



KALEVI SORSA SÄÄTIÖ
FONDEN • FOUNDATION

Impulsseja *Tammikuu 2014*

Henri Purje

Keinottelija ruokapöydässä Suomalaiset pankit ja institutionaaliset sijoittajat elintarvikejohdannaismarkkinoilla

- Ruokakriisi ei johdu ruoan puutteesta, vaan ongelman ydin on hinta. Finansoitumisen myötä hyödykemarkkinoille on ilmaantunut puhtaasti spekulatiivisia toimijoita, joilla ei ole mitään kytköstä johdannaisten pohjana oleviin konkreettisiin raaka-aineisiin. Samoin kuin muillakin rahoitusmarkkinoiden aloilla, mittava keinottelu on kiihdyttänyt arvonnousuja ja -laskuja ja synnyttänyt kestävämpiä kuplia.
- Verrattuna kansainvälisiin suurpelureihin suomalaistoimijoiden panokset ovat pieniä eivätkä ne yksinään heiluta markkinoita suuntaan tai toiseen. Hyödykekeinotteluun osallistumalla suomalaisyritykset kuitenkin osaltaan pitävät yllä ja tukevat järjestelmää, jolla varsin suurella todennäköisyydellä on kielteisiä yhteiskunnallisia vaikutuksia.
- Ruoka- ja muuta perushyödykekeinottelua on mahdollista hillitä samantyyppisin ratkaisuin, joilla finanssimarkkinoista ja globaalista talousjärjestelmästä ylipäänsä pyritään tekemään kestävämpiä ja yhteiskunnallisesti hyödyllisempiä. Oleellista olisi lisätä avoimuutta ja saattaa mahdollisimman suuri osa kaupasta säänneltyjen kauppapaikkojen piiriin.

Sisällys

1. Johdanto	3
2. Finansoituminen eli kuinka elintarvikkeista tuli rahoitusjohdannaisia	6
Johdannaisten käsitesoppa	8
Täydellisten markkinoiden harha	9
Suuryhtiöiden käsissä	11
Johdatus indeksi- ja ETF-rahastoihin.....	13
Keinottelun hiipumisen merkkejä?.....	14
3. Suomalaispankkien ja eläkeyhtiöiden hyödykesijoittaminen.....	15
OP-Pohjola.....	17
Handelsbanken.....	18
Mandatum Life	19
Sampo Pankki / Danske Bank.....	20
FIM	22
Keva	23
Varma.....	23
Ilmarinen	25
Evli Pankki	25
Tapiola.....	26
Nordea	27
Aktia.....	28
Eläke-Fennia.....	28
Yhteenvedo tutkituista yhtiöistä	29
4. Ratkaisuja löytyy	30
Suositukset päätöksentekijöille	31
Suositukset rahoituslaitoksille ja eläkeyhtiöille.....	32
Suositukset yksittäisille sijoittajille	32
Lähteet.....	33
Liite 1. Suomalaisille rahoituslaitoksille ja institutionaalisille sijoittajille lähetetyt kyselyt.....	38
Kysymykset finanssiyhtiöille.....	38
Kysymykset institutionaalisille sijoittajille	39
Kirjoittaja.....	40

1. Johdanto

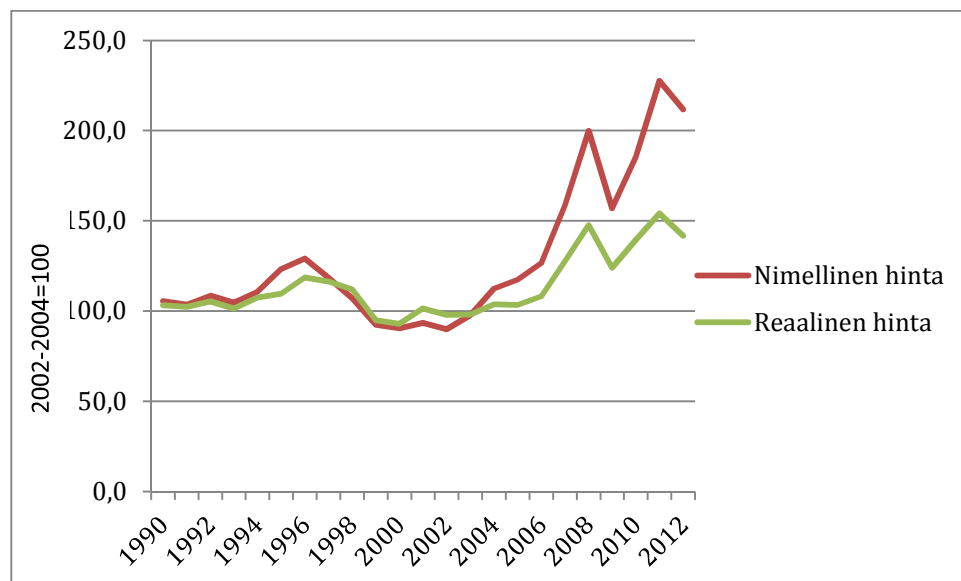
YK:n elintarvike- ja maatalousjärjestö FAO:n mukaan vuonna 2009 maailmassa oli ensimmäistä kertaa yli miljardi aliravittua ihmistä. 98 prosenttia heistä asui niin sanotuissa kehitysmaissa. Kuitenkin ruokaa on enemmän kuin koskaan.

Ongelman ydin ei olekaan ruuan puute vaan hinta. Useimmiten ravintoa olisi saatavilla, jos siitä olisi varaa maksaa. Ruuan kallistuminen haittaa eniten niitä, joiden ansioista suurin osa menee ravintoon. Köyhimmissä kehitysmaissa asuvien kohdalla osuus on usein yli kaksi kolmasosaa tuloista – ja monet tällaiset maat ovat maailmanmarkkinoista riippuvaisia elintarvikkeiden nettotuojia.¹

Alkuvuodesta 2008 useat maat ajautuivat samanaikaisesti ruokakriisiin. Maataloushyödykkeiden maailmanmarkkinahinnat olivat nousseet vauhdilla jo vuodesta 2005, mutta vuosina 2007 ja 2008 hinnat saavuttivat ennätyslukemat. Ruoka oli yhtäkkiä kalliimpaa kuin kertaakaan 35 vuoteen ja miltei kaksi ja puoli kertaa kalliimpaa kuin 2000-luvun alussa². Nälkä paheni nopeasti, ja yli 30 maassa puhkesi mellakoita.

Loppukesästä 2008 finanssikriisin syventyessä raaka-ainemarkkinat syöksyivät jyrkkään laskuun, yhtä yllättäen kuin olivat aiemmin sinkoutuneet ylös. Vuonna 2010 hinnat alkoivat jälleen nousta, ja esimerkiksi FAOn elintarvikeraaka-aineiden reaalihintojen kehitystä kuvaava indeksi oli helmikuussa 2011 jo ylittänyt vuoden 2008 huipputasoa, mikä ilmeni ruokapulan kärjistymisenä uudelleen ja yhteiskunnallisena levottomuutena.³

Kuvio 1: Ruoan maailmanmarkkinahintojen kehitys 1990–2012



Lähde: FAO 2012.

Tämän jälkeen hinnat laskivat hieman, mutta ovat vuoden 2011 puolivälistä pysyneet kutakuinkin ennallaan erittäin korkealla tasolla. Esimerkiksi liha, viljatuotteet ja sokeri olivat vuoden 2012 lopulla kalliimpia kuin pahimman kriisin aikaan vuonna 2008. Eräät elintarvikejohdannaismarkkinoiden ja ruokakriisien suhdetta analysoineet tutkijat ovat ennustaneet ruuan maailmanmarkkinahintojen kal-

¹ De Schutter 2010.

² Mitchell 2008.

³ Vuosien 2008 ja 2011 ruokakriisien sekä yhteiskunnallisen epävakauden yhteys on esitetty vakuuttavasti esimerkiksi artikkelissa Lagi ym. 2011a. Kirjoittajat pitävät elintarvikkeiden poikkeuksellisen kalliita hintoja keskeisenä tekijänä myös niin sanotun arabikevään taustalla.

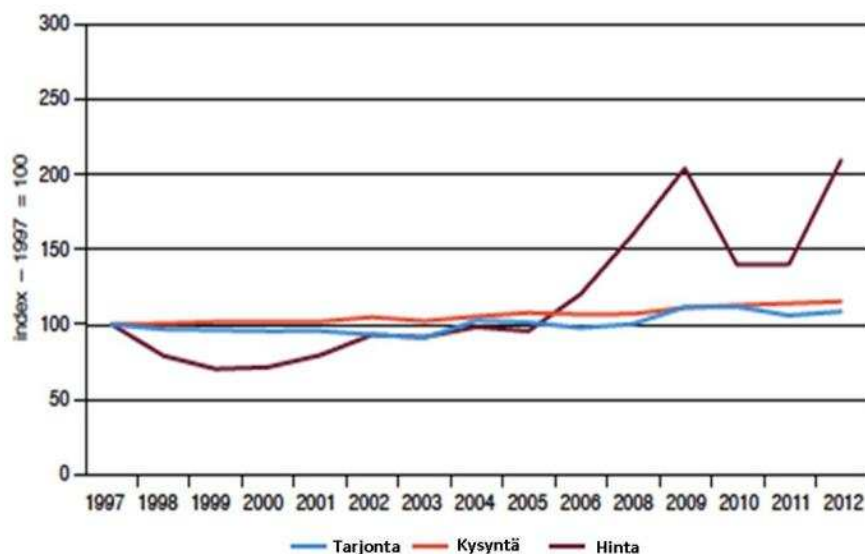
listumisen kriisitasolle olevan vain ajan kysymys, mikäli ruokaspekulaation sekä biopolttoainetuotannon trendit jatkuvat nykyisen kaltaisina⁴.

Ruuan äkillistä kallistumista on selitetty muun muassa huonoilla sadoilla, ruokakasvien muuttamisella biopolttoaineiksi, kuivuudella, eroosiolla, väestönkasvulla, lihankulutuksen kasvulla sekä tehoamaaloudessa tärkeän öljyn ennätyskorkeilla hinnoilla. Pidemmällä aikavälillä näillä kaikilla on tärkeä merkitys. Monien köyhien maiden ihmisten ruokaturvaa ja pienviljelijöiden toimeentuloa on heikentänyt monikansallisten suuryritysten, ulkomaisten valtionyhtiöiden ja rahoituspääoman kiihtyneet maaostot.⁵

Etelän viljelymaata käytetään kasvavassa määrin ravinnon tuottamiseen muualla asuville ihmisille sekä biopolttoainekasvien viljelyyn. Etenkin biopolttoainetuotannon kielteisistä vaikutuksista paitsi ympäristöön myös köyhien ruokaturvaan on keskusteltu paljon, ja sen on katsottu vaikuttaneen oleellisesti maataloushyödykkeiden kallistumiseen viime vuosina. Tilanteissa, joissa maata myydään vastoin paikallisväestön oikeuksien kunnioittamista, puhutaan usein maakaappauksista.⁶

Edellä mainitut tekijät eivät yksistään riitä selittämään koetun kaltaisia nopeita ja voimakkaita hinnanmuutoksia.⁷ Ruuan tuotannon ja kysynnän suhteessa ei ole viime vuosina yleisesti ottaen tapahtunut suuriakaan muutoksia. Tuotanto on pysynyt kutakuinkin samana, ja esimerkiksi vehnän osalta se lisääntyi vuoden 2008 kriisin alla, kuten näemme kuviosta 2.

Kuvio 2: Vehnän tarjonta, kysyntä ja maailmanmarkkinahinta vuosina 1997–2011



Lähde: Lähteet: USDA 2011 ja Index Mundi 201. Kuvio muokattu julkaisusta World Development Movement 2011b, 27.

⁴ Lagi ym. 2012.

⁵ Kepa 2012; Transnational Institute 2012.

⁶ Kerckhoffs ym. 2010; OECD/FAO 2012; Action Aid 2010; Lagi ym. 2011b.

⁷ Finance Watch 2012; Henn 2013.

Jotta voimakkaat hinnanheilahtelut pystytään selittämään uskottavasti, on tarkasteltava elintarvikkeilla ja muilla perushyödykkeillä käytävässä kaupassa tapahtunutta rakenteellista muutosta.

Näistä konkreettisista hyödykkeistä on johdettu rahoitustuotteita, johdannaisia, joita myydään ja ostetaan rahoitusmarkkinoilla siinä missä osakkeita, lainoja tai valuuttoja. Tämän niin sanotun finansoitumisen myötä hyödykemarkkinoille on ilmaantunut puhtaasti spekulatiivisia toimijoita, joilla ei ole mitään kytköstä johdannaisten pohjana oleviin konkreettisiin raaka-aineisiin. Samoin kuin muillakin rahoitusmarkkinoiden aloilla, mittava keinottelu on kiihdyttänyt arvonnousuja ja -laskuja ja synnyttänyt kestäättömiä kuplia.⁸

Elintarvikkeiden ja muiden perushyödykkeiden kohdalla finanssikeinottelun merkitys on etenkin lyhyellä aikavälillä keskeinen, sillä johdannaissopimusten ”kohde-etuksien” eli johdannaissopimusten pohjana olevien konkreettisten hyödykkeiden kauppa on tyypillisiä rahoitusmarkkinatuotteita kankeampaa ja kalliimpaa. Tämän vuoksi nopeatempoisten ja suurivolyymisten johdannaismarkkinoiden vaikutus myös varsinaisten tuotteiden hintaan on suuri.⁹

Perushyödykkeet voi jakaa karkeasti ottaen kahteen luokkaan: maataloushyödykkeisiin/elintarvikkeisiin (soft commodities) sekä öljyn, kullin ja muiden kaivannaisten kaltaisiin ”koviin” hyödykkeisiin (hard commodities). Tämä selvitys tarkastelee ensisijaisesti maataloushyödykkeiden finanssijohdannaiskauppaa. Koska eri hyödykkeitä kuitenkin usein niputetaan yhteen esimerkiksi erilaisten rahastojen hyödykekoreissa ja koska niiden hinnanvaihtelut korreloivat kasvavassa määrin, myös muilla hyödykejohdannaisilla käytävää kauppaa käsitellään siltä osin, kun se on tarkoituksenmukaista. Usein ei ole myöskään saatavilla hyödykelajeittain eriytettyä informaatiota.

Elintarvikkeiden johdannaismarkkinoita ohjaavat paljolti samat toimijat kuin finanssimarkkinoita ylipäänsä: suuret pankit ja muut rahoituslaitokset sekä institutionaaliset sijoittajat. Oleellinen merkitys on ollut uusilla sijoitusinnovaatioilla, esimerkiksi 2000-luvulla voimakkaasti kasvaneilla, eri perushyödykkeitä yhteen niputtavilla indeksi- ja ETF-rahastoilla (ks. laatikko sivulla 13) ja niihin perustavilla monimutkaisilla rahoitusinstrumenteilla. Kokonaisuuden hahmottamista ja viranomaisvalvontaa on vaikeuttanut, että suuri osa kaupasta on ollut virallisten pörssien ulkopuolella tapahtuvia sopimusosapuolten kahdenvälisiä over-the-counter (OTC) -järjestelyitä. Esimerkiksi EU:ssa on viime vuosina pyritty saattamaan myös OTC-kauppaa organisoituihin kauppapaikkoihin ja valvonnan piiriin.¹⁰

Tätä selvitystä varten lähetin 13 johtavalle suomalaiselle rahoituslaitokselle ja institutionaaliselle sijoittajalle lokakuussa 2012 kyselyn, jossa tiedusteltiin yhtiöiden toiminnasta perushyödykejohdannaismarkkinoilla (ks. liite 1). Kysely on muokattu Euroopan Maan ystävien tammikuussa 2012 julkaisemassa selvityksessä käytetystä kysymyspatterista¹¹. Kyselyvastausten lisäksi yritysten sijoitusprofiileja selvitettiin vuosikertomusten, tilinpäätösten¹² ja muiden julkisten aineisto-

⁸ Spekulatiivisen kaupan kuplia ja kriisejä vahvistavista vaikutuksista yleensä, ks. esim. Schulmeister ym. 2008; UNCTAD 2009; Kerckhoffs ym. 2010; De Schutter 2010.

⁹ Finance Watch 2012.

¹⁰ Keskeisimpiä uudistuksia ovat olleet elokuussa 2012 periaatetasolla hyväksytty, erityisesti OTC-johdannaiskauppaa koskeva EMIR-lakipaketti (European market infrastructure regulation) sekä rahoitusmarkkinoiden pelisääntöjä laajemmin määrittävän MiFID/MiFIR-direktiivin (Markets in Financial Instruments Directive/Regulation) päivitys.

¹¹ Friends of the Earth Europe 2012.

¹² Selvityksen teon aikaan vuoden 2012 tilinpäätöstiedot eivät olleet vielä käytettävissä, joten tältä osin analyysi perustuu vuoden 2011 lukuihin.

jen avulla. Tämä on ensimmäinen kerta, kuin suomalaisten rahoitustoimijoiden aktiivisuutta näillä markkinoilla on kartoitettu vastaavassa laajuudessa.

Eläke-Fennia, FIM, Ilmarinen, Nordea, OP-Pohjola ja Tapiola vastasivat kyselyyn.

Yhtiöistä **Aktia, Evli Pankki, Handelsbanken, Keva, Mandatum Life, Sampo Pankki/Danske Bank** ja **Varma** kieltäytyivät osallistumasta selvitykseen. Niiden osalta analyysi perustuu ainoastaan tilinpäätöksiin ja muihin kyseisten laitosten julkaisemiin aineistoihin.

Selvitys on tehty Kalevi Sorsa -säätiön toimeksiannosta, ja siihen on saatu tukea Kansan Sivistysrahastolta. Selvitys tehtiin pääosin loppuvuonna 2012 ja 2013 alussa.

