei ole organisaatiossa erillisiä omistajapoliittisia ohjeistuksia tai sijoituskriteereitä.

Muutama yksittäinen seikka tekee osakesijoitustoiminnan yhteiskuntavastuullisuuden kokonaisuuden hahmottamisesta hankalaa. Silmiinpistävä havainto on se, että yhtiö ei missään yhteydessä tuo selkeästi esiin eettisen sijoittamisen periaatteitaan tai yhteiskuntavastuunsa moraalisia sitoumuksia, vaan keskittyy nimenomaan vastuudiskursseihin. Sen sijaan yhtiö painottaa voimakkaasti monessa yhteydessä tarvetta eettisesti kestävään lähestymistapaan myös sijoitustoiminnassa. Ei siis ole löydettävissä selvyyttä sille, millaisiin eettisiin arvoihin ja strategioihin sijoitustoiminta perustuu. Toisaalta on huomattava, että kyselyn vastauksen perusteella yleinen vastuullisuus voidaan kokea jollakin tavalla eettisen hyväksyttävyyden mittariksi. Tämä avaa mahdollisuuden sille tulkinnalle, että organisaatio ei argumentoi oman etiikkansa kautta, vaan pikemminkin yleisen etiikan kautta. Vastauksessa todetaankin, että sijoitustoiminnan tulee heijastaa yhteiskunnan kulloisiakin normatiivisia moraalis-eettisiä periaatteita.

Edellä sanottuun suhteutettuna erittäin merkittävää on se, että kyselyn toisen vastauksen yhteydessä todetaan sijoituskohteen yleiseen eettiseen hyväksyttävyyteen kiinnitettävän erittäin vähän tai ei ollenkaan huomiota, joten lähestymistapaa voidaan joko pitää eettisyyden suhteen hyvin ambivalenttina tai tulkita yhtiön käsittävän osakkeiden olevan eettisen toimintapiirin ulkopuolella, tai sitten vastuullisuusdiskurssin heijastamat arvot koetaan eettisyyden yksiselitteiseksi sisällöksi. Toisaalta kyse voi olla myös markkinoiden negatiivisen vallankäytön amoraalistavan luonteen

ymmärtämisestä. Kyselyyn saadun vastauksen mukainen käsitys eettis-moraalisuuden ainaisesta toissijaisuudesta vahvistaa kuitenkin vastuudiskurssin ja eettisyyden yhteneväisyyden tulkintaa.

Eräänä mielenkiintoisena havaintona verrattuna yhtiöön A voidaan pitää yhtiön B eksplisiittistä lähestymistapaa työeläkejärjestelmän legitimizeeririskiä. Toinen merkittävä havainto on se, että yhtiön yhteiskuntavastuuraportissa tuodaan kattavasti esiin yhtiön kokemat sidosryhmät. Nämä kaksi lähestymistapaa ovat hyvin näkyvissä muissa yhteiskuntavastuulinjauksissa, mutta selkeä esitys näiden kahden suhteesta sijoitustoimintaan puuttuu. Jälkimmäisen kohdalla kyselyn vastauksessa kerrottiin ”kaikki sidosryhmät” otettavan huomioon sijoitustoiminnassa, mutta pääpaino on työntekijöiden ja työnantajien huomioimisessa.

Kaiken kaikkiaan yhtiön B osakesijoitustoiminnan yhteiskuntavastuullisuus tulee ymmärtää siten, että yhtiö asettaa sijoitustoiminnan toimintana koko yhtiön taloudellisen vastuun kategoriaksi. Tämän kategorian vastuut ovat hyvin pitkälti omistajalähtöisiä, ei niinkään sidosryhmälähtöisiä muuten kuin ”suomalaisen työn edistämisen” suhteen. Sijoitustoiminnalle ei aseteta erillisiä yhteiskuntavastuun tasokategorioita, vaan se nähdään jokseenkin erillisenä toimintalohkona, jonka tarkoituksena on tuottaa taloudellista hyötyä. Toisaalta taloudellisen vastuun määritelmään kuuluu keskeisenä osana riskienhallinta, joka sisältää myös työeläkejärjestelmän legitimizeeririskin, sekä eräitä instrumentaalisia periaatteita. Yleisesti ottaen taloudellinen vastuu käsitetään käsitteenä vastuun suhteen erittäin kattavaksi, mutta samalla tuottavuuden ensisijaisuuden suhteen ei jätetä epäselvyyttä.

YHTEISKUNTAVASTUULLINEN OSAKESIJOITTAMINEN JA SIOITUSKRITEERIT

YHTEISKUNTAVASTUU SIOITUS- JA IRTAUTUMISPÄÄTÖKSISSÄ

Tarkasteltaessa sijoituskriteereitä yhteiskuntavastuunäkökulmasta ensimmäisenä havaintona kyselylomakkeen vastausten joukosta nousee se seikka, ettei sijoituskohteista irtautumiselle ole yhteiskuntavastuuhjeistusta. Sijoituskriteerit koskevat siis ennen ostoa tapahtuvaa analyysia, omistuksen aikaa sekä taloudellisin kriteerein päätettävää myyntihetkeä.

Yhteiskuntavastuukysymyksissä tärkein havainto on se, että sijoituspäätöksen yhteydessä tarkistetaan se, kuuluuko kohdeyritys mihinkään yhteiskuntavastuullisen sijoittamisen indeksiin. Mikäli kohde ei kuulu mihinkään indeksiin, vastuuhenkilö lähettää yritykselle kysymyspaketin, jonka pohjalta yhteiskuntavastuullisuutta arvioidaan. Kysymyspaketin sisällön puuttumista aineistosta voidaan pitää merkittävän puutteena tulkintojen teon mahdollisuuksissa. Yhtiö B käyttää tarvittaessa myös yhteiskuntavastuullisuutta seuraavaa ohjelmistoa. Yhtiö B käyttää siis indekseihin sitovaa yhteiskuntavastuullisen sijoittamisen strategiaa. Sijoituspäätöksen yhteydessä tehdään myös omistuksen alkamiseen liittyvät analyysit omistajapolitiikan suhteen, joten sijoituspäätöksillä ja omistajapolitiikalla on kiinteä yhteys. Tämä on osoitus yhteiskuntavastuun integroinnista kiinteästi jatkuvaan sijoitusprosessiin.

Osakesijoituskriteereissä yhtiö käyttää periaatteessa negatiivisen arvottamisen strategiaa. Yhteiskuntavastuulinjausten mukaan

yhtiön tavoitteena on sijoittaa vain sellaisiin yrityksiin, joiden toimintaperiaatteisiin kuuluu voimassa olevan lainsäädännön noudattaminen, ihmisarvojen kunnioittaminen, yhteiskunnallisen ja työolosuhteisiin liittyvän vastuun tunteminen sekä ympäristönsuojeluun liittyvien näkökohtien huomioon ottaminen. Nämä toimintaperiaatteet sisältävät vaatimuksen hyvästä tiedottamisesta, josta selviävät käytössä olevat hallinto- ja johtamisjärjestelmät, riskienhallinta ja yleinen sosiaalinen vastuu.

Periaatteessa tätä linjausta voitaisiin pitää myös positiivisen arvottamisen lähtökohtana, ellei pyrkimys olisi sijoittaa *vain* edellä mainittuja toimintaperiaatteita noudattaviin kohteisiin. On selvää, että ajatus pyrkimyksestä jättää kuitenkin epäselväksi sen, millä tavalla sijoituskohde lopulta yksiselitteisesti valitaan, jos se ei kuulu mihinkään vastuuindeksiin ja lähetetystä kyselystä tulee esiin jotain periaatteiden vastaista toimintaa sivuavaa. On siis tulkittava, että kysymys on preferenssijärjestyksen sijoitusstrategiasta, jossa negatiiviseen sijoittumiseen kiinnitetään pääasiallisesti huomiota.

Vaikka viimekätisellä allokation toteuttajalla on merkittävä rooli yhteiskuntavastuussa, ei yhtiön B sijoitusjohtajan arvioiden mukaan kovinkaan moneen seikkaan kiinnitetä huomiota sijoituskohteiden kohdalla. Oikeudenkäynteihin ja maineriskihin kohdistetaan huomiota vain jonkin verran, mutta merkittävää on se, että lähes kaikkiin muihin kysytyihin seikkoihin kiinnitetään

huomiota melko vähän. Edes taloudellisen tilanteen läpinäkyvyyteen ei arvioitu kiinnitettävän huomiota tätä enempää, vaikka läpinäkyvyyden analyysi on salkunhoitajan subjektiivisen arvion varassa. Näistä arvostuksista voidaan päätellä, että sijoitustilanteessa ollaan kiinnostuneita ennen kaikkea osakkeen ”suorituskyvystä”, ei niinkään paljon aidoista taloudellisista riskeistä. Eräästä vastauksesta kävi ilmi, että kohteen arvonmenetysriski ja riskillinen sopivuus osakesalkkuun ovat ainoaa välttämätöntä viimekätistä informaatiota. Toisaalta kohteen yleinen taloudellinen riskialttius on seikka, johon kiinnitetään melko paljon huomiota.

Omistussuhteen irtautumisvaiheessa riskienhallinnan näkökulma on käytännössä ainoa tuottoon liittyvien taloudellisten mittareiden lisäksi käytetty lähtökohta. Yhteiskuntavastuuperusteita ei irtautumisissa juurikaan käytetä. Tämä on osoitus siitä, että omistajapolitiikan lähtökohdan tunnistamisessa on otettava huomioon omistajapolitiikan rajattu alue. Tuottoon liittyvät seikat määräävät omistussuhteiden muutosten ajoitusta.

OMISTAJAPOLITIikka

Yhtiön omistajuuden aikainen omistajaohjauksen periaatteet koostuvat sen linjauksien mukaan viidestä tavoitteesta. Näistä ensimmäinen on kuitenkin tulkittava lähinnä reunaehdoksi kaikille muille tavoitteille. Tämä periaate koskee eläkevarojen tuottavaa sijoittamista. Omistettujen yhtiöiden tulee tuottaa lisäarvoa, ja tähän päämäärään päästään vain silloin, kun toiminnassa otetaan kaikki sidosryhmät huomioon vastuullisesti. Loput periaatteet lähinnä tuovat tähän lähtökohtaan sisältöä. Toinen huomionarvoinen asia on se, että periaatteet ovat monin osin limittäisiä, eivätkä sinänsä muodosta kovin selvärajaisia toiminnallisia kategorioita, vaan lähinnä löyhästi rajattuja tavoitetasoja.