2. Finansoituminen eli kuinka elintarvikkeista tuli rahoitusjohdannaisia

Ruokafutuurisopimuksia alettiin solmia Yhdysvalloissa 1800-luvun lopulla. Niiden tarkoitus oli pienentää viljelijän riskiä takaamalla tälle sadostaan tietty ennalta määritetty tulo huonompanakin vuonna. Tämän kaltainen sopiminen oli myös ostajien intresseissä, sillä näin hekin pystyivät paremmin suunnittelemaan liiketoimintaansa ja suojautumaan odottamattomilta muutoksilta.

Myöhemmin riskeiltä suojaaminen vietiin pidemmälle ja käyttöön otettiin kehittyneempiä johdannaisia, esimerkiksi *futuureja*, *swappeja* ja *optioita* (ks. laatikko sivulla 8). Yksinkertaistaen ne ovat sopimuksia tulevaisuudessa tapahtuvasta kaupasta, jonka arvo on sidottu johdannaisen pohjana olevaan hyödykkeeseen. Suomessakin on tavallista, että maatalouden ja elintarviketeollisuuden toimijat suojautuvat riskeiltä tällaisten sopimusten avulla. Globaalisti suurimpia ”loppukäyttäjiä”, eli ruokaa kauppaavia, varastoivia ja prosessoivia yrityksiä, ovat esimerkiksi Unilever, Nestlé ja yhdysvaltalainen agribisnesjätti Cargill.

Riskeiltä suojautujien rinnalla on aina ollut myös niitä, jotka pyrkivät ansaitsemaan riskiä ottamalla. Tällaisten perinteisten spekuloijien voitto on perustunut ja perustuu edelleen siihen, että he onnistuvat myymään tuotteen eteenpäin hetkellä, jolloin johdannaissopimuksen pohjana olevan hyödykkeen markkinahinta on korkeampi kuin johdannaissopimukseen kirjattu hinta. Johdannaiskauppa on siis tiivistä kytkeytynyt johdannaisen kohde-etuuteen. Tämän tyyppinen spekulatio hyödyttää myös tuottajia ja lopputuotteiden käyttäjiä, sillä se lisää terveellä tavalla markkinoiden likviditeettiä eli helpottaa johdannaissopimusten ostamista ja myyntiä markkinahintaan määrätyllä hetkellä.¹³

Järjestelmä toimi verrattain vakaasti 1930-luvun suuresta lamasta aina 1990-luvulle asti. Tuolloin vallalle tuli vapaamarkkinaideologiaan perustuva näkemys, jonka mukaan perushyödykkeiden johdannaiskaupan sääntelyn purkaminen olisi kansantaloudellisesti viisasta ja tehostaisi markkinoiden toimintaa ja hinnamuodostusta. Sääntelyn alasajo ensin Yhdysvalloissa ja sitten Euroopassa poisti muodolliset esteet puhtaasti rahantekomielessä tapahtuvalta hyödykejohdannaiskaupalta ja avasi ruokapörssien ovet toimijoille, joilla ei ole mitään tekemistä maatalouden kanssa.

Myös IT-kuplan puhkeaminen vuosituhannen vaihteessa ja perinteisten finanssimarkkinahokojen tuottomahdollisuuksien lasku 2000-luvun alkuvuosina vauhdittivat spekulatiivisen rahoituspääoman siirtymistä hyödykejohdannaismarkkinaan. Erityisen nopeasti hyödykejohdannaismarkkinat kasvoivat vuodesta

¹³ UNCTAD 2009, luku II; Kerckhoffs ym. 2010.

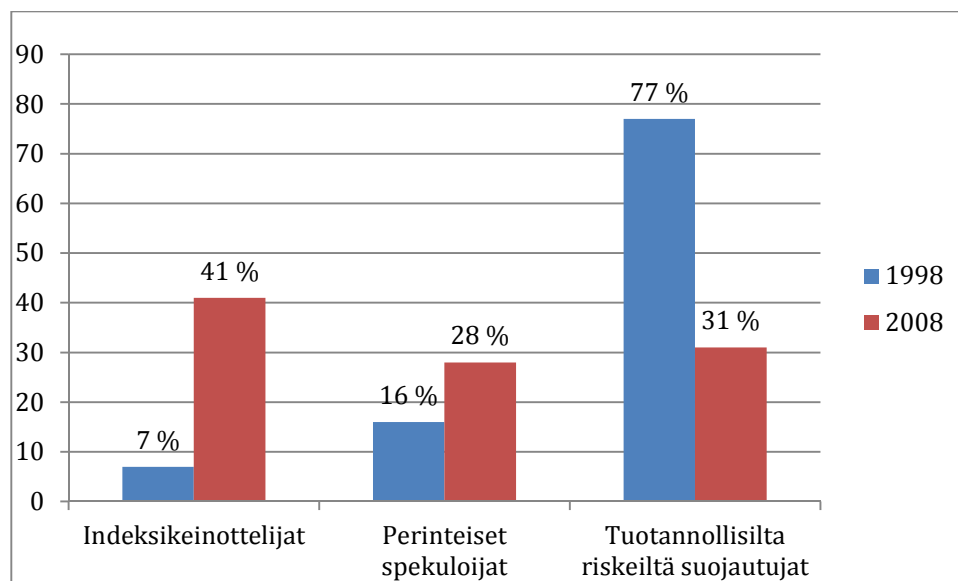
2006 eteenpäin. Uusilla, sijoituskielellä ”epäkypsillä” markkinoilla oli myös mahdollisuus tehdä huomattavia voittoja ja hajottaa riskejä alalle, jonka kehitys poikkesi osake-, valuutta- tai korkomarkkinoista.¹⁴

Johdannaiset voidaan myydä eteenpäin kuinka monta kertaa hyvänsä ja niitä voidaan yhdistellä monimutkaisiksi paketeiksi. Hyödykejohdannaisten arvon ajatellaan perustuvan niiden pohjalla oleviin kohde-etuuksiin, mutta käytännössä hinnanmuodostus on kasvavassa määrin eriytynyt niin sanotuista fundamenteista eli reaalityönteiden kysynnästä ja tarjonnasta. Nykyisin on tavanomaista sijoittaa erilaisiin hyödykekoreihin, jotka sisältävät useita eri raaka-aineita aina elintarvikkeista energiatuotteisiin ja metalleihin. Hyödykekorit saattavat seurata jotakin yleistä hintakehitystä kuvaavaa hyödykeindeksiä.

Kuvio 3 havainnollistaa, kuinka hyödykejohdannaissopimusten painopiste muuttui oleellisesti markkinarajoitusten purkamisen jälkeen. Kun vielä vuonna 1998, ”vapaiden” hyödykejohdannaismarkkinoiden alkuaikoina, lähes yli kolme neljännestä johdannaissopimuksesta solmittiin reaalityöntönnön riskeiltä suojautumiseksi, oli osuus kymmentä vuotta myöhemmin alle kolmannes.

On syytä huomioida, että vuoden 2008 jälkeen perushyödykekeinottelu kasvoi voimakkaasti vielä vuoteen 2011 asti. Markkinoille on tuotu uusia pörssivälitteisten rahasto-osuuksien (ns. ETF-rahastot) kaltaisia sijoitusinstrumentteja, minkä vuoksi johdannaissopimusten alkuperäisen tarkoituksen mukaisen kaupan osuus on edelleen pienentynyt.

Kuvio 3. Keinotteluun ja riskeiltä suojautumiseen tehtyjen hyödykejohdannaissopimusten osuudet vuosina 1998 ja 2008



Lähde: Masters 2008.

Barclays Capital -pankin mukaan institutionaalisten sijoittajien kuten eläke- ja vakuutusyhtiöiden sijoitukset perushyödykemarkkinoilla kasvoivat yli 50-kertaisesti 2000-luvun ensimmäisen vuosikymmenen aikana.¹⁵ Raaka-ainejohdannaisiin perustuvien indeksirahastojen kauppavolyymi nousi 13 miljardista 260 miljardiin dollariin välillä 2005–2010.¹⁶ Kesällä 2008 ne pitivät hallussaan 42 prosenttia kaikista Yhdysvaltain vehnäfutuureista.¹⁷

¹⁴ Esim. Philips ja Yu 2010; UNCTAD 2009; De Schutter 2010.

¹⁵ World Development Movement 2011a.

¹⁶ SOMO 2011.

¹⁷ Kerckhoffs ym. 2010.

Johdannaisten käsitesoppa

Erilaisia rahoitusjohdannaisia on paljon. Yhteistä niille kaikille on, että niiden arvo perustuu johonkin toiseen tuotteeseen (kohde-etuus) ja että niihin liittyy sopimus tulevaisuudessa tapahtuvasta kaupasta tai sen mahdollisuudesta. Johdannaisopimusten voimassaoloaikana niitä voi myydä eteenpäin ilman rajoituksia. Alla on yleisluontoisesti selitetty yleisimpiä johdannaiskäsitteitä.

Futuuri on johdannaisopimus, jossa sitoudutaan tulevaisuudessa ostamaan tai myymään tietty määrä tiettyä hyödykettä tietyinä päivinä sopimushetkellä sovittuun hintaan. Futuurien hinnat määräytyvät futuuripörsseissä.

Optio on futuurisopimus, jossa option myyjä antaa sitovan lupauksen kaupan tekemisestä jollakin kohde-etuudella sovittuna hetkenä tai ajanjaksona tulevaisuudessa tiettyyn hintaan. Option ostaja (haltija) voi vapaasti päättää, toteuttaanko option ehtojen mukainen kauppa. Option haltijalla on siis oikeus mutta ei velvollisuutta suorittaa sovittu transaktio.

Sertifikaatit ovat velkasitoumuksia, jotka voivat olla sidottuja johonkin indeksiin tai muuhun kohde-etuuteen. Sertifikaatit voivat olla velkavivutettuja tai vipuvaikutuksettomia. Suomessa esimerkiksi Handelsbanken tarjoaa pörssivälitteisiä elintarvikesertifikaatteja ruokaspekulointiin.

Swappi tarkoittaa johdannaista, jossa toinen osapuoli vaihtaa jonkin rahoitusinstrumentin edun jonkin toisen rahoitustuotteen etuun. Swap-sopimuksella on mahdollista vaihtaa esimerkiksi vehnän tuleva myyntitulo ennalta sovittuun kiinteään tuloon. Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden luottoriskejä sisältäneet swapit (credit default swap, CDS) olivat yksi keskeinen tekijöistä finanssikriisin puhkeamiselle vuonna 2008.

Termiini on yleisnimi johdannaisopimukselle, jossa ostaja ja myyjä sitoutuvat tekemään kaupan jollakin kohde-etuudella tietyinä hetkenä tiettyyn hintaan. Julkisen kaupankäynnin kohteena olevia, ehdoiltaan standardoituja termiineitä kutsutaan futuureiksi. Julkisten kauppapaikkojen ulkopuolisten termiinisopimusten ehdot ovat kaupan osapuolten sovittavissa.

Warrantti antaa haltijalleen oikeuden ostaa tai myydä tietty määrä kohde-etuuksia tiettyyn hintaan tietyinä ajanjaksona. Käytännössä kohde-etuutta ei kuitenkaan osteta tai myydä, vaan sijoittaja saa mahdollisen tuoton rahana. Ostowarrantin arvo nousee kohde-etuuden arvon noustessa, myyntiwarrantin arvo kohde-etuuden arvon laskiessa. Warrantteissa voi olla erisuuruisia vipuvaikutuksia.

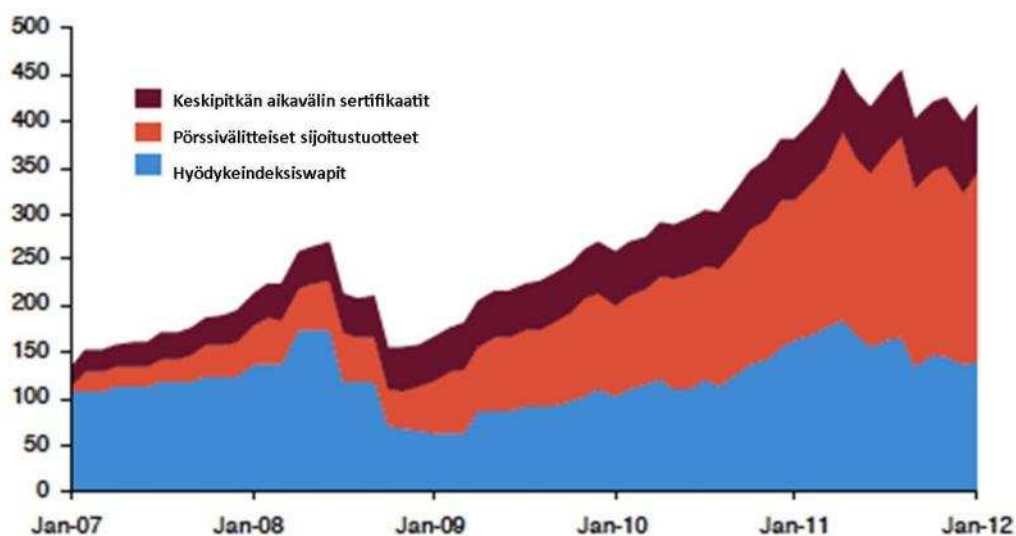
Viimeisin trendi on ollut siirtyä perinteisistä indeksirahastoista pörssivälitteisiin rahastoihin (exchange traded fund, ETF) ja muihin pörssivälitteisiin sijoitustuotteisiin (exchange traded product, ETP), joiden osuuksia voi myydä ja ostaa tavallisissa pörssissä osakkeiden tapaan. Vielä vuonna 2007 hyödykkeisiin kytkettyjen ETP-tuotteiden markkina-arvo oli alle 50 miljoonaa dollaria, mutta vuoden 2012 puoliväliin mennessä luku oli noussut noin 185 miljardiin. Vuoden loppupuoliskolla summa ylitti jo 200 miljardia. Suurin osa hyödykemarkkinoiden spekulatiivisen varallisuuden kasvusta viime vuosina on nimenomaan pörssivälitteisten sijoitustuotteiden ansiota.¹⁸

¹⁸ Lane 2012; ETF Securities 2012.

Vuonna 2011 Suomen, Ruotsin ja Norjan pörsseissä tehtiin 1,7 miljoonaa kauppaa pörssivälitteisillä sijoitustuotteilla, ja niiden markkinat ovat kasvussa.¹⁹ Kaiken kaikkiaan pörssilistattuihin sijoitustuotteisiin virtasi yksistään vuonna 2012 uutta pääomaa 200 miljardin dollarin edestä maailmanlaajuisesti.²⁰

Rahoituslaitosten asiakkaidensa puolesta hallinnoimien ”tavanomaisten” eli keskipitkän tai pitkän juoksuajan (voimassa alle vuodesta jopa 30 vuoteen) johdannaisopimusten, indeksirahastosijoitusten ja pörssivälitteisten sijoitustuotteiden osuudet hyödykemarkkinavarallisuudesta sekä osuuksien kehitys käyvät ilmi kuvioista 4. Vuosina 2007–2012, globaalien talouskriisien aikaan, tämän sijoitusvarallisuuden arvo kasvoi reilusta 150 miljardista yli 400 miljardiin Yhdysvaltain dollariin.

Kuvio 4: Rahoituslaitosten hallinnoimat hyödykejohdannaisinvestioiden sijoitustyyppittäin (mrd. dollaria)



Lähde: Bloomberg, MTN-I, ETP issuer data, Barclays Capital. Kuvio muokattu teoksesta Finance Watch 2012, 41.

Täydellisten markkinoiden harha

Ruokakeinottelun mahdollistanut sääntelyn purku perustuu niin sanottuun *tehokkaiden markkinoiden oletukseen*. Sen mukaan markkinoiden vapauttamisen ja finanssivetoisen johdannaiskaupan mukanaan tuoma *lisälikviditeetti* tehostaa hinnanmuodostusta, sujuvoittaa kaupankäyntiä, pienentää kaupankäyntikustannuksia, vakauttaa markkinoita ja on yleisesti hyödyllistä.²¹

Likvideillä markkinoilla tuote käy nopeasti kaupaksi, eikä yksittäisellä ostolla tai myynnillä ole vaikutuksia markkinoihin. Kyse on oleellisesti eri asiasta kuin *volyymi*, joka tarkoittaa markkinoilla tehtyjen kauppajen määrää ja kokoa. Usein volyymin kasvun ajatellaan automaattisesti lisäävän likviditeettiä. Tosiasiassa tilanne voi olla päinvastainen. Mittava ja aggressiivinen spekulatio lisää volyymin, mutta voi samalla vaikuttaa markkinatilanteeseen suurestikin ja syödä likviditeettiä muiden toimijoiden näkökulmasta (etenkin automatisoidun HFT-pikakaupan on todettu heikentävän tavallisten sijoittajien mahdollisuutta ostaa ja myydä optimaaliseen hintaan). Eikä loputon likviditeetin kasvu sinänsäkään ole itsestään selvästi myönteinen asia: John Maynard Keynes havaitsi jo 1900-luvun

¹⁹ Nordic Derivate Exchange 2012, 2-3.

²⁰ Hämäläinen 2013, 11.

²¹ Ks. esim. Keen 2011, luku 15; Schulmeister 2010; Finance Watch 2012.

alkupuoliskolla, että jälkimarkkinoiden ”liiallinen” likviditeetti irrottaa sijoittajien huomion reaali-markkinoista ja kannustaa keinotteluun.²²

Lukuisissa empiirisiin havaintoihin perustuissa tutkimuksissa on osoitettu, ettei todellisuus vastaa tehokkaiden markkinoiden hypoteesiin perustuvan rahoitus-teorian oletuksia. Kaikki tutkijat eivät ole yksimielisiä elintarvikkeiden finansoitumisen ja ruokakriisin välisestä yhteydestä tai sen vahvuudesta, mutta tutkijoiden ylivoimainen enemmistö hyväksyy, että massiivisesti lisääntynyt spekulatiivinen johdannaiskauppa ja keinottelijoiden vahva läsnäolo markkinoilla on heikentänyt tuotteiden todellisen tarjonnan ja kysynnän kytköstä elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintoihin ja vahvistanut hinnanvaihteluita.²³ Nykyisin konkreettisten hyödykkeidenkin hinnat määräytyvät etenkin lyhyellä aikavälillä paljolti rahoitusmarkkinoilla. Toisin kuin teoria antaisi ymmärtää, hintasignaalit siirtyvät finanssikaupasta ja jälkimarkkinoilta raaka-aineiden reaali-kauppaan.²⁴

Arviolta 70–80 prosenttia perushyödykkeiden johdannaiskaupasta on spekulatiivista.²⁵ Yhdysvaltain rahoitusvalvontaviranomaisten mukaan vuosina 1998–2008 spekulatiivinen johdannaiskauppa kasvoi 14 kertaa nopeammin kuin tuotannollisilta riskeiltä suojautuminen johdannaisten avulla.²⁶ Ruokakaupan markkinariskien hallinnointiin erikoistuneen Agritel-yhtiön johtaja Michel Portier on arvioinut spekulatiivisen vaikutuksen olevan noin 40 prosenttia ruoan hinnasta.²⁷

Spekulatiivisissa indeksisijoituksissa on suosittu etenkin niin sanottuja pitkiä positioita, eli lyöty vetoa ruuan hinnan nousun puolesta. Tämä itsessään vahvistaa trendiä ja hilaa hintoja ylös. Hintojen laskua ennakoiva sijoittaja puolestaan ”shorttaa” eli myy lyhyeksi. Voimakkaasti kasvanut algoritmeihin ja automaatioon nojaava, mikrosekuntien nopeudella käytävä tietokoneistettu kauppa (high-frequency trading, HFT) on usein luonteeltaan trendiä vahvistavaa eli kiihdyttää sekä nousuja että laskuja. Se on osaltaan edelleen eriyttänyt finansoituneita hyödykemarkkinoita reaali-loudesta.²⁸

Keinottelun ja ruuan voimistuneen hinnanvaihtelun välinen syy-seuraussuhde on havaittu lukemattomissa tutkimuksissa, myös Maailmanpankin ja Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n tutkijoiden toimesta.²⁹ Maailmanpankki vahvisti finanssisektorin sijoitusten ruuan hintaa nostavan vaikutuksen viimeksi tammikuussa 2013.³⁰

Tilastojen valossa sekä pidemmän aikavälin hintatrendit että lyhyemmän aikavälin hinnanvaihtelut ja hintapiikit ovat selvästi voimistuneet. Lyhyellä tähtämellä finanssipekulaation vaikutus hintoihin on voimakkaampi kuin fyysisten hyödykemarkkinoiden kysynnän ja tarjonnan muutokset. Vaikka hintakehitys pidemmällä tähtämellä seuraisikin reaali-markkinoiden kehitystä, on lyhyen aikavälin spekulatiivisen kiihdyttämällä kuplilla vakavia yhteiskunnallisia seurauksia.³¹

²² Finance Watch 2012, 17.

²³ Finance Watch 2012.

²⁴ UNCTAD 2011; Finance Watch 2012. Öljymarkkinoiden, jotka toimivat paljolti elintarvikemarkkinoiden tavoin, osalta finanssimarkkinoiden roolia hinnanmuodostuksessa on käsitelty esimerkiksi näissä viimeaikaisissa artikkeleissa: Hannesson 2012; Silverio ja Szklo 2012. Erittäin kattava ja alati päivitettävä kokoelma akateemisia ja tutkimuksia, jotka vahvistavat hinnanmuodostuksen vääristymisen ja keinottelun haitalliset vaikutukset, löytyy saksalaisen WEED-ajatushautomon kotisivuilta osoitteessa http://www2.weed-online.org/uploads/evidence_on_impact_of_commodity_speculation.pdf.

²⁵ Masters 2008.

²⁶ World Development Movement 2011a ja 2011b.

²⁷ World Development Movement 2011a.

²⁸ Bicchetti, David ja Maystre, Nicolas 2012.

²⁹ Baffes ja Haniotis 2010; Basak ja Pavlova 2013.

³⁰ Maailmanpankki 2013.

³¹ von Braun ja Tadesse 2012.

Delhin yliopiston taloustieteen professori Jayati Ghosh kiteyttää spekulatiivisen ruoka- ja finanssikriisien yhteyden näin: "On tärkeää ymmärtää, ettei globaalia ruokakriisiä pidä käsitellä erillisenä globaalista rahoituskriisistä. Päinvastoin, ne ovat kytkeytyneet tiiviisti toisiinsa, ennen kaikkea ruuan maailmanhintaan kohdistuneen finanssikeinottelun kautta. - - On selvää, ettei viimeaikaista volatilitteettia tärkeiden elintarvikkeiden maailmanmarkkinahinnoissa voida selittää kysyntä- ja tarjontatekijöillä."³²

Monimutkaisten järjestelmien keskinäisriippuvuuksia mallintavan New England Complex Systems Institute -tutkimuslaitoksen johtaja Yaneer Bar-Yam sanoo asian vielä suoremmin: "Markkinaspekulaatiolla on osuutensa maailman nälkäongelmassa. Nyt kun tiede on tehnyt asian selväksi, keinottelua ei pitäisi hyväksyä."³³

Suuryhtiöiden käsissä

Johdannaiskauppa ylipäänsä on pitkälti keskittynyt suurille toimijoille. Jättipankit Goldman Sachs, JP Morgan, Bank of America, Citigroup ja Morgan Stanley olivat sopimusten arvolla mitattuna osapuolena 96 prosentissa Yhdysvaltain OTC-johdannaisista vuoden 2009 lopulla. Juuri ennen kaatumistaan syyskuussa 2008 Lehman Brothers oli osapuolena 134 000 johdannaisopimuksessa. Samana vuonna, laman keskellä, ne kirjasivat johdannaiskaupastaan vähintään 28 miljardin dollarin voitot. Myös Euroopan johdannaismarkkinoita ovat hallinneet suuropankit, kuten Credit Suisse, Barclays, Deutsche Bank, HSBC, UBS ja Rabobank.³⁴ Tilanne on paljolti sama myös perushyödykejohdannaismarkkinoilla.³⁵

Suuropankit ansaitsevat johdannaisista muun muuassa välittämällä indeksirahastosijoituksia, tekemällä swappisopimuksia, tarjoamalla konsulttipalveluita ja lainoja, hallinnoimalla kauppapaikkoja ja indeksejä sekä käymällä johdannaiskauppaa omaan lukuunsa.³⁶

Tilannetta ja eri toimijoiden rooleja on entisestään sekoittanut – ja sääntelyä vaikeuttanut – että maatalousjätti Cargillin kaltaiset elintarvikkeiden reaali-markkinoiden suurtoimijat ovat perustaneet finanssiryököitä ja alkaneet käyttää johdannaisia myös rahoituskeinotteluun. Vastaavasti rahoitusmarkkinatoimijat sijoittavat nykyään kasvavassa määrin myös maahan ja muuhun elintarvikkeiden tuotantokapasiteettiin. Tämä viime vuosina yleistynyt ilmiö hämärtää varsinaisessa elintarvikebisneksessä toimivien ja spekulatiivisten rahoitusmarkkinatoimijoiden välistä rajaa, kasvattaa markkinoiden manipuloinnin mahdollisuutta ja vaikeuttaa tehokasta sääntelyä. Sääntelyn perusajatus on, että puhtaasti spekulatiivisiin rahoitustoimijoihin pätevät eri säännöt kuin tuotannollisilta riskeiltä suojautujiin.³⁷

Markkinoilla toimii myös hyödykkeisiin erikoistuneita hedgerahastoja. Niille on tyypillistä läpinäkymättömien OTC-kauppojen suosiminen sekä riskejä kasvattavan velkavivun ja niin sanottujen aggressiivisten sijoitusstrategioiden, esimerkiksi automatisoidun HFT-pikakaupan, hyödyntäminen. Hedgerahastojen sijoituksista ja edunsaajista on usein vaikea saada tietoa, mikä lisää markkinoiden epävarmuutta ja vaikeuttaa valvontaa. Joidenkin asiantuntijoiden mukaan hedgerahastot

³² Ghosh 2010.

³³ Keim 2012.

³⁴ Kerckhoffs ym. 2010. Deutsche Bank ja monet muut hyödykemarkkinoiden keskeisistä toimijoista ovat vuoden 2012 aikana luopuneet elintarvikejohdannaiskaupasta osin tai kokonaan, etupäässä aiheen kriittisen käsittelyn myötä syntyneiden maineriskien vuoksi.

³⁵ Scott 2011.

³⁶ Kerckhoffs ym. 2010.

³⁷ Vander Stichele 2012.

ovat jopa tärkein tekijä perushyödykejohdannaismarkkinoiden hintaheilahteluihin.³⁸

Maailman suurin johdannaispörssi-yhtiö on yhdysvaltalainen CME Group, johon ovat sulautuneet aiemmin erikseen toimineet Chicago Mercantile Exchange (CME), Chicago Board of Trade (CBOT), New York Mercantile Exchange (NYMEX) ja Commodity Exchange (COMEX). CME Group omistaa myös 90 prosenttia markkinakehitystä kuvaavista Dow Jones -indekseistä, joihin monet sijoitustuotteet perustuvat.³⁹

Toinen suurtoimija syntyi joulukuussa 2012, kun InterContinental Exchange (ICE) osti eurooppalaisia ja yhdysvaltalaisia johdannaiskauppapaikkoja pyörittävän NYSE Euronextin.⁴⁰ Euroopan suurin hyödykejohdannaispörssi, NYSE Liffe, kokoaa yhteen Amsterdamin, Brysselin, Lissabonin, Lontoon ja Pariisin johdannaismarkkinat sekä kauppojen välityksessä käytetyn selvitysyhtiön NYSE Liffe Clearingin. NYSE Liffen kautta on mahdollisuus käydä myös OTC-kauppaa.⁴¹

Keskeisin pohjoismainen johdannaisten ja pörssinoteerattujen sijoitustuotteiden (exchange traded product, ETP) markkinapaikka on ruotsalaisille, suomalaisille ja norjalaisille suunnattu Nordic Derivatives Exchange (NDX), jota pitää yllä ruotsalainen Nordic Growth Market -pörssi.

NDX:n kautta on mahdollista spekuloida muun muassa vehnän, sokerin ja kahvin hinnanmuutoksilla johdannaisia ja velkavipua hyväksikäyttäen. Velkavipu kasvat-
taa voittoja ja tappioita suhteessa sijoitettuun rahamäärään, mikä lisää sijoituksen riskiä⁴².

NDX tarjoaa elintarvikespekulaatioon korkean riskitason *minifutuureja* sekä *bull-* ja *bear-sertifikaatteja*. Niissä käytetään vipuvaikutusta, joka perustuu siihen, että osa sijoitustuotteen arvosta on sijoittajan ottamaa lainaa. Tällöin on mahdollista saada parempi tuotto kuin käytäessä kauppaa suoraan kohde-etuudella. Vipuvai-
kutuksen toimii myös toiseen suuntaan, eli spekulointi mennessä pieleen sijoittajan tappiot kertautuvat.⁴³

Suomessa esimerkiksi FIM, Handelsbanken, Sampo Pankki/Danske Bank ja Nordea on tarjonnut asiakkailleen aktiivisesti mahdollisuutta käydä kauppaa NDX:n pörssilistatuilla tuotteilla.

³⁸ Vander Stichele 2012; Bicchetti ja Maystre 2012.

³⁹ CME Groupin kotisivut osoitteessa www.cmegroup.com.

⁴⁰ NYSE 2012. Kaupan määrä astua voimaan vuoden 2013 loppupuolella.

⁴¹ NYSE Euronext. <https://globalderivatives.nyx.com/nyse-liffe> (21.12.2012).

⁴² Vander Stichele 2012.

⁴³ Nordic Derivate Exchange 2012, 2-3.

Johdatus indeksi- ja ETF-rahastoihin

Indeksit kuvaavat yleistä markkinakehitystä. Esimerkiksi ruokaindeksi voi seurata tärkeimpien maataloustuotteiden hintaa. Indeksit ja niihin perustuvat rahoitustuotteet ovat myös valtavaa bisnestä.

Indeksirahastot ovat rahastoja, jotka pyrkivät seuraamaan mahdollisimman tarkasti jotakin indeksiä. Tämä voi tarkoittaa vaikka, että tiettyyn hyödykeindeksiin perustuva raaka-ainerahasto sijoittaa eri hyödykkeisiin samassa suhteessa kuin niitä on painotettu kyseisessä indeksissä.

Indeksirahastot ovat olleet keskeinen tekijä ruoka- ja muiden perushyödykejohdannaisten kauppavolyymien nopeassa kasvussa, sillä ne ovat tarjonneet helpon tavan osallistua hyödykespekulaatioon ja hajauttaa riskiä. Esimerkiksi institutionaaliset sijoittajat toimivat hyödykemarkkinoilla paljolti erilaisten indekseihin kytkettyjen rahastojen kautta. Suurin osa indekseihin perustuvista hyödykerahastoista pohjaa Dow Jones UBS tai S&P Goldman Sachs Commodity -indeksiin.

ETF-rahasto (exchange traded fund) puolestaan on rahasto, jonka osuuksia voi ostaa ja myydä pörssissä tavallisten osakkeiden tapaan. Sijoituskohteiden valinnasta ja rahaston hallinnasta vastaa rahastonhoitaja kuten rahastoissa yleensä. Pörssinoteerattujen rahastojen palkkio- ja hallintakulut ovat kuitenkin yleensä huomattavasti pienemmät kuin perinteisten rahastojen ja ne soveltuvat myös yksityissijoittajille.

Ensimmäinen ETF-rahasto tuli markkinoille Yhdysvalloissa vuonna 1993. Viime vuosina niiden kasvu on ollut voimakasta. Tällä hetkellä erilaisia ETF-rahastoja on yli neljä tuhatta, Euroopassa kuutisensataa. Helsingin pörssin ainoa ETF-rahasto on OMX25-osakeindeksiä seuraava Seligsonin OMX Helsinki 25 -indeksiosuusrahasto. OMX Helsinki 25 on markkina-arvopainotettu indeksi, joka kuvaa Helsingin pörssin 25 vaihdetuimman osakkeen kurssikehitystä

Helsingin pörssistäkin löytyy tosin jo useita ETF:ien "sisartuotteita", kuten pörssi-listattuja sertifikaatteja, jotka ovat käytännössä liikkeellelaskijan velkasitoumuksia (exchange traded notes, ETN). Esimerkiksi pohjoismaisen Nordic Derivatives Exchange -johdannaispörssin kautta on mahdollista sijoittaa moniin pörssivälitteisiin sijoitustuotteisiin, mukaan lukien elintarvikejohdannaisiin. Suomessa toimivista pankeista NDX-pörssin jäseniä ovat Danske Bank, FIM, Handelsbanken ja Nordea.

ETF-rahastot seuraavat usein tiettyä indeksiä. Suurin osa indeksipohjaisista ETF-rahastoista on passiivisia, mutta tarjolla on myös aktiivisesti hallintoituja pörssinoteerattuja rahastoja, joiden salkunhoitajat voivat esimerkiksi vaihtaa indeksin painotuksia tai koostumusta tai tehdä swappisopimuksia muiden rahoitusmarkkinatoimijoiden kanssa. Perushyödykkeisiin keskittyviä ETF:iä kutsutaan toisinaan nimellä ETC (exchange traded commodities). ETF-rahastot sopivat esimerkiksi lyhyeen kaupankäyntiin tavallisia rahastoja paremmin, sillä niiden osuuksia voi myydä ja ostaa koko pörssipäivän ajan.

Pörssivälitteisten hyödykerahastojen on katsottu lisänneen hintavaihteluita, spekulatiomahdollisuuksia ja eri rahoitusmarkkinalohkojen keskinäisriippuvuutta ja siten myös järjestelmätason riskejä.

Lähteet: Dunsby ja Nelson 2010, Vander Stichele 2012, www.ndxporssi.fi ja www.sijoitusrahastot.org.

Keinottelun hiipumisen merkkejä?

Osa sijoittajista katsoo ruokajohdannaisbuumin kiihkeimmän vaiheen olevan jo takanapäin. Kun hyödykesijoitusbuumi 2000-luvun alkuvuosina käynnistyi, markkinat olivat vielä ”kehittymättömät” ja voitontekomahdollisuudet suuret. Nyt tilanne on tasoittunut, markkinat ”kypsyneet”, tuotot kaventuneet ja riskien hajauttamishyödyt supistuneet.

Kuvaavaa on, että useimmat tässä selvityksessä analysoidut perushyödykerahas-
tot ovat viime vuosina tuottaneet melko vähän. Monet ovat olleet tappiollisia. Siinä missä esimerkiksi Dow Jones UBS -indeksin arvo yli kaksinkertaistui vuosina 2000–2007, pysytteli se vuoden 2012 lähes tasaisena. S&P GSCI -hyödykeindeksi tuotti vuoden 2008 suurten tappioiden jälkeen voittoa 2009–2010, mutta kahtena viime vuonna sen kehitys on ollut lähennä nolaa. Viiden vuoden tarkastelussa ensiksi mainittu indeksi on laskenut 25 ja jälkimmäinen 33 prosenttia.⁴⁴ Vertailun vuoksi esimerkiksi suuryritysten osakekehitystä seuraava S&P 500 -indeksi nousi viime vuoden aikana 15 prosenttia.⁴⁵

Lisäksi hyödykejohdannaismarkkinat näyttäisivät nykyään seuraavan enemmän rahoitusmarkkinoiden yleistä kehitystä. Aiemmin niiden vetovoima perustui osin juuri siihen, että voittoa oli mahdollista tehdä silloin, kuin muut sijoituskohteet hiipuivat tai kun inflaatio oli korkea.⁴⁶ Viime aikoina edes monet innovatiiviset indeksituotteet tai monimutkaisiin tietokonealgoritmeihin ja millisekuntien nopeudella käytävään automatisoituun HFT-kauppaan perustuvat rahoitusinstrumentit eivät ole tahtoneet tuottaa kovin paljoa.