Yhtiö määrittelee internetistä löytyvässä aihetta koskevassa esitelmässä omistajaohjauksessaan olevan hierarkkisia tavoitetasoja. Ensimmäinen taso on yleinen tavoitteiden määrittäminen ja niistä tiedottaminen. Toisen tason muodostaa omistettujen yhtiöiden toiminnan seuraaminen ja analysoiminen, kolmannella tasolla tähän yhdistetään aktiivinen vuoropuhelu. Seuraavilla tasolla yhtiökokouksissa äänestäminen ja muu ”aktiivinen vaikuttaminen ydinkysymyksissä” muodostavat lähinnä metodisen kehikon viimeiselle tavoitteelle, joka on ”eri osakkeenomistajien aktiivinen yhteistyö”. Aktiivisessa yhteistyössä on omistajaohjausperiaatteiden perusteella tulkittavissa olevan

pitkälti kyse vuoropuhelun lisäksi valtasuhteiden selkeyttämisestä omistetun yhtiön toiminnallisten päämäärien määrittelyssä ennakoitavuuden parantamiseksi.

Ensimmäinen varsinainen periaate on omistusoikeuksien mahdollistama aktiivisen vaikuttamisen periaate. Tähän periaatteeseen kuuluvat vaikuttaminen muun muassa yhtiökokouksissa ja nimitysprosesseissa. Yhtiö käy dialogia myös omistamiensa yritysten johdon kanssa. Yhtiöllä on selkeät menetelmäkuvaukset sen äänestysprosessista yhtiökokouksissa. Lisäksi yhtiö vaatii tiedonvälityksen läpinäkyvyyttä sekä hallitusten ja johdon osallistumista yhtiökokouksiin. Näkökulmallisesti keskeistä aktiivisessa vaikuttamisessa on osakkeenomistajien erilaisten oikeuksien määrittely.

Toinen periaate on hyvän hallintotavan edistäminen. Hyvällä hallintotavalla yhtiö tarkoittaa sitä, että sen omistaman yhtiön tulisi valita hallitukseen ja johtoon asiantuntevia ja riippumattomia henkilöitä. Lisäksi yrityksen tulee yhtiön B mukaan vahvistaa toiminnassaan sen noudattamat arvot, mielellään kirjallisesti. Hyvän hallintotavan periaatteet sisältävät yksityiskohtaisia suosituksia hallituksen ja valiokuntien muodostamista koskien. Yleisesti ottaen yhtiö ajaa järjestelmällisyyttä yritysten johtamistavoissa. Toiminnan läpinäkyvyys on merkittävä osa hyvän hallintotavan periaatetta. Läpinäkyvyyttä vaaditaan hallintoperiaatteiden, tuoton kasvattamissuunnitelmien, riskienhallinnan, päämäärien toteuttamisen valvontajärjestelmien, henkilöstöpolitiikan, sidosryhmien huomioonottamisen sekä ympäristöarvojen huomioonottamisen kohdalla. Lisäksi vaaditaan vuosittaisella tasolla yrityksen strategiaa, henkilöstö-, investointi-, tutkimus- ja kehityspolitiikkaa, liiketoimintaetiikkaa ja yhteiskuntasuhteita koskevaa raportointia.

Yritysjohdon ja avainhenkilöstön kannustinjärjestelmät muodostavat kolmannen periaatteen. Yhtiö B kannattaa kannustinjärjestelmiä yrityksen arvon kartuttamiseksi silloin, kun järjestelmät palkitsevat poikkeuksellisen hyväksi havaitusta suorituksesta. Toisin ilmaistuna yhtiö kertoo, ettei se halua vanhojen osakkeenomistajien omistusosuuden ”laimenevan”. Poikkeuksellisten palkkioiden määrittely vaatii yhtiön mukaan työntekijöiden palkkojen, etuisuuksien ja eri aikavälien muiden olemassa olevien kannustimien esiintuomista. Ansaintakausien tulisi olla suositusten mukaan vähintään viiden vuoden pituisia ja kannustimien suuruudeltaan ilman poikkeuksellisia perusteita korkeintaan sellaisia, että laimennusvaikutukset jäisivät alle viiteen prosenttiin osakepääomasta. Yhtiön B linjaukset eivät merkittävästi poikkea yhtiön A linjauksista kannustinjärjestelmien perustelujen osalta.

Neljäs periaate on suomalaisen työn edistäminen. Siinä missä edelliset periaatteet ja tavoitteet ovat sisältäneet sisällöllisesti paikoitellen tarkkaan määriteltyjä suosituksia ja niiden perusteluja, on tämän periaatteen sisältö vaikeasti hahmotettavissa. Tavoitteessa todetaan, että yhtiö *haluaa* toimia Suomessa tehtävän työn edistämiseksi. Suomalaisen työn edistämisellä yhtiö ilmoittaa tarkoittavansa resurssien ohjaamista ja muiden ratkaisujen tekemistä siten, että tämä tukee Suomessa tehtävää työtä. Samassa yhteydessä yhtiö kertoo viestivänsä omistamien yhtiöidensä kanssa suomalaisen työn turvaamisen tärkeydestä.

Yhtiön B omistajapolitiikka, eli yhteiskuntavastuullisen sijoittamisen sitoutumisen strategia, perustuu hyvin suurilta osin epämuodolliseen dialogiin omistettavien yritysten kanssa. Kuten jo aiemmin mainittua, osakerahastojen kohdalla ei ole erillistä omistajapolitiikkaa. Aineistosta ei kuitenkaan käy ilmi, millä tavalla omistajaohjauksen menetelmiä sovelletaan osakerahastoihin. On siis oletettava, että dialogia käydään rahastojen kanssa samalla tavalla.

9. JOHTOPÄÄTÖKSET: TYÖELÄKEVAKUUTUSYHTIÖN YHTEISKUNTAVASTUU OSAKESIJOITTAJANA

Työeläkevakuutusyhtiöiden yhteiskuntavastuukeskusteluun on työlästä soveltaa yritysten yhteiskuntavastuun teorioita. Yhtiöihin kohdistuu poikkeuksellisen laajoja funktionaalisia vastuuvaatimuksia ja näiden määrittelemä rooli suomalaisessa yhteiskunnassa on toimintaa vahvasti ehdollistava – lisäksi yhteiskuntavastuuta toteutetaan haastavassa institutionalisoidun solidaarisuuden kontekstissa. Anttiroikon esittämä vaihtoehtoisten teoreettisten kehysten jaottelu ei ensikädeltä vaikuta hedelmälliseltä työeläkeyhtiöiden pelkän sijoitustoiminnan analyysissä, vaikka julkisen toimintaparadigman organisaation reunaehdot otettaisiin huomioon. Eräs syy on se, että empiirisesti tarkastelluista yhtiöistä toinen käsitteli sijoitustoiminnan vastuussa kerroksellisia ulottuvuuksia, kun taas toinen asetti ensisijaisesti osakesijoittamisen toimintana koko organisaation taloudellisen vastuun piiriin. Tällaista implisiittistä vastuukäsityksen eroa on hankalaa asettaa Anttiroikon jaotteluihin ja tehdä tästä johtopäätöksiä, vaikka otettaisiin tarkasti huomioon yhtiöiden kokemien vastuuden ideologisia eroja ja institutionaalisesti erilaisia vastuunkannon prosessijärjestelyitä sekä julkisen toimintaparadigman yksityiskohdat.

Sen sijaan työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminnasta ja vastuukokemuksista voidaan löytää organisaatioiden yhteiskuntavastuun eri teoriasuuntauksille tyypillisiä ja keskeisiä piirteitä, elementtejä ja diskursseja erittäin vahvasti Anttiroikon jaotteluita vastaavasti. Nämä elementit on luontevimmin asetettavissa järjestykseen, jossa edellinen vastuuelementti paitsi ehdollistaa seuraavan toimintamalleja, on myös vastuuprioriteettina seuraavaa suurempi. Vastuunmäärityksen ideologiset ja proseduraaliset erot on havaittavissa tämän vuoksi myös analogisesti moraalisen kypsyyssasteen kerroksittain. Näillä tarkennuksilla Anttiroikon teoriajaotteluilla voidaan selittää ja havainnollistaa työeläkeyhtiöiden yhteiskuntavastuulinjauksia tyydyttävällä tavalla. Tällä perusteella on mahdollista analysoida työeläkeyhtiöiden yhteiskuntavastuuta aina vastuun määrittelijästä riippuvaisena ja määrittelyn mukaan muuttuvana normatiivisena instituutiona.

Organisaatioiden yhteiskuntavastuuajattelussa on työeläkevakuutusyhtiön kohdalla kolme keskeistä elementtiä. Ensimmäinen koskee sitä, millä tavalla organisaatio täyttää työeläkejärjestelmän ensisijaista regulatiivisesti määriteltyä legitimitettä, eli vastaa sijoitusten tuottavuuden ja turvaavuuden juridisiin vaatimuksiin. Tämä elementti koskee systeemin luonnetta

ja siinä toimivan tahon legitimizeettiä, eli sitä, miten organisaatio toteuttaa sen institutionalisoitua tehtävää tietyissä instituutioissa. Kyse on minimitorian mukaisen välttämättömän taloudellisen ja juridisen vastuun välttämättömän toteuttamisen kuvaamisesta. Toimintaympäristön instituutioiden ovat tämän vastuun kantamisen kelpuutuksessa vähemmän oleellisia kuin niistä saatavat lopputulokset. Toinen elementti on se, miten edellä mainittu organisaation toiminta tietyissä instituutioissa niissä legitimeillä tavoilla vaikuttaa työeläkejärjestelmän toimintaan. Tämä elementti koskee avoimessa järjestelmässä dysfunktioiden hallintaa. Elementissä keskeistä on toimintaympäristön instituutioiden ehdollistavuuden sekä eläkejärjestelmän ja sen politiikan välinen analyysi, jossa organisaatiot on ymmärrettävä valintoja tekeväksi välikappaleeksi. Kyseessä on osin järjestelmäteoreettinen deskriptiivinen lähestymistapa, jossa vertaillaan eri järjestelmiä ja niiden osajärjestelmiä toisiinsa ja muihin järjestelmiin, sekä muodostetaan sidosryhmävastuita tämän synnyttämän dynamiikan puitteissa. Kolmas elementti koskee työeläkeyhtiön funktioiden ylittävän osuuden toimintaa, eli työeläkkeiden rahoituksesta riippumattoman yhteiskuntavastuun normatiivista legitimizeettiä. Elementti sisältää niin arvopohjaiset moraaliset vastuuvaatimukset ja hyvinvointivastuut. Elementin suhde funktiokeskusteluun sijaitsee ensisijaisesti metatasolla.