Heikot tuotto-odotukset yhdistettynä voimistuneeseen arvosteluun raaka-
ainekeinottelun haitallisista yhteiskunnallisista vaikutuksista ja tiukentuneeseen sääntelyyn ovat saaneet monet rahoituslaitokset luopumaan esimerkiksi elintarvikejohdannaiskaupasta kokonaan. Tähän ovat päätyneet muun muassa saksalaispankit DekaBank ja Landesbank Baden-Württemberg, itävaltalainen Volksbanken sekä Nordea, jolla ainoana tätä selvitystä varten tutkituista suomalais-toimijoista on asiasta selkeä periaatepäätös. Nordea ei välitä elintarvikejohdannaisia yksityisasiakkailleen.⁴⁷

Brittipankki Barclays ja ranskalainen BNP Paribas käänivät kurssinsa helmi-
kuussa 2013. Barclays ilmoitti lopettavansa spekulatiivisen maatalousjohdannaiskaupan osana maineen palauttamiseen tähtäävää strategiauudistustaan.⁴⁸ Päätös on erittäin merkittävä, sillä Barclays on ollut yksi suurimmista rahoitusmarkkinatoimijoista hyödykejohdannaiskaupassa yhdysvaltalaispankkien Goldman Sachs, Morgan Stanleyn ja JP Morganin ohella.⁴⁹ Toistaiseksi ei ole selvää, koskeeko päätös ainoastaan pankin omaan lukuunsa käymää kauppaa vai myös sen asiakkailleen välittämiä tuotteita. Barclays ei kuitenkaan aio lopettaa spekulointia muilla perushyödykkeillä, kuten esimerkiksi öljyllä, jonka hintakehitys vaikuttaa maataloushyödykkeidenkin hintoihin.⁵⁰ BNP Paribas puolestaan lopetti uusien sijoitusten ottamisen kahteen rahastoonsa, joista toinen sisältää energia- ja toinen ruokajohdannaisia.⁵¹

Myös jotkut institutionaaliset sijoittajat ovat arvioineet uudelleen perushyödyke-
sijoittamistaan. Esimerkiksi Yhdysvaltain kookkaimpiin eläkerahastoihin lukeutuva Illinois Teachers' Retirement System päätti loppuvuodesta 2012 vetää kaikki

⁴⁴ The Wall Street Journal 5.2.2013.

⁴⁵ Ks. <http://us.spindices.com/indices/equity/sp-500> (17.2.2013).

⁴⁶ Finance Watch 2012

⁴⁷ Reuters 9.11.2012; Financial Times 14.8.2012.

⁴⁸ The Guardian 12.2.2012.

⁴⁹ Scott 2011.

⁵⁰ Jenkins 2013; Ross 2013.

⁵¹ Financial Times 17.2.2013.

sijoituksensa hyödykemarkkinoilta.⁵² Päätöksen taustalla vaikutti hyödykemarkkinoiden voimakkaat hinnanvaihtelut. Samoin maan suurin eläkerahasto, Kalifornian julkisen sektorin työntekijöiden eläkelaitos Calpers veti lokakuussa 2012 pois 55 prosenttia hyödykeindeksisijoituksistaan hävittyään niissä edellisen viiden vuoden aikana kahdeksan prosenttia. Calpers oli aikoinaan ensimmäisiä hyödykespekulaatioon lähteneitä eläkeyhtiöitä.⁵³

Kaiken kaikkiaan raaka-aineindeksisijoitukset vähenivätkin miltei 10 miljardilla Yhdysvaltain dollarilla vuosien 2011 ja 2012 aikana. Vielä vuonna 2010 sektori kasvoi 33 miljardilla dollarilla. Vuoden 2013 alussa hyödykeindeksirahastosijoitusten kokonaismäärä oli noin 133 miljardia dollaria, ja monet analyytikot ennakoivat laskusuunnan jatkuvan.⁵⁴

Saattaa kuitenkin olla liian varhaista päätellä trendin kestävän hamaan tulevaisuuteen. Päinvastaisiakin uutisia kuuluu: Deutsche Bank, joka Barclaysin ja ranskalaisen Société Générale'n rinnalla on ollut yksi suurimmista eurooppalaisista rahoitustoimijoista hyödykemarkkinoilla, ilmoitti tammikuussa 2013 aloittavansa maatalousjohdannaiskaupan uudelleen.⁵⁵ Deutsche Bank oli ensimmäisten pankkien joukossa vetäytynyt elintarvikespekulaatiosta maaliskuussa 2011. Tuoretta linjanmuutostaan pankki perusteli sisäisellä selvityksellään, jonka mukaan maataloushyödykkeisiin perustuvien rahoitustuotteiden vaikutuksista ruuan hinnan nousuun tai suuriin hintavaihteluihin, köyhien maiden ruokaturvallisuuden heikkenemisestä puhumattakaan, on vähän todisteita. Deutsche Bankin lähdeviitteitä vailla oleva linjaus nojaa niin sanottuun tehokkaiden markkinoiden oletukseen, joka empiiristen tutkimusten valossa vastaa huonosti hyödykemarkkinoiden toimintaa (ks. luku 2).⁵⁶

Muunkinlaista liikettä toiseen suuntaan on. Monet Cargillin kaltaiset suuret maataloustuotteiden tuottajat tai käyttäjät ovat alkaneet käydä johdannaisilla myös spekulatiivista rahoituskauppaa riskeiltä suojautumisen rinnalla. Ja lokakuussa 2012 johtava pääomasijoitusyhtiö Carlyle alkoi tarjota asiakkailleen mahdollisuutta hyödykekeinotteluun ostettuaan yli kahden miljardin dollarin perushyödykesijoituksia pyörittävän Vermillion Asset Management -hedgerahaston.⁵⁷

Kiinnostavaa on myös, että kaiken kannattamattomuuspuheen keskellä investointipankki Goldman Sachsin arvioidaan ansainneen maataloushyödykespekulaatiolla noin 400 miljoonaa dollaria vuonna 2012. Valtaosa tuloista muodostui palkkioista, joita pankki laskutti hyödykerahastoihinsa sijoittavilta eläkeyhtiöiltä, vakuutusfirmoilta ja yksityissijoittajilta.⁵⁸ Myös Barclaysin arvioidaan tehneen ruokaspekulaatiolla samansuuruisen voiton vuonna 2012.⁵⁹

3. Suomalaispankkien ja eläkeyhtiöiden hyödykesijoittaminen

Tässä luvussa tarkastellaan 13 johtavan suomalaisen rahoituslaitoksen ja institutionaalisen sijoittajan roolia perushyödykemarkkinoilla. Päämielenkiinto kohdistuu globaalin ruokaturvan kannalta ongelmalliseen maataloushyödykkeiden spe-

⁵² Financial Times 1.12.2012.

⁵³ The Wall Street Journal 5.2.2013.

⁵⁴ The Wall Street Journal 5.2.2013.

⁵⁵ Der Spiegel 31.1.2013.

⁵⁶ Deutsche Bank 2013; Suppan 2013.

⁵⁷ Reuters 3.10.2012.

⁵⁸ The Independent 20.1.2013.

⁵⁹ World Development Movement 2013.

kulatiiviseen kauppaan, mutta tarkastelussa ovat myös muut perushyödykkeet. Tämä johtuu etupäässä siitä, että usein eriteltyä tietoa pelkistä elintarvikejohdannaisista ei ole saatavilla. Lisäksi maatalous- ja muiden hyödykkeiden, etenkin öljyn, hintakehityksen välillä on yhä vahvempi kytkös – muun muassa eri hyödykelajeja yhteen niputtavien rahastojen vuoksi – ja eri hyödykemarkkinoilla vaikuttavat paljolti samat mekanismit.

Tiedot on kerätty yrityksille lokakuussa 2012 lähetetyllä kyselyllä (ks. liite 1) sekä vuosikertomuksia, tilinpäätöksiä ja muita julkisia tietoja tutkimalla. Kysely on muokattu Euroopan Maan ystävien tammikuussa 2012 julkaisemassa selvityksessä käytetystä kysymyspatterista.⁶⁰ Kysymyksenasettelun pienistä eroista huolimatta tuloksemme ovat vertailukelpoisia tuon aiemmin selvityksen tulosten kanssa.

Eläke-Fennia, FIM, Ilmarinen, Nordea, OP-Pohjola ja Tapiola vastasivat kyselyyn.

Yksikään vastanneista yrityksistä ei antanut lukuja hyödykejohdannaiskauppansa volyyminä. Jotkut ilmoittivat toiminnan olevan erittäin vähäistä. Mikään yhtiö ei pitänyt kyseistä omaisuuslajeja sijoitustoimintansa kannalta kovin keskeisenä.

Aktia, Evli Pankki, Handelsbanken, Keva, Mandatum Life, Sampo Pankki/Danske Bank ja Varma kieltäytyivät osallistumasta selvitykseen. Niiden osalta analyysi perustuu ainoastaan julkisiin aineistoihin.

YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet

Kaikki tässä selvityksessä mukana olevat pankit ja vakuutusyhtiöt ovat sitoutuneet YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin. Maailmanlaajuisesti periaatteet on hyväksynyt yli 1 100 rahoituslaitosta. YK:n periaatteet ovat varsin yleisiä, eivätkä ne ota kantaa yksittäisten sijoitustuotteiden eettisyyteen. Periaatteisia koskevia raportointiohjeita päivitetään vuoden 2013 aikana.

Allekirjoittaneet yhtiöt sitoutuvat

- liittämään ympäristö- ja sosiaaliseen vastuuseen sekä hyvään hallintotapaan liittyvät näkökohdat osaksi sijoitustutkimuksia ja päätöksentekoa,
- toimimaan aktiivisena omistajana ja soveltamaan ympäristö- ja sosiaaliseen vastuuseen sekä hyvään hallintotapaan liittyviä näkökohtia omistajakäytäntöihinsä,
- edistämään sijoituskohteidensa asianmukaista raportointia sosiaaliseen ja ympäristövastuuseen sekä hyvään hallintotapaan liittyen,
- edistämään vastuullisen sijoittamisen periaatteiden hyväksymistä ja käyttöönottoa sijoitusalaalla,
- tekemään yhteistyötä muiden sijoittajien kanssa edistääkseen vastuullisen sijoittamisen periaatteiden käyttöönottoa sekä
- raporttoimaan toimistaan ja työnsä edistymisestä vastuullisen sijoittamisen periaatteiden käyttöönotossa.

Lähde:

United Nations-backed Principles for Responsible Investment Initiative (UNPRI) -verkoston kotisivut osoitteessa www.unpri.org.

⁶⁰ Friends of the Earth Europe 2012.

OP-Pohjola

Pankki-, sijoitus- ja vakuutuspalveluita tarjoava OP-Pohjola-ryhmä on Suomen suurin finanssikonserni. Ryhmän muodostavat noin 200 itsenäistä osuuspankkia sekä niiden omistama keskusyhteisö OP-Pohjola-osuuskunta tytär- ja lähiyhteisöineen. Tytäryhtiötä ovat muun muassa osakeyhtiömuotoiset Pohjola Pankki, pääkaupunkiseudulla toimiva Helsingin OP Pankki, OP Henkivakuutus, OP-Rahastoyhtiö sekä OP-Eläkekassa ja OP-Eläkesäätiö.

Vuoden 2011 lopussa OP-Rahastoyhtiön hallinnoimat rahastopääomat olivat 11,5 miljardia euroa, mikä merkitsi 21 prosentin laskua edellisvuodesta. Pääomilla mitattuna OP-Rahastoyhtiö oli Suomen toiseksi suurin rahastoyhtiö 20,7 prosentin markkinaosuudella.⁶¹

Pääosaa OP-sijoitusrahastojen salkuista hoitaa Pohjola Varainhoito Oy, joka on yhtiön mukaan markkinajohtaja instituutioiden varainhoidossa Suomessa. Joidenkin rahastojen hallinnointi on ulkoistettu kansainvälisille yhteistyökumppaneille. OP-sijoitusrahastot tarjoavat oman tuotevalikoimansa lisäksi esimerkiksi J.P. Morgan Asset Managementin ja Fidelity Worldwiden investointien rahastoja.⁶²

OP-Pohjolan ilmoituksen mukaan Pohjola Varainhoito hallinnoi kolmea OP-Rahastoyhtiön rahastoa, jotka hyödyntävät aktiivisesti raaka-ainejohdannaissijoituksia. Kyseiset rahastot ovat **OP-Raaka-aine** -erikoissijoitusrahasto, **OP-Absoluuttinen Salkku** -erikoissijoitusrahasto sekä **OP-Equity Hedge** -erikoissijoitusrahasto. Kaksi jälkimmäistä ovat niin sanottuja hedgerahastoja.⁶³

Kaikki kolme ovat aktiivisia rahastoja, mikä tarkoittaa, että niiden salkunhoitaja voi hyödyntää eri raaka-aineinstrumentteja (tämä erotuksena esimerkiksi passiivisiin indeksirahastoihin, jotka noudattavat seuraamansa indeksin allokaatiota). Käytännössä rahastot toimivat futuurimarkkinoilla. OP-Pohjolan mukaan futuurit ovat kustannustehokkain tapa hyödyntää hyödykemarkkinoiden liikkeitä.⁶⁴

Vuodesta 2004 toiminut OP-Raaka-aine-rahasto sijoittaa ainoastaan perushyödykkeisiin, etupäässä johdannaisten avulla. Rahaston vertailuindeksi on Dow Jones AIG Commodity Euro Hedged Total Return Index. Helmikuussa 2012 raaka-ainerahaston koko oli 58 miljoonaa euroa. Varoista reilut 14 prosenttia eli noin kahdeksan miljoonaa oli kiinni maatalousjohdannaisissa.

Rahaston tuotot ovat vaihdelleet viime vuosina voimakkaasti. Vuonna 2008 arvonkehitys oli yli 50 prosenttia miinuksella, ja tappiota tuli myös 2011. Vuosina 2009 ja 2010 sen sijaan rahasto tuotti voittoa, kuten myös 2012, jolloin monet vastaavat hyödykerahastot – ja myös Dow Jones AIG -vertailuindeksi – olivat pakasella.⁶⁵

OP-Absoluuttinen Salkku ja OP-Equity Hedge -rahastojen strategiavalikoimassa raaka-aineilla sen sijaan on yhtiön mukaan vain pieni merkitys.⁶⁶ OP-Equity Hedge -rahasto on perustettu vasta helmikuussa 2012, joten sen tiedot eivät käyneet ilmi vielä vuoden 2011 vuosikertomuksesta.

⁶¹ OP-Pohjola 2012a, 3.

⁶² OP-Pohjolan kotisivujen varallisuuden hoitoa koskeva sivu <https://www.op.fi/op/op-pohjola-ryhma/op-pohjola-ryhma/liiketoiminta-alueet/varallisuudenhoito?id=80112&srcpl=8> (22.12.2012).

⁶³ OP-Pohjolan brändeistä ja yhteiskuntavastuusta vastaavan johtajan Stina Suomisen sähköpostiviesti 30.10.2012.

⁶⁴ Sama kuin yllä.

⁶⁵ OP-raaka-aine -rahaston tiedot OP-Pohjolan kotisivuilla www.op.fi.

⁶⁶ OP-Pohjolan brändeistä ja yhteiskuntavastuusta vastaavan johtajan Stina Suomisen sähköpostiviesti 30.10.2012.

Myös monet muut OP-rahastot voivat sääntöjensä puolesta sijoittaa varojaan hyödykemarkkinoille, mutta ne eivät pankin mukaan ole olleet aktiivisia näillä markkinoilla.⁶⁷ OP-sijoitusrahastojen tilinpäätöksestä käy ilmi, että esimerkiksi OP-Horisontti-rahastoilla oli vuoden 2011 lopussa yhteensä reilun 2,5 miljoonan sijoitukset OP-Raaka-aine-rahastossa.⁶⁸ Tässä mainittujen rahastojen varat ovat yhteensä noin 160 miljoonaa euroa.⁶⁹

Näiden rahastojen lisäksi Pohjola Privaten asiakassalkkujen hoidossa voidaan käyttää erilaisia ETF-rahastosijoituksia (ks. laatikko sivulla 13), joiden kohde-etuutena on raaka-aineita. Pohjola Pankki puolestaan välittää muun muassa vehnä- ja sokerijohdannaisia asiakkailleen. Tuotevalikoimaan kuuluu esimerkiksi Pohjola Agri-Obligaatioita, jotka on kytketty S&P GSCI -elintarvikeindekseihin.⁷⁰

Pohjola Varainhoidon kaikki hallinnoitavat asiakasvarat ovat noin 31 miljardia euroa. Vaikka raaka-ainerahastojen osuus hoidettavista varoista on verrattain pieni, ovat ne OP-Pohjolan mukaan tärkeä osa yhtiön tuotetarjontaa.⁷¹

Vuoden 2011 tilinpäätöstietojen perusteella mukaan OP-Pohjola-konsernin omaan lukuunsa käymän hyödykejohdannaiskaupan volyyymi olisi joitakin kymmeniä miljoonia euroja.⁷² Yhtiö painottaa, ettei se hyödykesijoitustensa vähäisen mittakaavan vuoksi ”voi vaikuttaa millään tavoin yksittäisten raaka-ainetuotteiden hintoihin, hyödyketuotantoon tai ruokaturvaan lyhyellä tai pitkällä aikavälillä”.⁷³

Handelsbanken

Vuonna 1871 perustettu Handelsbanken on pohjoismainen yleispankki, jolla on toimintaa yli 20 maassa. Handelsbankenin pääkonttori on Ruotsissa. Suomessa se on toiminut vuodesta 1985 asti. Handelsbanken-konserni hallinnoi 16 miljardin euron sijoitusvarallisuutta, joka on hajautettu noin sataan rahastoon.