Julkisen organisaation asettumisessa minimitoreettisen vastuun elementtiin on ensin määriteltävä sen funktionaaliset reunaehdot ja kiinnitettävä huomiota teknisiin vastuunmuotoiluihin. Työeläkevakuutusyhtiö on toimintaparadigmaltaan julkinen organisaatio. Työeläkeyhtiön yksi funktionaalinen reunaehto sijoitustoiminnassa on ollut historiallinen rooli suomalaisilla rahoitusmarkkinoilla. Tähän rooliin on kuulunut suomalaisten työllistäjien rahoittaminen tarvittaessa. Pääomamarkkinoiden avautuminen on kuitenkin johtanut funktion murrokseen. Tämän on vaikuttanut paitsi yhteiskuntavastuun reunaehtoien muuttumiseen, myös suomalaisyritysten rahoittamisen siirtymiseen osaksi yhteiskuntavastuuajattelua. Vastuun tekniset reunaehdot ovat käytännössä vain sijoitusten lakisääteiset tuottavuus ja turvaavuus, jotka taloudellisina vastuina dominoivat koko vastuudiskurssia. Juridiset eläkkeiden rahoitusvaatimukset koetaan joka suhteessa itsestäänselvyyksiksi vastuunkannon ehdollistajana – molemmat empiirisesti tarkastellut työeläkeyhtiöt kokivat taloudelliset vastuut kaiken yhteiskuntavastuun perustaksi. Tuottavuuden ja turvaavuuden vastuunkannon takaamiseksi pyritään saavuttamaan mahdollisimman hyvää sijoitustuottoa ennalta määriteltyjen turvaavuuskriteerien puitteissa. Taloudellista vastuuta toteutetaan toimimalla tavanomaisen sijoitusrahaston tapaan (vrt. Räsänen 2000). Salkunhoitajat ja analyytikot, tai laajemmin niin sanottu front office tekevät molemmissa yhtiöissä suhteellisen itsenäisesti mutta valvotusti valintoja ensisijaisesti rahoituksellisin kriteerein.

Koko portfolion ominaisuuksia tarkkaillaan tuotto-odotusten ja rahoituksellisten riskien kautta. Sijoituskriteereissä taloudellisten riskien analyysi on perusteellista. Omistajapolitiikat sen sijaan sisältävät erittäin paljon kestävään tuottoon tähtääviä ominaisuuksia ja instrumentaalisia vaatimuksia. Enimmäkseen tässä yhteydessä korostetaan hyvän hallintotavan diskurssia ja muita yrityskansalaisuuden deskriptiivisiä diskursseja erotuksena normatiivisista diskursseista.

Minimiteoreettisen taloudellisen vastuun kantaminen on työeläkeyhtiöiden regulatiivisesti määritelty tehtävä, eikä yhteiskuntavastuulinjausten minimiteoreettinen analyysi ole siten erityisen mielekäästä. Mielenkiintoisempaa olisi tarkastella esimerkiksi ekonometrisesti tai institutionalistisen taloustieteenkin näkökulmasta yhtiöiden taloudellista suorituskykyä sekä vertailla organisaatiorakenteiden eroja tuottavuuden ja riskienhallinnan näkökulmasta.

Työeläkeyhtiön institutionalisoidut päämäärät ohjaavat sen toimintaa osakemarkkinoilla, mutta samalla sen päämäärät ovat tällöin alisteisia osakemarkkinoiden institutionalisoiduille toimintamuodoille. Kuvailemalla sitä, miten minimiteoreettisen taloudellisen vastuun kantamisesta seuraa tai voi tässä kontekstissa seurata, voidaan analysoida työeläkeyhtiön yhteiskuntavastuuta hedelmällisemmin. Dysfunktioihin materialistisessa mielessä keskittyvän järjestelmäteoreettisen elementin suhteen on tarkasteltava laajasti institutionaalista dynamiikkaa. Ensimmäinen keskeinen dynamiikka koskee Suomessa eläkkeiden rahoituksen jako- ja rahastoivan osuuden keskinäistä toimintaa osakesijoittamisen tuottamien seurausten kautta ajateltuna, toinen koko työeläkejärjestelmän riskien ja osakesijoitustoiminnan legitimitetin välistä suhdetta.

Suomalaisilla osakemarkkinoilla TEL-työntekijöitä työllistäviin yrityksiin sijoittaminen negatiivisen vallankäytön keinoin voi johtaa työeläkejärjestelmän kannalta heikentäviin lopputuloksiin työllistämiskehityksen kautta, koska toimiminen on ehdollistettua tulokselliseen sijoittamiseen pelkillä rahoituksellisilla kriteereillä. Toisin sanoen työeläkerahastojen legitiimi sijoitustoiminta voi pakottaa suomalaisyrityksiä kustannustehokkuuteen siten, että tämä tapahtuu TEL-työntekijöiden työllistämisen kustannuksella. Se, mikä voi olla haitallista työeläkkeiden jakojärjestelmäosuuden rahoituksen kannalta, voi samaan aikaan olla hyödyllistä rahastoivan osuuden kannalta. Järjestelmäteoreettisessa vastuulinjauksessa tämän dysfunktion estäminen on keskeisessä roolissa. Molemmat empiirisesti tarkastellut yhtiöt ovat määritelleet arvokseen aktiivisen roolin suomalaisen työllisyyden edistämiseksi positiiviseen valtaan perustuvan omistajapolitiikan kautta, sijoituskriteereissä työllistävyyttä ei sen sijaan huomioida. Tätä voidaan pitää markkinoiden kustannustehokkuuteen negatiivisessa vallankäytössä ehdollistavuuden kautta

merkittävänä havaintona. Valitettavasti kumpikaan ei tuo esiin tarkemmin resurssien kanavoinnissa käytettyjä positiivisia keinoja työllisyyden edistämiseksi, minkä vuoksi dysfunktion aktiivista hallintaa on mahdotonta evaluoida vain yhteiskuntavastuulinjausten ja toiminnan organisoinnin kautta.

Toinen järjestelmäteorian kannalta oleellinen seikka dysfunktioiden hallinnassa on työeläkejärjestelmän riskien ja osakesijoittamisen suhde. Kuten mainittua, käytetyt riskienhallinnan välineet tuottavat itse yhteiskunnallisia riskejä peittämällä todellisia institutionalisoituja vaaroja kvantifioinnin tuottaman kuvitteellisen hallinnan keinoin. Empiirisesti tarkastellut yhtiöt ovat havainneet finanssitalouden keskinäisriippuvuuden lisääntymisen vaikuttavan myös riskienhallintaan. Molempien yhtiöiden, joskin erityisesti yhtiön B omistajapolitiikan yksi tärkeimmistä päämääristä oli aktiivisen omistajayhteisön luominen. Molemmat myös pitävät arvonaan sijoituskohteiden toiminnan läpinäkyvyyden ja vastuullisuuden lisäämistä universaalisti. Kaiken kaikkiaan kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden läpinäkyvyyden lisääminen on molempien keskeisiä pyrkimyksiä. Sijoituskriteereissä tämä näkyy siinä, että erilaisia Enronin romahduksen jälkeisen aikakauden riskitekijöitä, kuten verosuunnittelua ja oikeudenkäyntejä seurataan sijoitustoiminnassa jonkin verran. Riskienhallinta koetaan vahvasti kuuluvan minimiteorian ylittävän osan järjestelmäteoreettisen vastuunkannon piiriin. Hallinta on kuitenkin ensisijaisesti kuvitteellista, eikä pysty vastaamaan työeläkejärjestelmän kannalta oleellisiin riskeihin. Tähän voidaan sanoa, että sosiaalivakuutuksen mahdollistamat rahoitusjärjestelmät muodostavat instituutioita, joiden riskialttius lisää muiden riskien ohella kollektivisoituun riskiin perustuvan sosiaalivakuutuksen riskejä. Julkisten sosiaalivakuutusjärjestelmien tuottamien toimintamallien dynamiikan riskien analyysia tulisi aina tehdä samanaikaisesti riskienhallinnan välineiden ja järjestelmän yhteiskunnallisen muotoilun näkökulmasta, koska nämä eivät ole erotettavissa toisistaan eläkerahastojen tapauksessa.

Järjestelmäteorian dysfunktiokeskustelua voidaan laajentaa myös työeläkejärjestelmän legitimitettiriskin käsittelyn kautta. Molemmat yhtiöt kokevat velvollisuudekseen toteuttaa osakesijoitustoimintaa vallitsevien eettisten ja moraalisten arvojen mukaisesti. Mielenkiintoista on se, että kumpikaan ei huomioi toiminnassaan vakuutettujen sidosryhmän arvoja, vaan argumentoi vastuutaan yleisemmin koko yhteiskunnan arvopohjan tasolla. Yhtiö A toteuttaa tätä ulottuvuutta sijoituskriteereissä suurimmaksi osaksi negatiivisen arvottamisen listauskäytännön mukaisesti, kun taas yhtiö B toteuttaa indekseihin sitomisen strategiaa. Kummankin lähtökohta on työeläkejärjestelmän vahvistamisessa. Yhtiön A kohdalla merkittävää on se, että listaus liittyy sen

omiin arvoihin ja asettuu osaksi positiivisen arvottamisen kokonaispreferenssistrategiaa. Kyseeettisyydessä on kuitenkin lähinnä diskurssien tasolla. Yhtiön B kohdalla tilanne ei ole aivan samankaltainen. Pääasiallinen tavoite on negatiivisessa arvottamisessa. Yhtiön B erityispiirre on siinä, että omistajapolitiikan ja sijoituspäätösten teon yhteys on hyvin kiinteä, minkä vuoksi positiiviset arvottamisstrategiat nousevat lopulta reaalisesti merkittävämmäksi. Yhtiö B käsittelee etiikkaa ensisijaisesti järjestelmäteoreettisesti legitimizeettiriskin kautta, mutta kiinnittää tähän näkökulmaan hyvin vähän huomiota negatiivisen vallankäytön osalta. Molemmat yhtiöt myös vaativat omistajapolitiikassaan sijoituskohteiltaan yhteiskuntavastuullista toimintaa, jossa sidosryhmillä on merkittävä osuus.

Järjestelmäteoreettisen perustan ylittävä yhteiskuntavastuun osuus voidaan teorian ja empiirisen aineiston perusteella jakaa kahteen keskeiseen eri ulottuvuuteen, moraaliseen ja sosiaaliseen vastuuseen. Empiirisesti tarkastellut yhtiöt poikkeavat arvopohjaiseen yhteisölliseen legitimizeettiin vastaamiseen tehtäväkeskustelun ulkopuolella toisistaan merkittävästi diskurssien tasolla. Yhtiö A on määritellyt organisaation omat eettiset arvot, jotka tosin ovat samat kuin sen yhteiskuntavastuullisen positiivisen arvottamisen määritelmät. Vaikka eettisyys pitkälti on instrumentaalista ja professionaalista, sijoituskohteen viimekätisessäkin valinnassa yritetään pitää organisaation arvot ja osakesijoitustoiminta yhtenevinä. Moraaliseen vastuuseen koetaan siis kuuluvan omien arvojen esiintuominen ja noudattaminen. Yhtiön arvot muodostavat sisällöllisesti sosiaalisen vastuun kantamisen päämäärät, eli työntekijöiden ja ihmisoikeuksien kunnioittamisen sekä ympäristöystävällisen toiminnan. Yhtiö B ei koe itsenäistä moraalista vastuuta samalla tavalla sijoitustoiminnassa. Koko yhtiötä koskevista yhteiskuntavastuulinjauksista sen sijaan sosiaalinen ja moraalinen vastuu on eksplisiittisesti löydettävissä. Yhtiön taloudellisen vastuun kategoria asetetaan käytännössä kokonaan sijoitustoiminnan kannettavaksi ja muita vastuita toteutetaan sen ulkopuolella. Sijoitustoiminnan eettisyys ja arvopohjaisuus on instrumentaalista ja yhteiskuntavastuu palautuu imagonhallintaan ja dysfunktioihin. Toisaalta voitaisiin ajatella, että yhtiö luottaa lainsäädännölliseen institutionalisoituun solidaarisuuteen, mutta osakesijoitustoiminnan kohdalla ero on irrelevantti.

Kaiken kaikkiaan voidaan sanoa, että empiirisesti tarkastelluista yhtiöistä ensimmäinen, eli yhtiö A suhtautuu sijoitustoiminnan yhteiskuntavastuuseen professionaalidemmin kuin B. Sijoitustoimintaa ja yhteiskuntavastuuta toteuttavat pitkälti eri toimijat, mutta siitä huolimatta yhteiskuntavastuuajattelu on keskeinen osa yhtiön toimintakulttuuria ja kommunikaatiota positiivisessa vallankäytössä. Yhteiskuntavastuun kantaminen paikantuu organisaation hierarkiassa

monille eri tasoille. Minimizeoreettinen vastuunkanto on salkunhoitajien harteilla, kun taas järjestelmäteoreettista vastuuta kannetaan laajapohjaisemmin. Ulkopuolisen tahon analyysit ohjaavat moraalisten vastuun kantoa sijoituskriteerien muotoilussa, kun taas omistajuuden aikaista yhteiskuntavastuuta kannetaan laajapohjaisesti. Toiminnan normatiivinen legitimizeetti on yhtiölle tärkeää myös instrumentaalisuuden ulkopuolisissa diskursseissa, vaikkakin vastuunkannon institutionaalisessa muotoilussa instrumentaalisuus on selkeästi ensisijaista ja ehdollistavaa. Yhtiö B toteuttaa toisenlaista strategiaa osakesijoittamisen yhteiskuntavastuun suhteen. Yhteiskuntavastuu nähdään sijoitustoiminnassa kaiken kaikkiaan instrumentaaliseksi ja imagonhallinnan kannalta kannatettavaksi kestävän tuoton saavuttamisen suhteen. Yhteiskuntavastuut on yhtiön mukaan integroitu sen rahoituksellisiin sijoituskriteereihin. Vastuun kantaminen ja sijoitustoiminta yleensäkin on huomattavasti yhtiötä A johtajavetoisempaa ja kapeammin professionaalista. Epäprofessionaalisuutta voi toisaalta pitää myös vahvuutena, koska yhteiskuntavastuuajattelu on integroitu tavalliseen sijoitustoimintaan. Keskeistä yhtiön toiminnassa on se, että sijoitustoiminnalle määritetään rooli koko yhtiön yhteiskuntavastuussa, kun taas yhtiön A tapauksessa yhteiskuntavastuun moninaista ajattelua sovelletaan kokonaisuutena sijoitustoimintaan.

Erilaiset strategiat kertovat paljon organisaatioiden julkisen toimintaparadigman puitteisiin asettuvasta liiketoiminnallisesta strategiasta kuin normatiivisen legitimizeetin ulottuvuuksista. Yhtiö A on sijoitustoimintaan erikoistunut organisaatio, joka pyrkii toteuttamaan yhteiskuntavastuun eri kerroksia sijoitustoiminnassa. Yhtiö B puolestaan panostaa muihin palveluihin. Sijoitustoiminta kyllä tunnustetaan osaksi koko organisaation yhteiskuntavastuuta, mutta sitä ei käsitellä TELA:n suositusten mukaisten sijoitustoiminnan omien eksplisiittisten yhteiskuntavastuukategorisointien kautta. Kaiken kaikkiaan voidaan sanoa, että työeläkeyhtiön yhteiskuntavastuu sijoitustoiminnassa ei voi olla prioriteeteiltaan kuin instrumentaalista, eivätkä erilaiset yhteiskuntavastuun kategorisoinnit ideologioiden kautta ole käytännössä mahdollisia kuin niin vahvasti ehdollistettuina, että kategorisoinnin mielekkyys kärsii. Tämän vuoksi myös kysymys siitä, onko esimerkiksi yhtiö A sijoitustoiminnassaan sosiaaliliberaalinen ja B järjestelmäteoreettinen, on käytännössä katsoen irrelevantti. Tutkimusta tulisikin kohdistaa muihin toimintoihin koko organisaation arvojen selvittämiseksi. Sosiaaliliberaalin ja järjestelmäteoreettisen lähestymistavan ero työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan kohdalla on viime kädessä kiinni lainsäädännöstä ja eläkepolitiikasta, kuten kolmikannassa sovittavista asioista tai esimerkiksi työssä käsittelemättä jätetystä sijoitusten verotuskohtelusta.

On selvää, että moraalisuuteen perustuva vastuunmääritys ei pysty markkinoilla ylittämään institutionaalisia rajoja, minkä molemmat empiirisesti tarkastellut yhtiöt toiminnallaan vahvistavat. Moraalisuutta voidaan toteuttaa lähinnä sulkemalla pois tuottaviakin markkinatoimijoita, mitä molemmat edellisessä luvussa esitetyllä tavalla toteuttavat. Positiivisella vallankäytöllä sen sijaan moraalinen vastuu on pitkälti instrumentaalista ja sidottua funktionaalisiin vastuisiin. Näiden seikkojen puitteissa voidaan päätyä kahteen johtopäätökseen. Ensinnäkin osakemarkkinat toimintaympäristönä eivät anna mahdollisuutta tunnistaa yhteiskuntavastuun taustaideoita ja muita tekijöitä moraalisen vastuunmäärityksen perustella materiaalisesti tarkastellusta toiminnasta käsin markkinoiden amoralisoivan luonteen vuoksi. Vain markkinoilla olevan tuotteen kautta voidaan mahdollistaa kokonaisvaltaisempi analyysi. Toinen johtopäätös on se, että työeläkeyhtiöt ovat osakesijoituskriteeriensä suhteen julkisen paradigman takia väistämättä vastuuajattelussaan vähintään järjestelmäteoreettisia ja samalla tämän paradigman vahvasti ehdollistamia, kuten molemmat empiirisesti käsitellyt yhtiöt vahvistavat linjauksillaan. Omistajapolitiikan kautta niiden mahdollisuudet sosiaaliliberaalin yhteiskuntavastuun kantamiseen ovat olemassa, mutta instrumentaalisuuden ja markkinoiden ehdollistavuuden vahva asema näyttää tekevän kysymyksestä irrelevantin osakesijoittamisen kohdalla muuten kuin diskurssien tasolla.