Handelsbanken ei osallistunut kyselyyn. Usean tiedustelun jälkeen pankki ilmoitti, ettei se nähnyt kyselyä oman toimintansa kannalta aiheelliseksi.⁷⁴

Handelsbanken Pankki toimii aktiivisesti elintarvike- ja muilla hyödykemarkkinoilla ja mainostaa tarjoavansa laajan valikoiman eri sijoitusvaihtoehtoja erisuuruisilla riskeillä. Valittavissa on esimerkiksi matalan riskin raaka-aineobligatiota, yksittäisen raaka-aineen hintaspekulaatioon tarkoitettuja *bull*- ja *bear*-sertifikaatteja sekä pankin omiin raaka-aineindekseihin perustuvia rahastoja.⁷⁵ Sijoituskielellä *bull*-etuliite viittaa siihen, että hintojen arvioidaan nousevan, *bear* puolestaan odotukseen arvon laskusta.

Handelsbanken kertoo kotisivuillaan seuraavansa keskustelua perushyödykkeiden rahoitusmarkkinakaupan vaikutuksista markkinahintojen hintaheilahteluihin ja köyhien ihmisten asemaan. Pankin näkemys on, että hyödykekauppa paran-

⁶⁷ Sama kuin yllä.

⁶⁸ OP-Pohjola 2012a.

⁶⁹ Sama kuin yllä.

⁷⁰ Ks. esim. Pohjola Agri-Obligaatio III/2008.

⁷¹ OP-Pohjolan brändeistä ja yhteiskuntavastuusta vastaavan johtajan Stina Suomisen sähköpostiviesti 30.10.2012

⁷² OP-Pohjola 2012b.

⁷³ OP-Pohjolan brändeistä ja yhteiskuntavastuusta vastaavan johtajan Stina Suomisen sähköpostiviesti 30.10.2012.

⁷⁴ Handelsbankenin viestintäjohtajan Camilla Sångbomin sähköpostiviesti, lähetetty 13.11.2012.

⁷⁵ Handelsbankenin raaka-ainesijoituksista osoitteessa <http://hcm.handelsbanken.fi/struktureradeprodukter-finland/Strukturoidut-sijoitukset/Andra-vanstermenyn/Raaka-aineet-ja-raaka-ainesijoitukset/Raaka-ainesijoituksemme/> (28.12.2012).

taa markkinoiden toimintaa ja vähentää hinnanmuutoksia – riippumatta siitä, onko kyseessä riskeiltä suojautuminen vai spekulointi.⁷⁶

Sijoittajille Handelsbanken mainostaa hyödykesijoituksia sillä, että hajauttamalla varallisuutta korkoinstrumenttien ja osakkeiden ulkopuolelle salkun kokonaisriski pienenee ja että hyödykkeet ovat ainoa omaisuuslaji, jonka arvo kasvaa inflaation kiihtyessä.⁷⁷

Yksi Handelsbankenin asiakkailleen tarjoava hyödykejohdannainen on tammi-kuussa 2012 listattu raaka-ainesertifikaatti **ELINTARV H**, joka on voimassa 20 vuotta. Sertifikaatteja on laskettu liikkeelle 50 miljoonaa. Helmikuun 2013 puolivälissä yksittäisen sertifikaatin hinta oli reilut 10 euroa.⁷⁸

Sertifikaatin arvo perustuu pankin omaan ruuan hintakehitystä seuraavaan SHB Food -indeksiin.

Indeksin arvon laskee Handelsbanken Capital Markets tai sen palveluntarjoaja yhdeksän ”elintarvikesektorille tärkeän” raaka-aineen hintaindeksien perusteella. SHB Food on niin sanottu *excess return* -indeksi, mikä tarkoittaa, että se kuvaa kunkin elintarvikkeen jatkuvasti uusittavan termiiniposition tuottoa.⁷⁹

Handelsbankenin ruokaindeksin tarkasta koostumuksesta ei ole selvyyttä, mutta esimerkiksi maissisijoitukset on kytketty Chicagossa sijaitsevan CME-johdannaispörssin maissitermiinien arvonkehitykseen.

Elintarvikkeita voi sisältyä myös Handelsbankenin **Commodity (A)** -rahastoon. Reilun 200 miljoonan euron varallisuutta hallinnoiva rahasto seuraa pankin omaa, noin 15 raaka-aineesta koostuvaa raaka-aine-indeksiä. Suurin painoarvo indeksissä on öljyllä, sähköllä, kuparilla, alumiinilla ja kullalla. Rahaston säilytysyhteisö on suurpankki J.P. Morganin luxemburgilainen tytäryhtiö.⁸⁰ Myös Handelsbankenin rahastoyhtiö Handelsbanken Funds on rekisteröity Luxemburgiin.

Handelsbanken on pohjoismaisen Nordic Derivates Exchange -pörssin jäsen ja tarjoaa asiakkailleen mahdollisuuden ostaa ja myydä elintarvikejohdannaisia myös sitä kautta.

Mandatum Life

Sampo-konserniin kuuluva Mandatum Life kieltäytyi osallistumasta selvityksemme. Mandatum ilmoitti kyselyn käsittelevän sellaisia tietoja, joita yhtiö ei halua julkisuuteen.⁸¹

Mandatum tarjoaa asiakkailleen varainhoitoon, sijoittamiseen, säästämiseen, palkitsemiseen ja henkilöriskivakuutuksiin liittyviä palveluita. Mandatumilla on Virossa toimiva tytäryhtiö sekä sivukonttorit Latviassa ja Liettuassa.⁸² Sampo-konsernin suurin omistaja on valtion sijoitusyhtiö Solidium reilun 14 prosentin

⁷⁶ Handelsbankenin kotisivujen raaka-ainejohdannaisia koskeva osio osoitteessa <http://hcm.handelsbanken.se/ravaror/Ravaror/Ravaror> (28.12.2012)

⁷⁷ Sama kuin edellinen.

⁷⁸ Elintarvikesertifikaatin ajantasaiset tiedot löytyvät osoitteesta <http://hcm.handelsbanken.fi/struktureradeprodukter-Finland/Strukturoidut-sijoitukset/Andra-vanstermenyn/Kurssit-ja-taustatiedot/Sertifikaatit/Raaka-ainesertifikaatti/?name=ELINTARV+H> (sivulla vierailtu viimeksi 14.2.2013).

⁷⁹ Handelsbankenin ELINTARV H -raaka-ainesertifikaatin Lopulliset ehdot, päivätty 18.1.2012 (28.12.2012).

⁸⁰ Rahaston avaintietoesite, <http://web.msse.se/shb/fi.fi/funds/Op0000pva8/kiid.pdf?hb=false&nopension=false&sa=2> (28.12.2012).

⁸¹ Mandatum Lifen markkinointi- ja viestintäjohtajan Niina Riihelän sähköpostiviestit 23.10. ja 6.11.2012.

⁸² www.mandatumlife.fi (9.11.2012).

osuudella. Suurimpien omistajien joukossa ovat myös Varma, Ilmarinen, Nordea, Valtion eläkerahasto, Keva, Eläke-Fennia sekä OP-Pohjolan sijoitusrahastoja.⁸³

Mandatumin päivittäisistä sijoituspäätöksistä vastaa Sampo Oyj Mandatumin sijoitussuunnitelman pohjalta.⁸⁴ Mandatumin sijoitusomaisuus vuoden 2011 lopulla oli yhteensä 5,4 miljardia euroa, mistä viisi prosenttia oli kiinni riskirahastoissa. Näihin lukeutuvat myös hyödykesijoitukset.⁸⁵

Sammon vuosikertomuksen mukaan Mandatumilla oli vuoden 2011 lopulla hyödykesijoituksissa 11 miljoonaa ja pörssivälitteisissä ETF-rahastoissa 273 miljoonaa euroa, mistä osa saattaa tarkoittaa hyödykesijoituksia, mutta vuoden 2012 lopulla Sampo-konsernilla ei ollut sijoituksia hyödykemarkkinoilla.⁸⁶

Sampo-konsernissa kaikki johdannaissopimukset luokitellaan kaupankäyntitaroituksessa pidettäviin ja riskeiltä suojaaviin sopimuksiin. Ensiksi mainitut ovat puhtaasti spekulatiivisia. Vuoden 2011 lopulla Mandatumin kaupankäyntitarkoituksessa pidettävien johdannaissopimusten arvo oli yhteensä 3 248 miljoonaa euroa ja vuonna 2012 2 556 miljoonaa.⁸⁷

Tilinpäätöksen mukaan Mandatumilla oli tuolloin myös esimerkiksi 11 miljoonaa euroa Deutsche Bankin DB Commodity Index Tracking Fund -rahastossa, joka sijoittaa 14:ään eniten vaihdettuun perushyödykkeeseen, muun muassa maisiin, vehnään, soijaan ja sokeriin. Elintarvikkeiden painoarvo rahaston sijoituksista on 5,6 prosenttia, erilaisten öljytuotteiden yhteensä 49,5 prosenttia. Rahasto vertautuu S&P:n ja Dow Jonesin hyödykeindekseihin sekä S&P 500 -indeksiin.⁸⁸

Mandatumin ruokarahasto

Mandatumin on myös oma asiakkaille tarjottava ruokasijoitustuote, vuoden 2009 alussa lanseerattu **ML Ruoka** -rahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti sekä reaali- että johdannaismarkkinoille.⁸⁹

Syyskuun 2013 lopussa ML Ruoka -rahaston arvo oli 114 miljoonaa euroa. Vuonna 2012 rahasto tuotti reilut kuusi prosenttia tappiota, mutta aiempina vuosina se on ollut pääsääntöisesti voitollinen.

Rahasto voi ottaa sekä pitkiä että lyhyitä positiota – siis veikata hintojen laskevan tai nousevan. Loppuvuoden 2012 ja alkuvuoden 2013 tietojen perusteella rahasto suosii pitkiä positiota, joilla on todettu olevan markkinahintoja nostava vaikutus. Rahaston suurimpien sijoitusten joukossa on ollut muun muassa maissi, vehnä- ja soijajohdannaisia.⁹⁰

Sampo Pankki / Danske Bank

Sampo Pankki kieltäytyi osallistumasta selvitykseen. Yhtiö ei lukuisista tiedusteluista huolimatta halunnut perustella päätöstään.⁹¹

Sampo Pankki vaihtoi nimensä Danske Bankiksi 15. marraskuuta 2012 muiden tanskalaisen emoyhtiön ulkomaisten tytäryhtiöiden tavoin. Nimenvaihdoksen jälkeenkin Suomen Danske Bank säilyy itsenäisenä tytäryhtiönä, jolla on yli 1,1 miljoonaa henkilö-, yhteisö- ja yritysasiakasta. Vähittäispankkitoiminnan lisäksi

⁸³ Sampo 2012.

⁸⁴ Sampo 2012.

⁸⁵ Sampo 2012.

⁸⁶ Sampo 2012, 90; Sampo 2012, 105.

⁸⁷ Sampo 2012a, 175; Sampo 2013, 194.

⁸⁸ Sampo 2012a, 215.

⁸⁹ Mandatum Life 2013a.

⁹⁰ Mandatum Life 2013b.

⁹¹ Sampo Pankin viestintäassistentti Irja Kukkola ilmoitti yhtiön päätöksestä olla osallistumatta selvitykseen sähköpostitse 11.10.2012. Yhtiö ei vastannut jatkotiedusteluihimme päätöksen syistä.

Suomessa toimivat yhteisöjen varainhoitoon keskittyvä Danske Capital sekä rahastoyhtiö Danske Invest.⁹²

Koko 15 maassa toimivassa Danske Bank -konsernissa on käytössä sama vastuullisen sijoittamisen politiikka. Sijoituskohteiden joukosta suljetaan pois yhtiöt, jotka eivät noudata kansainvälisiä ihmisoikeuksia tai aseita, työoloja, ympäristön-suojelua tai korruptiota koskevia standardeja. Huomattavaa kuitenkin on, ettei Dansken vastuullisen sijoittamisen ohjeita sovelleta johdannaisissa, ulkopuolisten rahastojen rahastoissa, strukturoiduissa tuotteissa tai yksittäisissä välitettävissä arvopapereissa. Perustelu tälle on, ettei yhtiö halua rajoittaa asiakkaidensa ”mahdollisuutta hyödyntää omassa sijoitustoiminnassaan kaikkia eri sijoitusinstrumentteja”. Vastuullisen sijoittamisen politiikka ei myöskään koske institutionaalisten sijoittajien varallisuudenhoitoa.⁹³

Konsernitilinpäätöksen mukaan Sampo Pankilla oli raaka-aineisiin liittyviä luotovastuita 1 114 miljoonaa euroa vuoden 2011 lopussa. Johdannaissopimusten varat olivat 1 444 miljoonaa ja velat 1 312 miljoonaa. Kaupankäyntitarkoituksessa tehdyistä, siis spekulatiivisista, johdannaissopimuksista valtaosa oli tehty johdannaisliiketoimintaan liittyen ja pieni osa pankin omaan lukuun.⁹⁴

Spekulatiivisten hyödykejohdannaisten osalta sijoitustilanne vuoden 2011 lopussa käy ilmi oheisesta taulukosta. Huomattavaa on valvottujen pörssien ulkopuolissa kauppapaikoissa solmittujen niin sanottujen OTC-sopimusten suuri osuus.

Taulukko 1. Sampo Pankin spekulatiiviset hyödykejohdannaissijoitukset vuoden 2011 lopussa (miljoonaa euroa)

Hyödykefutuurit	Sopimus-/nimellisarvo	Käypä arvo: saamiset	Käypä arvo: velat
OTC-johdannaiset	545,5	72,4	32,5
Pörssijohdannaiset	360,7	14,2	34
YHTEENSÄ	906,2	86,6	66,5

Lähde: Sampo Pankki 2012, 47.

Danske Invest -rahastoyhtiön hyödykesijoitukset

Danske Invest Rahastoyhtiö on Suomen Danske Bankin kokonaan omistama tytäryhtiö ja Suomen kolmanneksi suurin rahastoyhtiö. Kesäkuun 2012 lopussa sen hallinnoima varallisuus oli 8,2 miljardia euroa.

Danske Investillä on esimerkiksi vuonna 2007 lanseeratut sijoitusrahastot **Raaka-aine K** ja **Raaka-aine T**. Nimen perässä oleva K-kirjan tarkoittaa, että rahasto ei jaa vuosittain tuottoa, vaan tuotto lisätään rahasto-osuuden arvoon. T-kirjaimella varustettu rahasto sen sijaan pyrkii jakamaan tuottoa omistajille vuosittain.

⁹² Tiedot on otettu Suomen Danske Bankin kotisivuilta osoitteissa <http://danskebank.fi/fi-fi/tietoa-danske-bankista/nimenmuutos/pages/nimenmuutos.aspx>? (19.11.2012) ja <http://www.danskebank.fi/fi-fi/tietoa-danske-bankista/danske-bank-lyhyesti/pages/default.aspx> (27.9.2013).

⁹³ Danske Bankin vastuullisen sijoittamisen ohjeet löytyvät osoitteesta <http://www.danskebank.fi/fi-fi/tietoa-danske-bankista/Yritysvastuu/VastuullinenSijoittaminen/Pages/VastuullinenSijoittaminen.aspx>

⁹⁴ Sampo Pankki 2012a.

Raaka-ainerahastojen varat ”sijoitetaan hyödykemarkkinoille johdannaisten avulla sekä muihin rahastoihin, jotka sijoittavat varansa korkoinstrumentteihin”. Varoista noin 30 prosenttia sijoitetaan energiaan ja loput muihin raaka-aineisiin (maataloustuotteet, karjatuotteet, teollisuusmetallit ja jalometallit). Maataloustuotteiden tarkka osuus ei käy tiedoista ilmi.⁹⁵

Rahastojen arvonkehitys on vaihdellut voimakkaasti, mikä heijastelee hyödykemarkkinoiden yleistä epävakautta. Vuonna 2008 rahastojen tuotot olivat 45 prosenttia miinuksella, 2009–2010 toistakymmentä prosenttia plussalla, ja 2011–2012 jälleen muutamia prosenttia tappiolla.⁹⁶

Dansken raaka-ainerahastoja hallinnoi sveitsiläinen Tiberius Asset Management AG, joka on erikoistunut hyödykesijoittamiseen. Tiberius mainostaa pitkälle kehitettyä aktiivista sijoituspalettaaan, minkä avulla on mahdollista saavuttaa hyvää tuottoa yhä epävakammiksi käyvillä markkinoilla.⁹⁷

Vuoden 2012 tammikuussa julkaistun selvityksen mukaan Danske Bankin tanskalaisella emoyhtiöllä oli tuolloin noin 28 miljoonan euron sijoitukset Dow Jones UBS -hyödykeindeksiä seuraaviin rahastoihin.⁹⁸ Danske Bank on myös pohjoismaisen, elintarvikejohdannaisiakin välittävän Nordic Derivates Exchange -pörssin jäsen.

FIM

FIM on monipuolisia pankki- ja varainhoitopalveluja tarjoava suomalainen sijoituspalvelutalo. Yhtiön asiakkaina on yksityissijoittajia, yrityksiä, yhteisöjä ja institutioita. FIMin omistaa sen henkilöstö.