Näyttää siltä, että työeläkerahastojen yhteiskuntavastuukeskustelussa kysytään hyvin vähän Beckin demokratisoidun itsekritiikin mahdollisuuksia ja sitä, mihin kollektiivisen vakuuttamisen rahoja halutaan kollektiivisesti käyttää, vaan keskitytään markkinalähtöisiin keskusteluketjuihin, eli otetaan erään olemassa olevat instituutiot itsestäänselvyyksinä. Moraalitaloudelliseen uudelleenarvottamiseen tai yhteiskuntavastuun tuottamaan järjestelmämuutokseen ei päästä työeläkeyhtiöiden yhteiskuntavastuuajattelulla ilman työeläkejärjestelmän instituutioiden kyseenalaistamista. Yhteiskuntavastuulla ei siis voida käsitteellistää hedelmällisellä tavalla yhteiskunnallisia vaatimuksia työeläkevarojen käytöstä, vaan ainoastaan työeläkeyhtiöiden organisaatiokansalaisuutta ja jo ennalta määriteltyä suhdetta työeläkejärjestelmään, jolloin voidaan puhua lähinnä institutionalisoidun vastuun päälle asetettavasta imagonhallinnasta. Erityisesti kosmopoliittisen ajattelun kautta tarkasteltuna tilanne on mielenkiintoinen, sillä kotimaan ulkopuolelle sijoitettujen varojen sijoituskriteerien periaatteet suhteellistuvat ja menettävät osin merkitystään, mikä johtuu kotimaan sijoitusten erityiseen asemaan työllistävyyden roolin eläkkeiden rahoituksessa vuoksi. Toisaalta tällöin voidaan sanoa, että organisaation sijoitustoiminnan yhteiskuntavastuun ehdollistavat paradigmat asettuvat jonkinlaiseksi välikappaleeksi järjestelmämuutoksen mahdollisuuden ja rahoitusmarkkinoiden institutionaalisen muotoilun välillä, jolloin paradigmojen tai vastuuprosessin muutoksella voidaan muotoilla

kosmopoliittisia velvoitteita eri tavoilla. On myös huomattava, että deskriptiiviset taloudelliset vastuudiskurssit ovat erittäin vahvoja alueista riippumatta. Tämä osoittaa teknisen, modernin ja ehdollistetun moraalien professionaalisen järjestelmäteoreettisen lähestymistavan olevan relevantti työeläkeyhtiöistä myös kosmopoliittisesti puhuttaessa. Mikäli rahoitusmarkkinoiden sosiaalisen räjähdysalttiuden riskeihin halutaan varautua tai ryhtyä moraalitaloudelliseen uudelleenarvottamiseen, olisi ryhdyttävä laajaan yhteiskunnalliseen demokratisoituun itsekritiikkiin, jonka avaaman keskustelun päämääränä olisi räjähdysherkkyyden institutionalisoinnin poistaminen kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta ja eläkerahastojen suhteuttaminen tähän pohdintaan.

Jatkotutkimusta ajatellen on löydettävissä monia mielenkiintoisia tutkimuskysymyksiä institutionalistisista näkökulmista. Näistä tärkein on yhteiskuntavastuun teorian analyysi instituutioiden pilarijaon kautta kaikkien neljän pilarien kautta. Yhteiskuntavastuun tutkiminen kulttuuris-kognitiivisesta tai habituaalisesta perspektiivistä olisi mielenkiintoista varsinkin julkisen paradigman organisaation yhteiskuntavastuuteorian kehittämisessä. Samalla kysymyksellä voisi pohtia sitä, onko yhteiskuntavastuu ylipäänsä normatiivinen konstruktio yritysvetoisessa vastuunmäärittelyssä, vain onko imagonhallinta ensisijaisesti lähinnä merkitysulottuvuus. Tulevaisuudessa olisi myös syytä tutkia ohjelmallisesti sitä, millä tavalla erilaiset toiminnalliset instituutiot ehdollistavat paitsi yhteiskuntavastuun sisältöjä myös yhteiskuntavastuuprosesseja. Empiiristä tutkimusta voisi näissä puitteissa kohdistaa työeläkevakuutusyhtiöihin. Toinen mielenkiintoinen tutkimusaihe olisi työeläkejärjestelmän ja osakemarkkinoiden suhteen laajempi moraalitaloudellinen arviointi, jossa yhteiskuntavastuuta tarkasteltaisiin jokseenkin päinvastaisella lähestymistavalla. Tällä tarkoitetaan sitä, että tutkitaan empiirisesti sidosryhmien muodostamia yhteiskuntavastuuvaatimuksia ja niiden muodostumista sekä arvioidaan yhtäaikaaisesti työeläkejärjestelmän toteuttamisen ja rahoitusmarkkinoiden institutionaalisen ehdollistavuuden suhdetta avoimesti eettisten teorioiden ja poliittisten ideologioiden näkökulmista.

LÄHTEET

Andersson, Jan Otto (2004): Kaupan etiikka täydessä ja epätasa-arvoisessa maailmassa. Teoksessa Kauppinen, Ilkka (toim.): Moraalitalous, s. 165-181. Tampere: Vastapaino.

Anttiroiko, Ari-Veikko (2004): Yhteiskuntavastuu ja sen määrittelyprosessi. Teoksessa Järvinen, Raija (toim.): Yhteiskuntavastuu. Näkökulmia yritysten ja julkisyhteisöjen yhteiskunnalliseen vastuuseen, s. 17-60. Tampere: Tampere University Press.

Beck, Ulrich (1990): Riskiyhteiskunnan vastamyrryt. Tampere: Vastapaino.

- (1995): Poliitiikan uudelleen keksiminen: kohti refleksiivisen modernisation teoriaa. Teoksessa Beck, Ulrich; Giddens, Anthony & Lash, Scott: Nykyajan jäljillä. Tampere: Vastapaino. S. 11-82.
- (1999a): World Risk Society. Cambridge: Polity Press.
- (1999b): Mitä globalisaatio on? Tampere: Vastapaino.
- (2000): The Brave new world of work. Cambridge: Polity Press.
- (2002): The Cosmopolitan Society and its Enemies. Theory, Culture & Society, Vol .19 (1-2): s. 17-44

Biström, P; Klaavo, T; Risku, I & Sihvonen, H. (2004): Eläkemenot, -maksut ja -rahastot vuoteen 2075. Eläketurvakeskuksen raportteja 36. Helsinki: Eläketurvakeskus.

Christensen, John; Coleman, Pete & Kapoor, Sony (2005): Tax Avoidance, Tax Competition and Globalisation: making tax justice a focus for global activism. Teoksessa Penttinen, Jorma; Sorsa, Ville-Pekka & Ylönen, Matti (toim.): More Taxes! Promoting Strategies for Global Taxation, s. 65-83. Vantaa: ATTAC Finland.

Clark, Gordon L. (2003): *European Pensions and Global Finance*. New York: Oxford University Press.

Crouch, Colin & Marquand, David (1993): *Ethics and Markets. Co-operation and competition within capitalist economies*. Oxford: Blackwell Publishers.

Dowd, Kevin (2002): *Measuring Market Risk*. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.

de Goede, Marieke (2004): Repoliticizing financial risk. *Economy and Society* Vol. 33, 2: 197-217.

Gray, Rob; Owen, Dave & Adams, Carol (1996): *Accounting & Accountability – Changes and challenges in corporate social and environmental accounting*. Hemel Hempstead: Prentice Hall Europe.

Gronow, Antti (2004): Institutionalismi taloustieteessä ja taloussosiologiassa. Teoksessa Toivonen, Timo & Virtanen, Taru (toim.): *Ajasta paikkaan: taloussosiologisia tulkintoja – From Time to Place: Interpretations from Sociology*. Sarja Keskustelua ja raportteja 3:2004, s. 29-54. Turku: Turun kauppakorkeakoulu.

Heiskala, Risto (2003): Instituutiot, sosiaaliset innovaatiot ja yhteiskunnan rakenteellinen muutos. Teoksessa Melin, Harri & Nikula, Jouko (toim.): *Yhteiskunnallinen muutos*, s. 15-27. Tampere: Vastapaino.

Hietaniemi, Marjukka ja Vidlund, Mika (2003): *Suomen eläkejärjestelmä*. Helsinki: Eläketurvakeskus. *[saatavilla myös internetistä pdf-muodossa osoitteesta <http://www.etk.fi/page.asp?section=13896&item=16075> – viitattu 17.1.2005]*

Hutton, Will & Giddens, Anthony (toim.) (2001): *On The Edge. Living With Global Capitalism*. Lontoo: Vintage.

Juholin, Elisa (2003): "Born Again". A Finnish Approach to Corporate Social Responsibility. Jyväskylän yliopisto. Viestinnän laitos. Jyväskylä Studies in Communication 26.

Julkunen, Raija (2003): Uusinstitutionalismien jäljillä. Teoksessa Saari, Juho (toim.): Instituutiot ja sosiaalipolitiikka. Johdatus institutionaalisen muutoksen tutkimukseen, s. 19-40. Helsinki: Sosiaali- ja terveysturvan keskusliitto.

Julkunen, Raija (2004): Suunnanmuutoksen moraalitalous. Teoksessa Kauppinen, Ilkka (toim.): Moraalitalous, s. 235-253. Tampere: Vastapaino.

Järvinen, Raija (toim.) (2003): Yhteiskuntavastuu. Näkökulmia yritysten ja julkisyhteisöjen yhteiskunnalliseen vastuuseen. Tampere: Tampere University Press.

Kahri, Tapani & Savola, Matti (1997): Etujärjestöt eläkejärjestelmän kehityksessä. Teoksessa Varoma, Pekka (toim.): Eläkepolitiikka 2000-luvulle, s. 294-313. Helsinki: Eläketurvakeskus.

Kallunki, Juha-Pekka; Martikainen, Minna & Niemelä, Jaakko (2002): Ammattimainen sijoittaminen. Helsinki: Talentum.

Kari, Matti & Pakaslahti, Johannes (2003): EU-Suomen sosiaaliturvajärjestelmä. Helsinki: Suomen vakuutusalan koulutus ja kustannus.

Kauppinen, Ilkka (2004): Moraalitalous. Tampere: Vastapaino.

Kausto, Risto (2002): Selvitys Suomen työeläkejärjestelmän riskeistä. Sosiaali- ja terveysministeriön monisteita 2002:16.

Keat, Russell (1993): The Moral Boundaries of the Market. Teoksessa Crouch, Colin & Marquand, David: Ethics and Markets, s. 6-20. Co-operation and competition within capitalist economies. Oxford: Blackwell Publishers.

Korhonen, Marko (2003): Yksilöllinen eläkevakuuttaminen eläketurvan täydentäjänä. Kuopion yliopiston julkaisuja E. yhteiskuntatieteet 107. Kuopio: Kuopion yliopisto.

Kostamo, Pentti (1997): Ansioeläkejärjestelmän yhteistyöfoorumi – TELA. Teoksessa Varoma, Pekka (toim.): Eläkepolitiikka 2000-luvulle, s. 284-292. Helsinki: Eläketurvakeskus.

Kreander, Niklas (2002): The performance and rationale of European ethical funds: an ethical perspective. Helsinki: Helsinki University Printing House.

KTM (1998): Työeläkelaitokset ja pk-yritysten pääomahuolto. Kauppa ja teollisuusministeriön työryhmä- ja toimikuntaraportteja 3/1998. Helsinki: Kauppa- ja teollisuusministeriö.

Kukkonen, Pertti; Lassila, Jukka; Pekkarinen, Jukka; Tanskanen, Asko; Tuomikoski, Jaakko & Vartia, Pentti (1997): Eläkejärjestelmän ja kansantalouden vuorovaikutus. Teoksessa Varoma, Pekka (toim.): Eläkepolitiikka 2000-luvulle, s. 588-606. Helsinki: Eläketurvakeskus.

Könnölä, Totti & Rinne Pasi (2001): Elinehtona eettisyys. Vastuullinen liiketoiminta kilpailuetuna. Helsinki: Kauppakaari.

Lassila, Jukka & Valkonen, Tarmo (1999): Eläkerahastot ja väestön ikääntyminen. Eläketurvakeskuksen tutkimuksia 1999:2. Helsinki: Eläketurvakeskus.

Lassila, Jukka & Valkonen, Tarmo (2005): Yksityisalojen eläkeuudistuksen taloudelliset vaikutukset. Helsinki: ETLA.

Lawson, Tony (1997): Economics and Reality. Lontoo: Routledge.

Lehtonen, Heikki (1996): Sosiaalipolitiikka moraalitaloutena. Tampere: Gaudeamus.

Leppiniemi, Jarmo & Puttonen, Vesa (2002): Yrityksen rahoitus. Helsinki: WSOY.

Lindqvist-Virtanen, Carin (2004): Vastakkainasettelusta yhteistyöhön. Julkisen ja yksityisen sektorin muuttuvat roolit sosiaaliturvassa. Teoksessa Järvinen, Raija (toim.): Yhteiskuntavastuu. Näkökulmia yritysten ja julkisyhteisöjen yhteiskunnalliseen vastuuseen, s. 61-75. Tampere: Tampere University Press.

McIntosh, M., Thomas, R., Leipziger, T & Coleman, G (2003): Living Corporate Citizenship. Lontoo: Prentice Hall.

Melin, Harri & Nikula, Jouko (toim.) (2003): Yhteiskunnallinen muutos. Tampere: Vastapaino.

Metsämuuronen, Jari (2005): Tutkimuksen tekemisen perusteet ihmistieteessä. 3. laitos. Helsinki: International Methelp Ky

Mythen, Gabe (2005): Employment, individualization and insecurity: rethinking the risk society perspective. *The Sociological Review* 2005, s. 129-149.

North, Douglass C. (1990): *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. New York: Cambridge University Press.

Ollikainen, Reijo (2004): Yhteisvastuusta ja yhteiskuntavastuusta. Teoksessa Järvinen, Raija (toim.): *Yhteiskuntavastuu. Näkökulmia yritysten ja julkisyhteisöjen yhteiskunnalliseen vastuuseen*, s. 77-98. Tampere: Tampere University Press.

Palan, Ronen (2002): Tax Havens and the Commercialization of State Sovereignty. *International Organization* 56, 1, Winter 2002, s. 151–176

Panula, Juha (1999): Moraalin ja talouden risteyksessä. Empiirinen tutkimus moraalista ja taloutta koskevien käsitysten eriytyneisyydestä. Turun kauppakorkeakoulun julkaisuja Sarja A-10:1999. Turku: Turun kauppakorkeakoulu.

Patomäki, Heikki (1999): *Tobinin veron toteutus*. Helsinki: Like.

Pentikäinen, Teivo (1997): Muisteluja ja kommentteja työeläkejärjestelmästä. Teoksessa Varoma, Pekka (toim.): *Eläkepolitiikka 2000-luvulle*, s. 8-161. Helsinki: Eläketurvakeskus.

Pentikäinen, Teivo; Koivusalo, L.; Kammonen, H.; & Lämsä, S. (2001): *Työeläke*. Vantaa: Suomen Vakuutusalan kustannus.

Penttinen, Jorma; Sorsa, Ville-Pekka & Ylönen, Matti (toim.) (2005): *More Taxes! Promoting Strategies for Global Taxation*. Vantaa: ATTAC Finland.

Piri, Miia (2002): *Suomalaisten työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitusportfoliot 1985-1999*. Kansantaloustieteen pro gradu -tutkielma. Tampereen yliopisto.

Pitkänen, Paavo & Kivisaari, Esko (1997): Toimintatapoja uudistettava valppaasti – Eläkkeiden turvaaminen sijoitustoiminnan perustavoite pääomamarkkinoiden kansainvälistyessäkin. Teoksessa Varoma, Pekka (toim.): Eläkepolitiikka 2000-luvulle, s. 664-692. Helsinki: Eläketurvakeskus.

Pukkila, Tarmo (1997): Vakuutusvalvonta Suomessa. Teoksessa Varoma, Pekka (toim.): Eläkepolitiikka 2000-luvulle, s. 482-525. Helsinki: Eläketurvakeskus.

Puttonen, Vesa (2001): Sijoituskirja. Helsinki: WSOY.

Puttonen, Vesa (2004): Onko omistamisella väliä? Helsinki: Taloustieto Oy. *[saatavilla myös internetistä osoitteesta http://www.porssisaatio.fi/files/972-onko_omistamisella_valia3.pdf - viitattu 22.6.2005]*

Risku, Ismo: Eläkerahastojen suuruutta kuvaavia tunnuslukuja, 2001. Eläketurvakeskuksen katsauksia 2001:4. *[saatavilla myös internetistä osoitteesta <http://www.etk.fi/page.asp?section=13896&item=17044> - viitattu 3.11.2004]*

Räisänen, Sami (2000): Työeläkejärjestelmät ja eläkerahastojen sijoitustoiminta. Kansantaloustieteen pro gradu -tutkielma. Tampereen yliopisto.

Saari, Juho (2001): Reformismi. Sosiaalipolitiikan perusteet 2000-luvun alussa. Helsinki: Gaudeamus.

Saari, Juho (toim.) (2003): Instituutiot ja sosiaalipolitiikka. Johdatus institutionaalisen muutoksen tutkimukseen. Helsinki: Sosiaali- ja terveysturvan keskusliitto.

Saari, Juho (2004): Globaali hallinta – Historiallinen tutkimus globalisaation tulevaisuudesta. Helsinki: Yliopistopaino.

Sailas, Raimo & Tuukkanen, Jorma (1997): Eläkepolitiikka 2000-luvulla 1990-luvun kokemusten valossa. Teoksessa Varoma, Pekka (toim.): Eläkepolitiikka 2000-luvulle, s. 572-587. Helsinki: Eläketurvakeskus.

Sayer, Andrew (2000): *Realism and Social Science*. Lontoo: Sage.

Sayer, Andrew (2004): *Moraalitalous ja poliittinen talous*. Teoksessa Kauppinen, Ilkka (toim.): *Moraalitalous*, s. 23-52. Tampere: Vastapaino.

Sorsa, Ville-Pekka & Ylönen, Matti (2005): *A Step Forward: Strategies for Social Movements to Advance Campaigns on Tax Issues*. Teoksessa Penttinen, Jorma; Sorsa, Ville-Pekka & Ylönen, Matti (toim.): *More Taxes! Promoting Strategies for Global Taxation*, s. 120-144. Vantaa: ATTAC Finland.

STM (2002a): *Lakisääteisen työeläkejärjestelmän kilpailutyöryhmän muistio*. Sosiaali- ja terveysministeriön työryhmämuistioita 2001:35. Helsinki: Sosiaali- ja terveysministeriö.

STM (2002b): *Suomen kansallinen eläkestrategiaraportti*. Päivitetty versio, lokakuu 2002. Sosiaali- ja terveysministeriön työryhmämuistioita 2002:18. Helsinki: Sosiaali- ja terveysministeriö.

Syrjälä, Leena; Ahonen, Sirkka & Syrjäläinen, Eija (1994): *Laadullisen tutkimuksen työtapoja*. Rauma: Kirjayhtymä Oy.

Syrjäläinen, Eija (1994): *Etnografinen opetuksen tutkimus: kouluetnografia*. Teoksessa Syrjälä, Leena; Ahonen, Sirkka & Syrjäläinen, Eija: *Laadullisen tutkimuksen työtapoja*, s. 68-112. Rauma: Kirjayhtymä Oy.

Takala, Tuomo (1999): *Ownership, responsibility and leadership - a historical perspective*. *International Journal of Sociological Economics* 26 (6), s. 742-751. MCB University Press.

Thielemann, Ulrich (2000): *A brief theory of the market – ethically focused*. *International Journal of Social Economics*. Vol. 27, No 1, s. 6-31.

Toivonen, Timo & Virtanen, Taru (toim.) (2004): *Ajasta paikkaan: taloussosiologisia tulkintoja – From Time to Place: Interpretations from Sociology*. Sarja Keskustelua ja raportteja 3:2004. Turku: Turun kauppakorkeakoulu.

Tuomisto, Pekka (1997): Katkeileva työura saattaa korostaa kansaneläkkeen perusturvan merkitystä. Teoksessa Varoma, Pekka (toim.): Eläkepolitiikka 2000-luvulle, s. 162-183. Helsinki: Eläketurvakeskus.

L 354/1997. Laki työeläkevakuutusyhtiöistä. (TvyL)

Uimonen, Matti (1997): Suomen työeläkejärjestelmä – mosaiikkimainen kokonaisuus. Teoksessa Varoma, Pekka (toim.): Eläkepolitiikka 2000-luvulle, s. 198-209. Helsinki: Eläketurvakeskus.

Valkonen, Tarmo (2004): Työeläkejärjestelmän rahoitus ja muuttuva taloudellinen ympäristö. Eläketurvakeskuksen monisteita 46. Helsinki: Eläketurvakeskus.

Valor, Carmen (2005): Corporate Social Responsibility and Corporate Citizenship: Towards Corporate Accountability. *Business And Society Review* 110:2, s. 191-212.

Vanne, Reijo (1997): Pääomamarkkinat ja rahastoiva eläkejärjestelmä. Teoksessa Varoma, Pekka (toim.): Eläkepolitiikka 2000-luvulle, s. 354-364. Helsinki: Eläketurvakeskus.

Varoma, Pekka (toim.) (1997): Eläkepolitiikka 2000-luvulle. Helsinki: Eläketurvakeskus.

VNK (2004): Osaava ja avautuva Suomi maailmantalouden murroksessa. Suomi maailmantaloudessa -selvityksen loppuraportti. Valtioneuvoston kanslian julkaisusarja 19/2004.