FIM ilmoitti vastauksessaan kyselyyn, ettei se tarjoa tällä hetkellä perushyödykemarkkinoille kohdistettuja tuotteita.⁹⁹

Yhtiön kotisivuilta käy ilmi, että se on aiemmin myynyt FIM Maataloushyödyke sekä Agri ja Agri Booster -sijoituslainoja, jotka ovat elintarvikkeiden hintakehitykseen sidottuja jälkimarkkinakelpoisia velkakirjoja. Niitä voi siis ostaa ja myydä edelleen rajattomasti.

FIM Maataloushyödyke on Commerzbank AG -pankin vuonna 2009 liikkeellelaskema sijoitusobligatio, jonka arvokehitys perustuu vehnän, soijan, maissin, sokerin ja kaakaon S&P GSCI -hintaindekseihin¹⁰⁰. Commerzbank on päättänyt vetäytyä maatalousspekulaatiosta voimassa olevien sijoitustuotteiden eräännyttyä. Kuten aiemmin on todettu, kyseinen indeksi on yksi tärkeimmistä, ellei tärkein, perushyödykemarkkinoiden globaalia hintakehitystä kuvaavista mittareista. Maataloushyödyke-obligaation avulla voi spekuloida ruuan hinnalla syyskuuhun 2014 asti.¹⁰¹

Investointipankki Goldman Sachsin liikkeelle laskemiin Agriin ja Agri Boosteriin sijoittaminen on puolestaan spekulointia vehnä-, soija-, maissi- ja sokerifutuuriarvonmuutoksilla Chicagon ja New Yorkin johdannaispörssissä. Molempien Agri-sijoituslainojen takaisinmaksupäivät olivat maaliskuussa 2013.¹⁰²

⁹⁵ Sampo Pankki 2012a ja b; Goldman Sachs 2013; Morningstar 2013.

⁹⁶ Sampo Pankki 2012; Morningstar 2013.

⁹⁷ <http://www.tiberiusgroup.com/en> (13.11.2012).

⁹⁸ Friends of the Earth Europe 2012.

⁹⁹ FIMin vastaukset kyselyyn 22.10.2012.

¹⁰⁰ Kaikilla viidellä on sama painoarvo (20 %); Lisätietoa S&P GSCI -indekseistä löytyy osoitteesta <http://eu.spindices.com/indices/commodities/sp-gsci-index> (18.12.2012).

¹⁰¹ FIM Maataloushyödyke -sijoitusobligation ehtojen tiivistelmä löytyy osoitteesta https://www.fim.com/~media/Legal_documents/AI_FI/Erillislainat/FIMMaataloushyodyke/Lopullinen_Ehtotiivistelma_FIM_Maataloushyodyke.ashx (18.12.2012).

¹⁰² Kaikilla neljällä elintarvikkeella on Agrissa ja Agri Boosterissa sama painoarvo (25 %). Vehnä-, soijapa-

FIM on myös pohjoismaisen NDX-johdannaispörssin jäsen. FIM välittää asiakkailleen NDX:n sijoitustuotteita, myös esimerkiksi erilaisia pörssilistattuja elintarvikkejohdannaisia, joista osassa hyödynnetään huomattavaa velkavipua.¹⁰³

Keva

Aiemmin Kuntien eläkevakuutuksena tunnettu Keva vastaa kunta-alan, valtion, kirkon ja Kelan henkilöstön eläkeasioista ja eläkevarojen sijoittamisesta. Keva kamppailee Varman kanssa Suomen suurimman instituutiosijoittajan tittelistä.

Keva ei vastannut kyselyyn.

Keva on allekirjoittanut YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Kevan mukaan yritysten tulee lakien lisäksi noudattaa kansainvälisiä normeja sekä esimerkiksi työntekijöiden oikeuksia ja liiketoiminnan ympäristövaikutuksia koskevia sopimuksia.¹⁰⁴

Vuoden 2012 lopussa Kevan sijoitusten markkina-arvo oli reilut 34 miljardia euroa. Hyödykesijoitusten osuus tästä oli 0,6 prosenttia eli reilut 200 miljoonaa euroa. Hyödykesijoitusten prosenttiosuus kaksinkertaistui syys-joulukuussa.¹⁰⁵

Vuoden 2011 tilinpäätöstietojen mukaan Kevan hyödykejohdannaissijoitusten kohde-etuuksien nimellinen arvo oli 235 miljoonaa ja käypä arvo 7,3 miljoonaa euroa. Tilinpäätöstiedoista ei käy ilmi, kuinka paljon näistä oli ruokajohdannaisia.¹⁰⁶

Kevan sijoitusjohtaja Ari Huotari vahvisti Arvopaperi-lehden haastattelussa tammikuussa 2013 yleisen kokemuksen, etteivät hyödykkeet ole enää viime vuosina tuoneet riskienhajautushyötyjä. Keva ei kuitenkaan todennäköisesti luovu hyödykesijoittamisesta, vaan siirtyy käyttämään indeksirahastojen sijaan muita johdannaislajeja. Huotarin mukaan Kevan pitäisi kasvattaa hyödykkeiden osuus kolmeen neljään prosenttiin sijoituspotistaan, ”ettei touhu menisi nyhäämiseksi”.¹⁰⁷

Hedgerahastoissa Kevan sijoituksista on 2,3 prosenttia eli noin 780 miljoonaa euroa. Tämänkin omaisuuslajin osuutta on tarkoitus kasvattaa. Vuoden 2011 tilinpäätöstiedoista ei löydy sellaisia hedgerahastoja, joiden tiedettäisiin harjoittavan huomattavaa hyödykesijoittamista.¹⁰⁸

Varma

Varma kieltäytyi osallistumasta selvitykseemme. Päätöksen perusteluna oli, että yhtiö saa entistä enemmän kyselyitä sijoituksiensa yksityiskohdista, minkä vuoksi se on siirtynyt ”mahdollisimman pitkälti kaikille osapuolille annettavaan samanaikaiseen ja yhdenmukaiseen informaatioon”. Käytännössä Varma julkistaa sijoitustietojaan ainoastaan vuosikertomuksessaan sekä osavuositilikaustien yhteydessä.¹⁰⁹

pu- ja maissifutuuriin hinta määritellään Chicagon johdannaispörssissä (CBOT), sokerifutuuriin New Yorkin (ICE Futures). Agri-rahaston ehtojen tiivistelmä löytyy FIMI kotisivuilta osoitteesta https://www.fim.com/~media/Legal_documents/AI_FI/Erillislainat/Agri/EhtotiivistelmaAgri.ashx ja kohde-etuuksien arvokehitys osoitteesta https://www.fim.com/files/csi/underlyings/Agri_Kohde_etuudet.htm (18.12.2012).

¹⁰³ Nordic Derivate Exchange 2012, 2–3; NDX:n kotisivut osoitteessa <http://www.ndxporssi.com>.

¹⁰⁴ Keva 2013.

¹⁰⁵ Tiedot peräisin Kevan kotisivujen Sijoitukset osiosta osoitteesta http://www.keva.fi/fi/tietoa_meista/sijoitukset/Sivut/Default.aspx (14.2.2013).

¹⁰⁶ Keva 2012, 38.

¹⁰⁷ Melender 2013, 25.

¹⁰⁸ Keva 2012; Melender 2013, 26.

¹⁰⁹ Varman sijoituksista vastaavan varatoimitusjohtajan Risto Murron 23.10. ja 2.11.2012 lähettämät

Suomen suurin työeläkeyhtiö vastaa 870 000 henkilön työeläketurvasta ja palvelee noin 70 000 yrittäjä- ja työnantaja-asiakasta. Lähes 35 miljardin euron salkullaan Varma on myös Suomen suurin yksityinen sijoittaja. Yhtiö luonnehtii sijoitustoimintaansa pitkäjänteiseksi ja vakavaraiseksi.¹¹⁰

Vastuullisen sijoittamisen ohjeidensa mukaan Varman tavoitteena on sijoittaa ”vain sellaisiin yrityksiin, jotka noudattavat voimassaolevaa lainsäädäntöä, toimivat ihmisarvoa kunnioittavalla tavalla, tuntevat yhteiskunnallisen ja työolosuhteisiin liittyvän vastuunsa toiminnassaan sekä ottavat huomioon ympäristönsuojeluun liittyvät näkökohdat.” Periaatteiden toimeenpanossa auttaa ruotsalainen eettiseen sijoittamiseen erikoistunut GES Investment Services, joka arvioi Varman sijoitusten vastuullisuutta kaksi kertaa vuodessa.¹¹¹

Varman hyödykesalkku sisältää muun muassa elintarvikkeita, energiaa ja raaka-aineita. Hyödykkeiden osuus sijoituksista oli syyskuun 2012 lopussa yhtiön mukaan vähäinen, alle prosentti kaikista sijoituksista. Hyödykesijoitukset on toteutettu rahasto- ja johdannaissijoituksina.¹¹²

Tilinpäätöstietojen mukaan vuoden 2011 lopulla Varman hyödykesijoitusten arvo oli vajaat 113 miljoonaa, eli vain 0,4 prosenttia yhtiön kokonaissijoituksista. Vuotta aiemmin hyödykesijoitusten arvo oli ollut miltei kymmenkertainen. Maataloushyödykkeiden osuus ei käy tiedoista ilmi.¹¹³

Varman sijoituksista 11 prosenttia eli reilut 3,5 miljardia euroa on hedgerahastoissa. Näistä suurin osuus, reilut 227 miljoonaa euroa, oli vuoden 2011 lopussa sijoitettu maatalousjätti Cargillin sijoitusyhtiön CarValin rahastoon nimeltä Global Value Fund B L.P.¹¹⁴ CarValin tai Varman julkisista tiedoista ei käy ilmi, mihin kyseinen rahasto sijoittaa.

Samaan aikaan Varmalla oli myös esimerkiksi 5,1 miljoonan euron sijoitus niin ikään Cargillin omistaman ruokaan, maanviljelyyn ja kaivannaisiin erikoistuneen Black River -hedgerahaston Commodity Multi-Strategy Fund -rahastossa.¹¹⁵ Kotisivuillaan Black River mainostaa kykyään saavuttaa hyviä tuottoja vaihtelevissa markkinaolosuhteissa, minkä voi tulkita kertovan aktiivisesta ja riskipitoisesta sijoittamisesta, ja ilmoittaa yhdeksi tavoitteekseen uuden viljelymaan hankkimisen globaalista etelästä.¹¹⁶ Black River on tyyppiesimerkki viime aikoina yleistyneestä ilmiöstä, jossa hyödykkeiden reaali-markkinoiden toimijat ovat perustaneet spekulatiiviseen hyödykejohdannaiskauppaan keskittyviä tytäryhtiöitä tai yksiköitä.¹¹⁷

sähköpostiviestit.

¹¹⁰ Tiedot ovat peräisin varman kotisivujen www.varma.fi osioista ”Yhtiötietoa” sekä ”Tulostiedot ja sijoitukset” (10.12.2012)

¹¹¹ Varman kotisivujen vastuullista sijoittamista koskeva osio, <https://www.varma.fi/fi/tietoavarmasta/tulostiedot%20ja%20sijoitukset/vastuullinen-sijoittaminen/pages/default.aspx> (14.12.2012)

¹¹² Tiedot ovat Varman kotisivujen osiosta ”Muut sijoitukset” <https://www.varma.fi/fi/tietoavarmasta/tulostiedot%20ja%20sijoitukset/sijoitusomaisuus/muutsijoitukset/pages/default.aspx> (14.12.2012).

¹¹³ Varma 2012, 19.

¹¹⁴ Tiedot ovat peräisin varman kotisivujen osiosta ”Muut sijoitukset” <https://www.varma.fi/fi/tietoavarmasta/tulostiedot%20ja%20sijoitukset/sijoitusomaisuus/muutsijoitukset/pages/default.aspx> (14.12.2012).

¹¹⁵ Varma 2012, 54.

¹¹⁶ Ks. <http://www.black-river.com/strategies.html> (17.12.2012)

¹¹⁷ Vander Stichele 2012, 5.

Ilmarinen

Työeläkeyhtiö Ilmarinen on keskinäinen yhtiö, eli sen omistavat vakuutusentajat, vakuutetut ja takuupääoman omistajat. Ilmarisessa on vakuutettuna noin 515 000 työntekijän ja 57 000 yrittäjän eläkkeet.

Ilmarinen kertoo pyrkivänsä rahastoiduille varoilleen mahdollisimman hyvän tuoton ihmisoikeuksia ja ympäristöä kunnioittaen. Sijoitusten tulee olla lakien ja kansainvälisten normien mukaista sekä ”yhteiskunnallisesti hyväksyttäviä”. Mikäli kohdeyritys ei noudata Ilmarisen edellyttämiä vastuullisuusperiaatteita, Ilmarinen ilmoittaa pyrkivänsä puuttumaan yrityksen toimintaan tai luopuvansa omistusosuudestaan.¹¹⁸

Osa Ilmarisen sijoitusomaisuudesta on niin sanotun takaisinmaksuoikeuden piiriin kuuluvaa työeläkevarallisuutta, jolle ei voi asettaa vastuullisen sijoittamisen kriteereitä lainsäädännöstä johtuen.

Ilmarinen ilmoittaa sijoittavansa perushyödykemarkkinoille sekä suoraan että välillisesti. Välilliset sijoitukset ovat etupäässä osakesijoituksia esimerkiksi kaivos- ja öljy-yhtiöihin, mutta ne voivat olla myös osuuksia pääomarahastoissa. Yhtiöllä saattaa ”aika-ajoin olla johdannaisinvestoituksia myös perushyödykkeisiin”, etupäässä metalleihin, mutta myöskään elintarvikkeet eivät ole poissuljettuja. Kokonaisuudessaan sijoitukset perushyödykemarkkinoihin ovat Ilmarisen mukaan ”joitakin prosentteja” yhtiön 29 miljardin euron sijoitusvarallisuudesta, eli useita satoja miljoonia.¹¹⁹

Tilinpäätöstiedoista ei löydy sellaisia rahastoja tai muita sijoitusmuotoja, jotka toimisivat etupäässä hyödykemarkkinoilla. ”Kilpailullisista syistä” yhtiö ei halua eritellä sijoituksiaan tilinpäätöksen julkisia tietoja tarkemmin.¹²⁰

Ilmarinen myöntää maataloussijoittamisen olevan ongelmallista, ”koska siihen liittyy paljon syy-seuraussuhteita, joista ei ole aina täyttä selvyyttä”. Yhtiö kuitenkin arvioi, että sijoittaminen johdannaismarkkinoille saattaa olla myös viljelijän etujen mukaista, sillä ”toimivat johdannaismarkkinat antavat viljelijälle mahdollisuuden taata tietty tuotto sadosta”. Vaikka Ilmarisella ei ole selkeän kielteistä kantaa spekulatioon elintarvikejohdannaisilla, maataloussijoittamiseen liittyvän problematiikan takia yhtiö ei kuitenkaan ole tehnyt merkittäviä sijoituksia tälle sektorille.¹²¹

Evli Pankki

Evli Pankki on varallisuudenhoitoa, osake- ja johdannaisvälitystä, sijoitustutkimusta sekä yritysjärjestelypalveluja tarjoava rahoituslaitos. Se toimii Suomessa, Ruotsissa, Virossa, Liettuassa ja Venäjällä. Yhtiön asiakkaita ovat instituutiot, yritykset ja varakkaat yksityishenkilöt. Evli on pääosin henkilöstönsä ja perustajien omistama.

Evli Pankki ei useammasta yhteydenotosta huolimatta vastannut kyselyyn.

Yhtiön vuoden 2011 tilinpäätöstiedoista ei käy ilmi, että se sijoittaisi perushyödykkeisiin tai maatalousmaahan.¹²²

¹¹⁸ Ilmarisen kotisivujen osio ”Vastuullisuus sijoitustoiminnassa”
http://www.ilmarinen.fi/Production/fi/ilmarinen/04_sijoitukset/04_vastuu_sijoitus/index.jsp#.UNBR_EnC-X-WM (10.12.2012).

¹¹⁹ Ilmarisen vastaukset kyselyyn. 23.10.2012; Ilmarinen 2012.

¹²⁰ Samat kuin yllä.

¹²¹ Ilmarisen vastaukset kyselyyn. 23.10.2012

¹²² Evli Pankki 2012a.

Esimerkiksi Evli Taktinen Allokaatio -sijoitusrahasto voi kuitenkin sisältää myös elintarvikejohdannaisia. Tuoreimpien käytettävissä olleiden tietojen perusteella tällaisia sijoituksia ei ollut, ainakaan huomattavassa määrin. Rahaston 44 miljoo-
nan euron sijoitusvarallisuuden painopistettä muutetaan kuitenkin aktiivisesti
markkinatilanteen ja odotusten mukaan.¹²³

Sääntöjensä puitteissa rahasto voi sijoittaa johdannaisiin sekä riskeiltä suojautu-
mistarkoituksessa että spekulatiivisesti.¹²⁴

Tapiola

Tapiola on vakuutuksenottajien omistama yhtiöryhmä, jonka muodostavat Keski-
näinen Vakuutusyhtiö Tapiola, Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Tapiola, Keski-
näinen Henkivakuutusyhtiö Tapiola sekä osakeyhtiömuotoiset Tapiola Pankki,
Tapiola Varainhoito ja Kiinteistö-Tapiola.

Vuoden 2013 alussa Tapiola fuusioitui Lähivakuutuksen kanssa, ja uuden yrityk-
sen nimeksi tuli LähiTapiola. Tämän selvityksen teon aikaan fuusiota ei ollut vielä
tapahtunut, joten selvityksessä ei huomioida Lähivakuutusta.