Ei-tieteelliset lehtiartikkelit:

Anderson, Nicholas (2005): Työeläkejärjestelmä on aikansa elänyt. Vieraskynä, Helsingin Sanomat 13.7.2005.

Financial Times (2004): Uptight about tax. *Financial Times* 18.10.2004.

Helsingin Sanomat (HS 2005a): Työeläkejärjestelmää tulee viedä avoimempaan suuntaan. Pääkirjoitus, Helsingin Sanomat 22.4.2005 [saatavilla internetistä osoitteesta <http://www.helsinginsanomat.fi/uutiset/artikkeli/1101979228108> - viitattu 22.4.2005, maksullinen]

- (HS 2005b): Pekkarinen haluaa työeläkeyhtiöiltä riskirahaa kasvuyhtiöille. Helsingin Sanomat 28.4.2005
- (HS 2005c): Lisäsijoitukset Suomeen eivät innosta työeläkeyhtiöitä. Helsingin Sanomat 29.4.2005

WWW-aineistot:

Ethical Investment Research Service (EIRIS 2005): Ethical Investment Strategies. [*www-aineisto, saatavilla internetistä osoitteesta <http://www.eiris.org/pages/InstitutionalInvestors/IStrat.htm> - viitattu 22.6.2005*]

Eläketurvakeskus (2004): Maksut vahvistettu. Tiedote 26.12.2004. [*saatavilla internetistä osoitteesta <http://www.etk.fi/page.asp?section=11859&item=21044> – viitattu 18.1.2005*]

Kirkohallitus (1999): Kirkon sijoitustoiminnan eettiset periaatteet. [*saatavilla internetistä osoitteesta http://www.evl.fi/kkh/talousetiikkateksti_koko.shtml - viitattu 22.6.2005*]

KPMG (2005): Tax in the Boardroom. Discussion paper. [*saatavilla internetistä osoitteesta www.kpmg.co.uk/pubs/211321.pdf - viitattu 17.5.2005, vaatii rekisteröitymisen*]

Savela, Veikko (2005): Työeläkerahastojen sijoitusrakenne 31.12.2004 [*saatavilla internetistä osoitteesta <http://www.tela.fi/tela/telaweb.nsf/pages/katsaus.htm?open> – viitattu 14.4.2005*]

STM (2000): Työeläkejärjestelmän kilpailuolosuhteiden kehittäminen. Vakuutusmarkkinatoimisto, muistio 11.10.2000 [*saatavilla internetistä osoitteesta <http://pre20031103.stm.fi/suomi/vao/kilpailu/kilpamui.htm> - viitattu 3.11.2004*]

TELA (2003): Työeläketurvan tunnuslukuja 2003. Työeläkeyhtiöt. [*saatavilla internetistä osoitteesta*

[http://www.tela.fi/Tela/telaweb.nsf/kuvaview2/Tyoelakeyhtiot2003.pdf/\\$file/Tyoelakeyhtiot2003.pdf?OpenElement](http://www.tela.fi/Tela/telaweb.nsf/kuvaview2/Tyoelakeyhtiot2003.pdf/$file/Tyoelakeyhtiot2003.pdf?OpenElement) – viitattu 18.1.2005]

- (2004a): Työeläkevarojen kasvu vakaata kolmannella vuosineljänneksellä. Lehdistötiedote 2.11.2004. [saatavilla internetistä osoitteesta [http://www.tela.fi/tela/telaweb.nsf/\(unidweb\)/A99906279A04C551C2256F40003EF8C1?OpenDocument](http://www.tela.fi/tela/telaweb.nsf/(unidweb)/A99906279A04C551C2256F40003EF8C1?OpenDocument) - viitattu 3.11.2004]
- (2004b): Tuotonlaskenta. 1.9.2004. [saatavilla internetistä osoitteesta <http://www.tela.fi/tela/telaweb.nsf/pages/tuotonlaskenta.htm?open> – viitattu 18.1.2005]
- (2004c): Työeläkevakuuttajien omistajaohjauksen periaatteet. Työeläkevakuuttajien omistajaohjaus –muistio 1.1.2004. [saatavilla internetistä osoitteesta [http://www.tela.fi/tela/telaweb.nsf/38d523fbe78dc4bfc2256e7f003951e8/5fc569ab9200c19ec2256f03002c65a9/\\$FILE/Omistajaohjaus%20-%20muistio.pdf](http://www.tela.fi/tela/telaweb.nsf/38d523fbe78dc4bfc2256e7f003951e8/5fc569ab9200c19ec2256f03002c65a9/$FILE/Omistajaohjaus%20-%20muistio.pdf) – viitattu 11.4.2005]
- (2004d): Työeläkevakuuttajien yhteiskuntavastuullisen sijoittamisen periaatteet. TELAn sijoitusasian neuvottelukunta 11.5.2004. [saatavilla internetistä osoitteesta [http://www.tela.fi/tela/telaweb.nsf/38d523fbe78dc4bfc2256e7f003951e8/83b97b273eb22978c2256f03002afe90/\\$FILE/Yhteiskuntavastuullinen%20sijoittaminen%20-muistio.pdf](http://www.tela.fi/tela/telaweb.nsf/38d523fbe78dc4bfc2256e7f003951e8/83b97b273eb22978c2256f03002afe90/$FILE/Yhteiskuntavastuullinen%20sijoittaminen%20-muistio.pdf) – viitattu 11.4.2005]
- (2004e): Työeläkeasenteet 2004. [saatavilla internetistä osoitteesta [http://www.tela.fi/tela/telaweb.nsf/c4fc4dacf6d0da7ec2256eee00460e22/509c10c3a7094fb2c2256f4f003d5da7/\\$FILE/Tela2004loprap.pdf](http://www.tela.fi/tela/telaweb.nsf/c4fc4dacf6d0da7ec2256eee00460e22/509c10c3a7094fb2c2256f4f003d5da7/$FILE/Tela2004loprap.pdf) - viitattu 27.4.2005]
- (2005a): Sijoitustoiminnan tuotot. [saatavilla internetistä osoitteesta [http://www.tela.fi/tela/telaweb.nsf/pages/tuotot.htm/\\$file/Sijoitustoiminnan+tuotot.ppt?openelement](http://www.tela.fi/tela/telaweb.nsf/pages/tuotot.htm/$file/Sijoitustoiminnan+tuotot.ppt?openelement) - viitattu 2.5.2005]

- (2005b): Sijoituskanta alueittain. [saatavilla internetistä osoitteesta [http://www.tela.fi/tela/telaweb.nsf/pages/tuotot.htm/\\$file/Sijoituskanta+alueittain.ppt?openelement](http://www.tela.fi/tela/telaweb.nsf/pages/tuotot.htm/$file/Sijoituskanta+alueittain.ppt?openelement) - viitattu 2.5.2005]
- (2005c): Sijoituskanta sijoituslajeittain. [saatavilla internetistä osoitteesta [http://www.tela.fi/tela/telaweb.nsf/pages/tuotot.htm/\\$file/Sijoituskanta+sijoituslajeittain.ppt?openelement](http://www.tela.fi/tela/telaweb.nsf/pages/tuotot.htm/$file/Sijoituskanta+sijoituslajeittain.ppt?openelement) - viitattu 2.5.2005]

Tuomikoski, Jaakko (2000): Financial Solidity of Pension Insurance Companies and Pension Funds within the Finnish Employment Pension System. [saatavilla internetistä osoitteesta <http://www.actuaries.org/AFIR/colloquia/Tromsoe/Tuomikoski.pdf> - viitattu 20.3.2005]

Uusitalo, Hannu (2004): Onko Suomen eläketurva taloudellisesti ja sosiaalisesti kestävä? Eläketurvakeskuksen purjehdusseminaari 17.6.2004. [saatavilla internetistä osoitteesta <http://www.etk.fi/page.asp?section=13890&item=19418> - viitattu 29.11.2004]

Vakuutusyhtiöiden keskusliitto (VAKES 2002): Yhteiskuntavastuu vakuutusosalalla - arvioinnin apuvälineitä. [saatavilla internetistä osoitteesta http://www.vakes.fi/svk/suomi/index.jsp?cid=svk_fi_yhtvast - viitattu 17.5.2005]

LIITE

KYSELYLOMAKE

Työeläkevakuutusyhtiöiden osakesijoitusprosessi ja yhteiskuntavastuu

Kyselylomake työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnasta vastaaville henkilöille

Ohjeet kyselylomakkeen täyttämiseen:

Vastaa kaikkiin kysymyksiin. Vastaa kysymykseen työeläkevakuutusyhtiösi edustajana. Organisaatioiden tai henkilöiden nimiä ei mainita tutkimusraportissa.

HUOM. Erottele avoimissa kysymyksissä osakerahastoihin, jälkimarkkinoilta hankittaviin osakkeisiin ja suoriin osakesijoituksiin kohdistettavat ohjeistukset.

Lisätietoja: Ville-Pekka Sorsa, viaksors@cc.jyu.fi

A. VASTAAJAN TIEDOT

1. Minkä työeläkevakuutusyhtiön alaisuudessa toimit?

Eläke-Fennia
Eläke-Tapiola
Ilmarinen
Pensions-Alandia
Varma
Veritas

2. Asemasi yhtiössä

yhtiön hallituksen jäsen
yhtiön johto
sijoitustoimen johto
sijoitustoimen palkkaama työntekijä
ulkoistettu salkunhoitaja
Muu, mikä?

3. Kerro lyhyesti asemastasi yhtiössä tai sen alaisuudessa sekä roolistasi osakesijoitustoiminnan suhteen.

4. Vastaaajan ikä

5. Vastaaajan sukupuoli

Mies

Nainen

En halua vastata kysymykseen

B. OSAKESIJOITUSTOIMINNAN OHJAUSMEKANISMIT

6. Onko yhtiössänne laadittu seuraavia osakesijoituspäätöksiä ohjaavia periaatteista? Kuvaile seuraavia yhtiösi ohjeistuksia ja niiden roolia osakesijoituspäätöksiä tehtäessä omassa työssäsi ja/tai koko organisaatiossasi mikäli organisaatiollasi on ko. periaatteita. Ovatko ohjeistukset julkisia?

- a) ohjeistus sijoituskohteisiin ja koko sijoitustoimintaan liittyvien työeläkejärjestelmää koskevien riskien tunnistamiseksi ja välttämiseksi
- b) yhteiskuntavastuullisen sijoittamisen periaatteet tai yhteiskuntavastuulliset sijoituskriteerit
- c) eettisen sijoittamisen periaatteet tai eettiset sijoituskriteerit
- d) muut osakesijoitustoiminnan ohjeistukset

7. Ohjeistuksien sitovuus

a. Kuinka paljon arvioit erilaisten ohjeistuksien vaikuttavan osakesijoitukseen työeläkeyhtiössä, jossa tai jonka alaisuudessa työskentelet?

Erittäin paljon	5
Melko paljon	4
Jonkin verran	3
Melko vähän	2
Erittäin vähän tai ei lainkaan	1
En osaa sanoa	0

Ohjeistus osakesijoitustoimintaan liittyvien työeläkejärjestelmää koskevien riskien hallitsemiseksi

Yhteiskuntavastuullisen sijoittamisen periaatteet

Eettisen sijoittamisen periaatteet

Muu, mikä

b. Kuinka sitoviksi arvioit työeläkeyhtiösti seuraavien ohjeistuksien olevan osakesalkun hoitajan näkökulmasta viimekätisessä osakeallokointiossa?

Erittäin sitovaksi	5
Melko paljon sitovaksi	4
Jonkin verran sitovaksi	3

Melko vähän sitovaksi	2
Ei lainkaan sitovaksi	1
En osaa sanoa	0

Ohjeistus sijoitustoimintaan liittyvien työeläkejärjestelmää koskevien riskien hallitsemiseksi

Yhteiskuntavastuullisen sijoittamisen periaatteet

Eettisen sijoittamisen periaatteet

Muu, mikä

8. Mikäli yhtiösi on laatinut yhteiskuntavastuulliset sijoituskriteerit, niin koetaanko ne työeläkeorganisaatiossasi osakesijoitustoimintaa rajoittavaksi tekijäksi?

- Erittäin paljon rajoittavaksi
- Melko paljon rajoittavaksi
- Jonkin verran rajoittavaksi
- Melko vähän rajoittavaksi
- Erittäin vähän tai ei lainkaan rajoittavaksi
- En osaa sanoa

9. Millainen ohjeistus osakeomistuksen aikaisen vastuullisen omistajapolitiikan toteuttamiseksi organisaatiollasi on? Onko ohjeistuksissa osakerahastoje ja yksittäisten osakkeiden suhteen eroja?

10. Millainen ohjeistus sijoituskohteena olevasta osakkeesta irtautumiseksi yhteiskuntavastuullisin perustein organisaatiollasi on?

11. Millä tavalla organisaatiossasi valvotaan osakesijoitustoiminnan ohjeistuksien noudattamista?

C. OSAKESIJOITUSPROSESSI

12. Omistussuhteen aloittavaan päätökseen johtava prosessi

a. Kuvaile organisaatiosi osakesijoitustoimintaa prosessina. Millaisia osakesijoituksiin liittyviä päätöksiä tehdään ennen varsinaista allokaatiota (esim. toimialat, kotimaa, ostettavat määrät)? Ketkä nämä päätökset tekevät?

b. Millainen rooli viimekätisen allokaation tekijälle jää sijoituskohteen valinnassa ja sen toiminnan seuraamisessa?

13. Miten organisaatiossasi seurataan sijoituskohteena olevan yhtiön tai rahaston toimintaa omistajuuden aikana? Miten vastuullista omistajapolitiikkaa konkreettisesti toteutetaan ja ketkä tätä tekevät?

14. Ketkä päättävät sijoituskohteesta irtautumisesta ja miten irtautuminen prosessina tapahtuu? Tekevätkö eri tahot päätöksiä erityyppisen informaation perusteella?

15. Arvioi sijoitusprosessin eri toimijoiden välistä kommunikaatiota. Osallistuvatko esimerkiksi osakekauppaa käyvät salkunhoitajat omistajuuden aikaiseen toimintaan?

D. OSAKESIJOITUSKRITEERIT

16. Millaista informaatiota allokaatiopäätöksissä edellytetään ja millä tavalla tietoa kerätään seuraavien tapausten kohdalla:

- a. osakkeen tai osakerahaston kurssikehitys ja sijoituskohteen lakisääteinen tuottavuus
- b. sijoituskohteen taloudellinen riskialttius ja sijoituskohteen lakisääteinen turvaavuus
- c. kohteena olevan yhtiön työllistävyyskehitys Suomessa ja taloudellisen tilan läpinäkyvyys
- d. kohteena olevan yrityksen ympäristökuormitus ja sosiaalinen vastuullisuus
- e. sijoituskohteen eettinen hyväksyttävyys vakuutettujen piirissä

17. Kuinka paljon sijoituskohteena olevan yhtiön tai osakerahaston seuraaviin ominaisuuksiin organisaatiossasi kiinnitetään huomiota viimekätisiä osakeallokaatiopäätöksiä tehtäessä?

Erittäin paljon	5
Melko paljon	4
Jonkin verran	3
Melko vähän	2
Erittäin vähän tai ei lainkaan	1
En osaa sanoa	0

Kohteen taloudellisen tilanteen läpinäkyvyys

Kohdeyhtiön käynnissä olevat oikeudenkäynnit ja kohteen toiminnan laittomuuden mahdollisuus

Kohteen aiheuttamat ekologiset riskit ja haitat

Kohdeyhtiön työntekijöiden asema (lakkoriskit yms.)

Kohteen harjoittaman verosuunnittelun riskit

Kohteen toiminnan poikkeuksellisen suuri taloudellinen riskialttius

Kohteen maineriskit

Kohteen toiminnan eettinen hyväksyttävyys työeläkevakuutettujen piirissä

Kohdeyhtiön työllistävyys Suomessa

Kohdeyhtiön yhteiskuntavastuuraportit ja niiden sisältö

Kohdeyhtiön käyttämät kirjanpito- ja tilintarkastusyhtiöt

18. Luettele sijoituskohteeseen (yksittäinen osake tai osakerahasto) liittyvät riskit, joiden perusteellista tuntemista ehdottomasti edellytät ja/tai joita organisaatiossasi edellytetään viimekätisissä allokaatiopäätöksissä.

19. Millaisten seuraavien tietojen perusteella sijoituskohteesta sanoudutaan irti organisaatiossasi:

- a. taloudellista suorituskykyä osoittavat indikaattorit
- b. sijoituskohteena olevan yhtiön muut ominaisuudet?

20. Työeläkejärjestelmän kannalta merkittävin yksittäinen osakesijoitukseen liittyvä riski on laajamittaiset yllättävät romahdukset. Millä toimenpiteillä ja minkä informaation perusteella sijoitusorganisaatiossanne varaudutaan koko osakeportfolion arvon nopeaan laskuun?

21. Millä perusteilla yhtiössasi jätetään sijoittamatta yksittäiseen osakkeeseen tai osakerahastoon? Mitä lakisääteisiin tuottoon ja turvaavuuteen liittymättömiä syitä tähän liittyy?

22. Millä tavoin sijoituskohteiden ei-taloudellisia tietoja kerätään? Käyttääkö sijoitusorganisaatiossanne esimerkiksi jonkinlaisia sijoitusportfolion sosiaalisia ulottuvuuksia seuraavia ohjelmistoja?

E. YHTEISKUNTAVASTUU

23. Millaiseksi käsität työeläkevakuutusyhtiön yhteiskuntavastuullisuuden osakesijoituksissa? Millaista yhteiskunnallista vastuuta koet osana työeläkeyhtiön sijoitustoimintaa? Onko jollain muulla sijoituslajilla mielestäsi merkittävämpi rooli yhteiskuntavastuussa?

24. TELA:n mukaan sijoitustoiminnan yhteiskuntavastuullisuutta voidaan toteuttaa sijoituspäätöstä tehtäessä, omistuksen aikana ja omistuksesta irtauduttaessa. Millainen rooli yhteiskuntavastuulla on sijoitusprosessin eri vaiheissa organisaatiossasi? Miten vastuuta kannetaan seuraavissa sijoitustoimen vaiheissa:

- a. omistussuhteen aloittava allokaatiopäätös
- b. omistussuhteen aikainen toiminta
- c. omistussuhteen päättävä myyntipäätös

25. Mitä sidosryhmiä kohtaan osakesijoitustoiminnassa voidaan kantaa vastuuta? Millaisia vastuita eri sidosryhmiä (esim. vakuutetut työntekijät, työnantajat, muut suomalaiset, eläkeläiset, yhtiön omistajat, sijoituskohteena olevat yhtiöt) kohtaan koet organisaatiollasi olevan ja millaisia vastuita sidosryhmät asettavat?

26. Sijoitustoiminnan vaikutukset

- a. Millaisia vaikutuksia arvioit työeläkevakuutusyhtiöiden osakesijoitustoiminnalla olevan työeläkejärjestelmän taloudellisen ympäristön kannalta?
- b. Koetko joillakin sijoituspäätöksillä tai jollakin omistajuuden aikaisella toiminnalla olevan selkeästi kielteisiä vaikutuksia työeläkejärjestelmän kannalta?

c. Voiko lakisääteisillä vaatimuksilla (sijoitusten turvaavuus ja tuottavuus) mielestäsi olla joissain tapauksissa kielteisiä vaikutuksia työeläkejärjestelmän kannalta?

27. Kerro lyhyesti, miten organisaatiossasi toteutetaan seuraavia mm. TELA:n määrittelemiä vastuita työeläkevarojen sijoitustoiminnan suhteen.

- a. sijoitustoiminnan avoimuus
- b. lojaalisuus työeläkejärjestelmää kohtaan
- c. organisaatiosi eettiset arvot
- d. työeläkejärjestelmän riskien vähentäminen ja hallinta
- e. työeläkejärjestelmän toiminnan vahvistaminen

28. Miten sijoituspäätösten tekijöiden yhteiskuntavastuullisuudesta kerätään tietoa organisaatiossasi?

29. Miten osakesijoitusorganisaation toimijoille asetettujen yhteiskuntavastuiden kantamisesta huolehditaan työeläkevakuutusyhtiössasi?

30. Millä tavalla kehittäisit osakesijoitustoimintaa ohjaavia säännöksiä ja työeläkeyhtiösi yhteiskuntavastuulinjauksia?