Tapiola on sitoutunut Kansainvälisen kauppakamarin ICC:n julkaisemaan elinkei-
noelämän peruskirjaan kestävästä kehityksestä. Tapiola Varainhoito, Eläke-
Tapiola ja Kiinteistö-Tapiola ovat allekirjoittaneet myös YK:n vastuullisen sijoit-
tamisen periaatteet. Tapiolan mukaan ”vastuullisuus on kaiken liiketoiminnan
lähtökohtana”. Yhtiö ”haluaa olla myös tunnettu sitoutumisestaan yhteiskuntavas-
tuun edistäjänä”.¹²⁵

Tapiola Varainhoito on soveltanut omia vastuullisen sijoittamisen periaatteitaan
vuodesta 2007. Periaatteiden mukaan sijoittamisessa ei suljeta etukäteen pois
mitään toimialoja, ”sillä kaikki yritystoiminta jättää jälkiä yhteiskuntaan ja ympä-
ristöön”. Perinteiseen taloudelliseen analyysiin lisätään arvio ympäristöllisten,
yhteiskunnallisten ja hallinnollisten tekijöiden vaikutuksista. Vastuullisuuden
arvioinnissa ei käytetä ulkopuolista tahoja, vaan yhtiö vastaa siitä itse.¹²⁶

Tapiolan ilmoituksen mukaan sen henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt eivät sijoita
hyödykkeisiin tai maatalousmaahan.¹²⁷ Myöskään Tapiola Varainhoito ei tarjoa tai
välitä asiakkailleen perushyödykkeisiin tai maatalousmaahan liittyviä sijoituk-
sia.¹²⁸

Tapiolan eläkeyhtiöllä sen sijaan on hyödykesijoituksia, joskaan yhtiö ei pidä niitä
toimintansa kannalta merkittävänä sijoituslajina, vaan hyödykkeiden osuus sijoit-
tussalkusta on ”marginaalinen”. Yhtiö ilmoittaa käyvänsä kauppaa ainostaan
pörssinoteeratuilla hyödykejohdannaisilla, mutta ei täsmennä, mistä sijoitustuot-
teista ja volyyymeista tarkalleen on kyse.¹²⁹

Eläkeyhtiön mukaan perushyödykesijoitusten tavoitteena ei ole niittää hyötyjä
esimerkiksi viljan hinnannoususta. Yhtiö sanoo pyrkivänsä päinvastoin varmis-
tamaan, ettei sen toiminta vaikuta perushyödykkeiden maailmanmarkkinoihin tai
hintoihin.¹³⁰

¹²³ Evli Pankki 2012b.

¹²⁴ Evli Pankki 2012c.

¹²⁵ Tapiolan arvot löytyvät osoitteesta http://www.tapiola.fi/www/Tapiola_ryhma/Omistaja-asiakkuus/Tapiolan_arvot/ (10.11.2012).

¹²⁶ Tapiolan eläke- ja vastuullisen varainhoitoyhtiöiden vastuullisen sijoittamisen periaatteet löytyvät
osoitteesta http://www.tapiola.fi/www/Tapiola_ryhma/Vastuullisuus/Vastuullinen_sijoittaminen.

¹²⁷ Tapiolan sijoituspalveluiden johtajan Jari Eklundin sähköpostiviesti 11.11.2012.

¹²⁸ Tapiola Omaisuudenhoitoyhtiön toimitusjohtajan Jyrki Mäkelän sähköpostiviesti 13.11.2012.

¹²⁹ Tapiola Omaisuudenhoitoyhtiön toimitusjohtajan Jyrki Mäkelän sähköpostiviesti 13.11.2012.

¹³⁰ Tapiola Eläkeyhtiön johtajan Hanna Hiidenpalon sähköpostiviestit 19.11.2012.

Vuoden 2011 tilinpäätöstiedoista käy ilmi, että Eläke-Tapiolan sijoituksiin kuuluu esimerkiksi Trigon Emerging Agri-Sector Fund-C -niminen virolainen rahasto, jossa eläkeyhtiöllä oli vuoden 2011 lopussa kiinni vajaat 5,4 miljoonaa euroa.¹³¹ Kyseinen rahasto sijoittaa nousevien talouksien maatalouteen ja ottaa ainoastaan niin sanottuja pitkiä positioita.¹³²

Myös Tapiola Pankki ilmoitti hyödykekauppansa olevan vähäistä. Pankki tarjoaa kuitenkin asiakkailleen mahdollisuutta sijoittaa hyödykekoriin, joka sisältää maataloushyödykkeitä (vehnä, soija, maissi, sokeri, kahvi), jalo- ja perusmetalleja sekä raakaöljyä ja maakaasua.¹³³

Nordea

Yhdeksässä maassa toimiva Nordea on Pohjois-Euroopan suurin pankki. Suomen Nordea on Tukholmassa pääkonttoriaan pitävän emoyhtiön itsenäinen tytäryhtiö. Nordean suurin omistaja on Sampo 21,3 prosentin osuudella. Nordean hallituksen puheenjohtaja on myös Sammon puheenjohtajana toimiva Björn Wahlroos.

Nordea on ainoa Suomessa toimiva pankki, jolla on selvä linjaus ruokaspekulaatioon liittyen. Yhtiö päätti vuoden 2012 alussa, ettei se enää tarjoa tai suosittele *henkilöasiakkailleen* sijoitustuotteita, joihin sisältyy elintarvikkeisiin liittyviä johdannaisia. Yhtiön viimeiset avoimina olevat henkilöasiakkaille tarjotut ruokajohdannaissopimukset eräänntyvät kesäkuuhun 2014 mennessä. Tämä koskee myös rahastoja. Nordea ei myöskään käy tällaisilla tuotteilla kauppaa omaan lukuunsa. Pankin mukaan liiallinen finanssikeinottelu lisää ruuan hintavaihteluja ja kärjistää globaalia nälkäongelmaa.¹³⁴

Ennen linjanmuutosta Nordealla oli huomattavaa hyödykesijoitustoimintaa. Esimerkiksi lokakuussa 2011 Nordean kahden, muun muassa sokeriin, vehnään, maissiin ja soijaan sijoittavan raaka-ainerahaston raportoitiin olevan yhteensä noin 138 miljoonan euron arvoisia.¹³⁵ Toukokuussa 2012 Nordea Suomella oli 17 perushyödykkeitä sisältävää sijoitustuotetta yksityisasiakkaille. Tuolloin niiden arvo oli yhteensä 73 miljoonaa euroa.¹³⁶

Nordea kauppaa elintarvikejohdannaisia jatkossakin yrityksille, joilla on tarve suojautua niiden avulla taloudellisilta riskeiltä. Tällä tarkoitetaan toimijoita, jotka käyttävät johdannaisten perusteena olevia hyödykkeitä joko raaka-aineena tai lopputuotteena. Nordean linja on, että perushyödykejohdannaiset ovat hyödyllisiä vain sellaisille asiakkaille, jotka suoraan ostavat tai myyvät kyseisten johdannaisten kohde-etuksia eli konkreettisia hyödykkeitä.¹³⁷

Vastauksensa mukaan Nordea pystyy ”hyvin tarkasti” arvioimaan, onko asiakkaan johdannaiskauppa aitoa riskinhallintaa vai keinottelua. Riskinhallintatoimintansa pankki puolestaan olevan niin pienimuotoista, ettei sillä ole merkitystä maailmanmarkkinoihin.¹³⁸ Nordea ei täsmentänyt menetelmiään riskeiltä suojautujien ja spekuloidijien määrittelyyn ja tunnistamiseen.

Nordea on pohjoismaisen, myös elintarvikejohdannaisia välittävän Nordic Derivates Exchange -pörssin jäsen.

¹³¹ Tapiola Eläkeyhtiö 2012, 35.

¹³² AS Trigon Fund 2012.

¹³³ Tapiola Pankin arvopaperivälityksestä vastaavan johtajan Eero Salorannan sähköpostiviesti 15.11.2012.

¹³⁴ Nordean vastaukset kyselyyn. 23.10.2012.

¹³⁵ Friends of the Earth Europe 2012, 20.

¹³⁶ Artto 2012.

¹³⁷ Nordean vastaukset kyselyyn. 23.10.2012.

¹³⁸ Sama kuin yllä.

Aktia

Pankki-, varainhoito-, vakuutus- ja kiinteistönvälityspalveluita tarjoava Aktia ei osallistunut kyselyymme. Yhtiön mukaan sen toiminta perushyödykemarkkinoilla on niin suppeaa, ettei osallistuminen olisi ollut ”mielekästä”.¹³⁹

Aktiolla on eettiset sijoitusperiaatteet ja se on kaikkien muiden tutkimuksessa mukana olevien yhtiöiden tavoin allekirjoittanut YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Kaksi kehittyville markkinoille sijoittavaa korkorahastoa tai Aktian erikoissijoitusrahastot eivät kuitenkaan lukeudu periaatteiden sovellusalaan. Aktia perustelee tätä sillä, että eettisten periaatteiden noudattamista ei pystytä kehittyvissä maissa aina varmistamaan ja että erikoissijoitusrahastojen ”maineesta” tehdään ”yleinen arvio”. Aktia ei analysoi sijoitusrahastojensa sijoituskohteita erikseen eettisestä näkökulmasta, mutta pyrkii välttämään uhkapeli-, tupakka- ja aseyrityksiä. Institutionaalisten sijoittajien on mahdollista sijoittaa Aktian kautta omien eettisten pelisääntöjensä mukaisesti.¹⁴⁰

Aktian kotisivuillaan ilmoittamassa tuotevalikoimasta ei löydy maatalous- tai muita perushyödykesijoitusmahdollisuuksia. Vuoden 2011 tilinpäätöstiedot eivät myöskään anna aihetta kyseenalaistaa yhtiön ilmoitusta siitä, että sen toiminta perushyödykemarkkinoilla on erittäin vähäistä.¹⁴¹

Eläke-Fennia

Eläke-Fennian perustehtävä on huolehtia eläketurvan hoidosta ja varojen sijoittamisesta tuottavasti ja turvaavasti. Sijoitukset pyritään hajauttamaan niin, että ne tuottavat keskipitkällä aikavälillä mahdollisimman hyvin.¹⁴²

Vuoden 2011 lopussa yhtiön sijoitusomaisuus oli 6,8 miljardia euroa. Yhtiössä on vakuutettuna yhteensä noin 225 000 työntekijää ja yrittäjää. Eläkkeensaajia on noin 85 000.¹⁴³

Eläke-Fennialla on ollut vastuullisen sijoittamisen periaatteet vuodesta 2000 alkaen. Periaatteita on viimeksi päivitetty vuonna 2010. Vastuullisuuslinjauksessaan yhtiö toteaa, että ”ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen ja hyvään hallintotapaan liittyviin olennaisiin asioihin kiinnitetään huomiota sijoitusprosessin kaikissa vaiheissa ja omaisuuslajeissa”. Vastuullisuuden yhtiö määrittelee yhdeksi pitkäaikaisen kannattavuuden tekijäksi. Suorat osake- ja joukkovelkakirjasijoitukset Eläke-Fennia käy läpi yhdessä eettiseen sijoittamiseen erikoistuneen ruotsalaisen Ethix SRI Advisor -yrityksen kanssa. Eläke-Fennialla ei ole erillisiä suosituksia perushyödykesijoituksiin liittyen.¹⁴⁴

Vastauksessaan kyselyyn yhtiö toteaa, ettei sillä ole suoria sijoituksia perushyödykemarkkinoille tai maanviljely-, laidun- tai metsämaahan. Kaiken kaikkiaan yhtiö ei pidä perushyödyke- tai elintarvikejohdannaisia toimintansa kannalta kovin tärkeänä omaisuuslajina eikä se ole rahoittanut kolmansien osapuolten perushyödykejohdannaiskauppaa tai OECD-maiden ulkopuolella tapahtuvia maakauppoja.¹⁴⁵

¹³⁹ Aktian Anders Ehrströmin sähköpostiviesti 12.11.2012.

¹⁴⁰ Aktia 2012, 11–12.

¹⁴¹ Aktia 2012.

¹⁴² Eläke-Fennian sijoitusstrategia löytyy osoitteesta <http://www.elake-fennia.fi/Tietoa-Elake-Fenniasta/Sijoitukset/Sijoitusstrategia> (6.11.2012).

¹⁴³ Ks. <http://www.elake-fennia.fi/Tietoa-Elake-Fenniasta/Elake-Fennia> (6.11.2012).

¹⁴⁴ Eläke-Fennian vastuullisen sijoittamisen linjaus löytyy yhtiön kotisivuilta osoitteesta <http://www.elake-fennia.fi/Tietoa-Elake-Fenniasta/Sijoitukset/Vastuullinen-sijoittaminen> (6.11.2012).

¹⁴⁵ Eläke-Fennian vastaukset kyselyyn. 24.10.2012.

Vuoden 2011 tilinpäätöstiedoista ei myöskään löydy huomattavia sijoituksia hyödykejohtannaisiin.¹⁴⁶

Eläke-Fennia kuitenkin myöntää, että osa sen suoraan omistamista yhtiöistä saattaa toimia näillä markkinoilla, kuten myös erityyppiset rahastot, joihin Eläke-Fennia on sijoittanut. ”Rahastoissa saattaa olla ajoittain pieniä riskipainoja perushyödykkeissä likvidien pörssinoteerattujen johdannaismarkkinoiden kautta”. Yhtiö ei täsmentänyt, mitä pörssinoteerattuja sijoitustuotteita tämä tarkemmin tarkoittaa.¹⁴⁷

Yhteenveto tutkituista yhtiöistä

Jokaisella selvityksessä tarkastelluista 13 rahoituslaitoksesta ja institutionaalisesta sijoittajasta on vastuullista sijoittamista koskeva ohjeistus. Ne kaikki ovat myös sitoutuneet YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin.

Nordea on tutkituista yrityksistä ainoa, jolla on selkeä ruokaspekulaatiota koskeva linjaus. Yhtiö on päättänyt lopettaa elintarvikejohtannaisten välittämisen henkilöasiakkailleen voimassa olevien tuotteiden eräännyttyä vuoden 2013 aikana. Nordea välittää elintarvikejohtannaisia jatkossakin yritysasiakkailleen, joiden se arvioi käyttävän johdannaisia tuotannollisilta riskeiltä suojautumiseen. Nordea ei selventänyt, kuinka se käytännössä erottelee spekulatiivisen sijoittamisen riskienhallinnasta.

Pankeista aktiivisimmin hyödykejohtannaiskauppaan osallistuu Handelsbanken, joka tarjoaa asiakkailleen laajan valikoiman ruoka- ja muuhun hyödykekeinoille perustuvia tuotteita.

Myös Danske Bankiksi nimensä muuttaneella Sampo Pankilla, Mandatum Lifella ja OP-Pohjolalla on huomattavaa ruoka- ja hyödykespekulaatiotoimintaa. FIM ei tarjoa asiakkailleen perushyödykemarkkinoille kohdistettuja tuotteita, mutta sen aiemmin liikkeelle laskemilla ruokajohdannaisilla on mahdollista käydä kauppaa syyskuuhun 2014 asti.

FIMin kautta on mahdollista ostaa ja myydä esimerkiksi pohjoismaisen Nordic Derivates Exchange -johdannaispörssin tuotteita, muun muassa erilaisia elintarvikejohtannaisia. Myös Danske Bank, Handelsbanken ja Nordea ovat johdannaispörssin jäseniä.

Eläkeyhtiöistä ainakin Varmalla, Tapiolalla, Ilmarisella ja Kevalla oli tutkimuksen teon aikaan hyödykesijoituksia. Ne kaikki korostavat, etteivät hyödykejohtannaiset ole niille keskeinen omaisuuslaji ja että niiden sijoitukset ovat niin pieniä, ettei niillä ole vaikutusta maailmanmarkkinoihin. Tämä pitää varmasti paikkansa. Kuitenkin on myös totta, että osallistumalla spekulatiivisille hyödykemarkkinoille eläkeyhtiöt osaltaan ylläpitävät ja tukevat järjestelmää, joilla on todettu olevan haitallisia yhteiskunnallisia vaikutuksia etenkin ruokaa tuovissa kehitysmaissa.

Selvityksen tekoa vaikeutti, että 13 yhtiöstä ainoastaan kuusi vastasi heille lähetettyyn kyselyyn. Useista yhteydenotoista huolimatta Aktia, Evli Pankki, Handelsbanken, Keva, Mandatum Life, Sampo Pankki / Danske Bank ja Varma kieltäytyivät osallistumatta selvitykseen.

¹⁴⁶ Eläke-Fennia 2012.

¹⁴⁷ Eläke-Fennian vastaukset kyselyyn. 24.10.2012.

4. Ratkaisuja löytyy

Ruokaspekulaatio on esimerkki rahoitusmarkkinoiden ylikorostuneen merkityksen ja epäonnistuneen sääntelyn haitallisista vaikutuksista. Ruoka- ja muuta perushyödykekeinottelua onkin mahdollista hillitä paljolti samantyyppisin ratkaisuoin, joilla finanssimarkkinoista ja globaalista talousjärjestelmästä ylipäänsä pyritään tekemään kestävämpiä ja yhteiskunnallisesti hyödyllisempiä.

Oleellista olisi lisätä avoimuutta ja saattaa mahdollisimman suuri osa kaupasta säänneltyjen kauppapaikkojen piiriin. Järjestelmätason ongelmien ja kriisien ehkäisemiseksi sääntelyviranomaisilla tulee olla tarkat tiedot siitä, kuinka paljon ja minkä kaltaisia sijoituspositioita milläkin toimijoilla on milläkin hetkellä. Tasa- puolinen informaatio sijoittajien välillä parantaa myös markkinoiden toimintaa. Lisäksi tulisi luoda kannustimia pitkän tähtäimen sijoituksiin reaalityönteeseen.

Perushyödyke- ja etenkin elintarvikemarkkinat ovat kuitenkin myös erikoistapa- us, sillä niissä on kyse välttämättömyystuotteista, jotka koskettavat jokaisen ihmisen elämää. Lisäksi hyödykejohtannaiset poikkeavat rakenteellisesti finanssi- johdannaisista: koska perushyödykejohtannaisten kohde-etuuden (esimerkiksi vehnän) ostaminen ja myyminen on huomattavasti vaivalloisempaa ja kustan- nuksiltaan suurempaa kuin vaikkapa valtion velkakirjan tai osakkeen, johdan- naismarkkinoiden ja hyödykkeiden reaalityönteiden suhde on vääristynyt. Teoreettisen tehokkaiden markkinoiden oletuksen vastaisesti futuurimarkkinat määrittävät paljolti myös kohde-etuksiensa hintakehitystä.¹⁴⁸

Uudentyyppiset, aiempaa monimutkaisemmat ja aktiivisemmat hyödykejohtan- naisuotteet ovat mutkistaneet tilannetta entisestään, houkuttelevat sektorille lisää spekulatiivista pääomaa ja vaikeuttaneet kokonaisuuden hahmottamista. Tämä on korostanut toimivien pelisääntöjen ja tehokkaan valvonnan tarvetta entises- tään.¹⁴⁹

Sekä kansainvälisesti että Euroopan unionin tasolla onkin käynnissä useita ruo- kakeinottelun hillitsemiseen tähtäviä prosesseja.

Euroopan komissio ja EU-parlamentti linjasivat jo vuonna 2009, että kaikkea joh- dannais-, ja etenkin OTC-johdannaiskauppaa, tulisi valvoa tiukemmin, tehdä lä- pinäkyvämmäksi, standardoida ja saattaa organisoituihin kauppapaikkoihin. Sa- malla edellytettiin kauppätietojen kokoamista keskitettyihin rekistereihin ja joh- dannaisuotteiden kauppojen pakollista selvittämistä riippumattomien keskus- vastapuolten kautta.

EU-parlamentti painotti lisäksi, että riskinhallintaan käytettävät johdannaiset tulisi sääntelyssä erottaa yksinomaan spekulatiivisesta toiminnasta, ja katsoi konkreettisten kauppätietojen puutteen vaikeuttavan tämän eron tekemistä. Par- lamentin kanta oli, että ”hyödykkeillä ja maataloustuotteilla puhtaasti keinottelu- tarkoituksessa” käytävä kauppa tulisi kokonaan kieltää, ja käyttöön tulisi ottaa positiirajoituksia.¹⁵⁰ Positiirajoitukset ovat jo käytössä esimerkiksi Yhdysvaltain, Japanin, Australian, Hongkongin, Singaporen, Kiinan, Intian ja Etelä-Afrikan hyö- dykepörsseissä.¹⁵¹

EU:ssa keskeisimpiä aloitteita ovat olleet erityisesti OTC-johdannaiskauppaa kos- keva EMIR-lakipaketin (European Market Infrastructure Regulation) ja rahoitus- markkinoiden pelisääntöjä laajemmin määrittävän MiFID-direktiivin (Markets in Financial Instruments Directive) päivittäminen. Lakipakettien tavoitteena on saattaa kaikki johdannaiskauppa valvonnan ja sääntelyn piiriin, tehdä markki-

¹⁴⁸ Finance Watch 2012.

¹⁴⁹ Vander Stichele 2012.

¹⁵⁰ Euroopan parlamentti 2010.

¹⁵¹ Vander Stichele 2012.

noista läpinäkyvämmät ja erotella aito riskeiltä suojautuminen keinottelusta. EMIR-paketti hyväksyttiin elokuussa 2012, joskin sen käytännön sovellusalasta käydään edelleen poliittista kamppailua.

Tämän selvityksen kirjoitusajankohtana alkuvuodesta 2013 näytti siltä, että huomattavia parannuksia sisältävään MiFID-direktiiviin olisi ollut jäämässä ongelmallisia porsaanreikiä, mikä mahdollistaisi puhtaasti spekulatiivisen elintarvike- ja muun hyödykejohdannaiskaupan jatkamisen. Läpinäkyvyyttä uudistus sen sijaan kasvattaisi keskeisesti, sillä se velvottaisi hyväksyttämään kaikki kaupat virallisessa valvonnassa olevien välittäjien ("keskusosapuolten") kautta.

Myös esimerkiksi markkinoiden väärinkäyttöä suitsivan MAD-direktiivin (Market Abuse Directive) sekä ETF-rahastojen kaltaisia sijoitusrahastoja koskevan UCITS-direktiivien (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) päivitysprosessit tarjoavat lainsäätäjille mahdollisuuksia hillitä haitallista hyödykekeinottelua.¹⁵²

Yhdysvaltain rahoitusmarkkinoita laaja-alaisesti käsittelevä Dodd-Frank-lakipaketti sisältää vastaavia pykäläitä kuin EU:ssa valmisteilla olevat lainsäädäntöuudistukset. Yhdysvalloissa sääntely on kuitenkin jo ennestään asteen kehittyneempää: käytössä on esimerkiksi positiorajoituksia. Lisäksi hyödykejohdannaiskauppaa käyvien yritysten on raportoitava toiminnastaan CFTC-valvontaviranomaiselle. Ruokaspekulaation hillitseminen on ollut viime vuosina myös G20-ryhmän asialistalla.¹⁵³

Rahoitussektori on voimallisesti vastustanut tehokasta sääntelyä. Tämä on finanssilaitosten intressit huomioiden ymmärrettävää, mutta sääntelyn lähtökohdista tulee olla kestävämmän ja yhteiskunnallisesti hyödyllisemmän järjestelmän luominen eikä tietynlaisten yritysten voittomahdollisuuksien maksimointi yleisen hyvinvoinnin ja toimivien markkinoiden kustannuksella. Valtaosa rahoitussektorin sääntelyn vastaisista argumenteista ei sellaisenaan kestä empiiristä tarkastelua.¹⁵⁴

Yksi osoitus finanssijärjestelmätason muutosten vaikutuksesta yksittäisten sektoreiden toimintaan on, että 11 EU-maan parhaillaan valmisteleva rahoitusmarkkinaverotekniikka (etenkin pikakaupasta) vähemmän houkuttelevaa myös ruokajohdannaisissa, hillitsisi hyödykkeiden voimakkaita hinnanvaihteluita ja lisäisi läpinäkyvyyttä.

Suosituksat päätöksentekijöille

Suomen tulee ajaa Euroopan unionin MiFID-direktiiviin mahdollisimman tiukkoja, ennalta määriteltyjä positiorajoituksia sekä hyödykepörssiin että OTC-kauppaan. Positiorajoitusten tulee olla vähintään kuukausikohtaisia. Tämän tehokas valvonta edellyttää pörssien, markkinasektoreiden ja valtioiden rajat ylittävää viranomaisyhteistyötä.

¹⁵² Näistä direktiiveistä lisätietoa löytyy esimerkiksi Euroopan komission kotisivuilta osoitteista http://ec.europa.eu/internal_market/securities/abuse/index_en.htm (MAD) sekä http://ec.europa.eu/internal_market/investment/ucits-directive/index_en.htm (UCITS).

¹⁵³ Vander Stichele 2012.

¹⁵⁴ Esimerkiksi Deutsche Bank perustelee päätöstään aktivoitua uudelleen ruokajohdannaismarkkinoilla lähdeviitteitä vailla olevilla selvityksillä, jotka perustuvat empiirisesti kumottuun tehokkaiden rahoitusmarkkinoiden oletukseen. Ks. https://www.db.com/en/content/company/headlines_agricultural_commodities_faq.htm (11.2.2013); International Swaps and Derivatives Association -lobbausjärjestö puolestaan julkisti helmikuussa 2013 commodityfact.org-nettisivun, jonka mukaan hyödykejohdannaiset ovat välttämättömiä toimivien ruokamarkkinoiden kannalta. (11.2.2013).

Valvontaa varten tulisi toimittaa tiedot reaaliaikaisesti. Positionarajoitusten tulisi koskea niin sanottuja aggregaattipositioita, eli osto- ja myyntitransaktioita ei pitäisi pystyä vähentämään toisistaan.

Koska konkreettisten hyödykkeiden tuottajat ja jatkokäyttäjät käyvät kasvavassa määrin spekulatiivista finanssijohdannaiskauppaa ja toisaalta investointipankit toimivat myös fyysisillä markkinoilla, aidon riskeiltä suojautumisen ja keinotellun erottaminen on entistä vaikeampaa. Väärinkäytösten minimoimiseksi eri sijoittajaryhmille myönnettäviä erityisvapauksia tulisi olla mahdollisimman vähän ja sääntelyn tulisi olla mahdollisimman yleispätevää.

Suomen tulee EU:ssa vaatia, että mahdollisimman suuri osa hyödykejohdannaiskaupasta siirtyy valvottuihin virallisiin kauppapaikkoihin. Kaupankäynnin tulee olla mahdollisimman avointa ja kauppätietojen mahdollisimman julkisia ja yksityiskohtaisia sekä kauppatahtumien että toimijoiden suhteen.

Nopeiden ja voimakkaiden hintaheilahteluiden hillitsemiseksi käytössä pitäisi olla myös päiväkohtaiset hinnan vaihteluvälit.

Algoritmeihin pohjaava ja nopea tietokoneistettu kaupankäynti (high-frequency trading) elintarvikejohdannaisilla pitäisi kieltää tai vähintään asettaa sille minimaatimuksia kaupan nopeuteen, avoimuuteen ja sijoitusinstrumenttien todelliseen hallussapitoon liittyen. Erityisesti läpinäkymättömät kauppapaikat, ns. black poolit, tulisi kieltää.

Mahdollisuudet kieltää puhtaasti spekulatiiviset elintarvikejohdannaisinvestoinnit kokonaan tulisi arvioida.

Vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin pitäisi sisällyttää velvollisuus arvioida myös sijoitusten laajempia, järjestelmätason vaikutuksia. Esimerkiksi elintarvikejohdannaiskaupan tai mikrosekuntien nopeudella käytävän tietokoneistetun kaupan kokonaisvaikutukset voivat usein olla kielteisiä, vaikkei yksittäisen sijoittajan panos sinänsä olisikaan merkittävä kokonaisuuden kannalta.

Suosituksot rahoituslaitoksille ja eläkeyhtiöille

Eläkeyhtiöiden tulee luopua sekä suorista että välillisistä sijoituksista elintarvikejohdannaisiin

Pankkien tulee lopettaa elintarvike- ja muiden hyödykejohdannaisien välittäminen asiakkailleen lukuun ottamatta tapauksia, joissa on kiistatta kyseessä suojautuminen aidoilta reaalitytuotantoon liittyviltä riskeiltä.

Pankkien tulee luopua omaan lukuunsa tekemistään spekulatiivisista sijoituksista maatalous- ja muiden peryshyödykkeiden johdannaismarkkinoille.

Suosituksot yksittäisille sijoittajille

Sijoittajien tulee luopua kaikista spekulatiivisista elintarvike- ja perushyödykejohdannaisista tai niitä sisältävistä rahoitustuotteista ja välttää niiden hankkimista jatkossa.

Neuvotteluissaan sijoitusneuvojiensa ja varainhoitajiensa kanssa sijoittajien tulee edellyttää rahoitustuotteita, jotka ovat taloudellisesti, sosiaalisesti ja ekologisesti kestäviä sekä suorilta että välillisiltä vaikutuksiltaan.

Lähteet

- Action Aid 2010. Meals per gallon: the impact of industrial biofuels on people and global hunger. Tammikuu 2011.
http://www.actionaid.org.uk/doc_lib/meals_per_gallon_final.pdf.
- Aktia 2012. Aktian vuosikertomus 2011.
http://www.aktia.fi/c/document_library/get_file?uuid=01950d06-8372-45f1-acd9-dda5a621ce80&groupId=10143 (10.12.2012).
- Arto, Juhani 2012. Finanssikonserni karsii keinottelua ruuan hinnalla. Julkaistu 3.5.2012 osoitteessa <http://www.sask.fi/kaikki-2/10-uutinen/179-finanssikonserni-karsii-keinottelua-ruuan-hinnalla>
- AS Trigon Fund 2012. Trigon Emerging Agri-Sector Fund. Annual Report 2011.
http://www.trigoncapital.com/upload/docs/annual_reports/2011/Engl_2011/Trigon_Emerging_Agri-Sector_Fund_2011_ENG.pdf (26.11.2012)
- Basak, Suleyman and Pavlova, Anna 2013. A Model of Financialization of Commodities. 10.5.2013.
<http://www.lse.ac.uk/fmg/researchProgrammes/paulWoolleyCentre/events/6thAnnualConference/Anna-Pavlova.pdf>
- Bicchetti, David and Maystre, Nicolas 2012. The synchronized and long-lasting structural change on commodity markets: evidence from high frequency data. UNCTAD discussion paper no. 208. Lokakuu 2012. http://vi.unctad.org/resources-mainmenu-64/digital-library?task=dl_doc&doc_name=695synchron&option=com_gslink
- von Braun, Joachim ja Tadesse, Getaw 2012. Global Food Price Volatility and Spikes: An Overview of Costs, Causes, and Solutions. ZEF-Discussion Papers on Development Policy No. 161. Center for Development Research, University of Bonn.
- De Schutter 2010. Food Commodities Speculation and Food Price Crises. Regulation to reduce the risks of price volatility. Briefing note by the UN Special Rapporteur on the right to food. <http://www.srfood.org/index.php/en/component/content/article/894-food-commodities-speculation-and-food-price-crises> (14.2.2013).
- Deutsche Bank 2013. Questions and Answers on investments in agricultural commodities. Julkaistu 19.1.2013 osoitteessa https://www.db.com/en/content/company/headlines_agricultural_commodities_faq.htm (10.2.2013).
- Dunsby, Adam ja Nelson, Kurt 2010. A Brief History of Commodities Indexes. Julkaistu 12.4.2010 osoitteessa <http://www.indexuniverse.com/publications/journalofindexes/joi-articles/7451-a-brief-history-of-commodities-indexes.html> (16.2.2013).
- Eläke-Fennia 2012. Eläke-Fennian vuosi 2011. http://www.elake-fennia.fi/Tietoa-Elake-Fennias-ta/~media/Files/Yhtioasiat/Tulos%20ja%20taloustieto/2011/EF_vsk2011_170412.ashx
- ETF Securities 2012. ETP Quarterly Report. 8.10. 2012. Lainattu julkaisussa SOMO (2012). Challenges for regulators. Financial players in the (food) commodity derivatives markets. http://somo.nl/publications-en/Publication_3898/
- Euroopan parlamentti 2010. Euroopan parlamentin päätöslauselma 15. kesäkuuta 2010 johdannaismarkkinoista: tulevat toimet (2010/2008(INI)).
<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52010IP0206:FI:NOT>
- Evli Pankki 2012a. Tilinpäätös 2011.
https://www.evli.com/dms/evligroup/Evli_tilinpaaotos_2011_v10 (17.12.2012).
- Evli Pankki 2012b. Sijoitusrahasto Evli Taktinen Allokaatio. Tietosivu. Päivätty 30.10.2012. https://www.evli.com/fund/pdf/fs_egaa_fi.pdf (17.12.2012).

- Evli Pankki 2012c. Sijoitusrahasto Evli taktinen allokaatio. Avaintietoesite. Päivätty 30.10.2012. https://www.evli.com/fund/pdf/kiid_egaa_fi.pdf (17.12.2012).
- FAO 2012. FAO World Food Price Index. <http://www.fao.org/worldfoodsituation/wfs-home/foodpricesindex/en/>.
- Finance Watch 2012. Investing not betting. Making financial markets serve society. A position paper on MiFID2/MiFIR. Huhtikuu 2012.
- Financial Times 14.8.2012. Banks withdraw food commodity funds.
- Financial Times 1.12.2012. Position limits split traders and regulators.
- Friends of the Earth Europe 2012. Farming Money. How European banks and private finance profit from food speculation and land grabs. Tammikuu 2012. http://www.foeeurope.org/sites/default/files/publications/Farming_money_FoEE_Jan2012.pdf.
- Ghosh, Jayati 2010. Commodity Speculation and the Food Crisis. World Development Movement. Lokakuu 2010. <http://www.wdm.org.uk/sites/default/files/Commodity%20speculation%20and%20food%20crisis.pdf>
- Goldman Sachs 2013. S&P GSCI™ Components and Weights. <http://www.goldmansachs.com/what-we-do/securities/products-and-business-groups/products/gsci/components-weights-index-levels.html> (14.2.2013);
- The Guardian 12.2.2012. Barclays cuts 3,700 jobs in overhaul. <http://www.guardian.co.uk/business/2013/feb/12/barclays-cuts-3700-jobs-strategic-review> (12.2.2013).
- Hannesson, Rögnvaldur 2012. Does speculation drive the price of oil?. OPEC Energy Review Vol. 36, No. 2. Kesäkuu 2012.
- Henn, Markus 2013. Evidence on the Negative Impact of Commodity Speculation by Academics, Analysts and Public Institutions. Julkaistu 23.7.2013 osoitteessa http://www2.weed-online.org/uploads/evidence_on_impact_of_commodity_speculation.pdf
- Hämäläinen 2013. ETF:illä ennätysvuosi. Arvopaperi. Tammikuu 2013.
- The Independent 20.1.2013. Goldman bankers get rich betting on food prices as millions starve. <http://www.independent.co.uk/news/business/news/goldman-bankers-get-rich-betting-on-food-prices-as-millions-starve-8459207.html> (22.1.2013).
- Index Mundi 2011. Wheat monthly price. <http://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=wheat&months=180>
- Ilmarinen 2012. Toimintakertomus ja tilinpäätös 2011. http://www.ilmarinen.fi/Production/fi/ilmarinen/03_taloudellisia_tietoja/01_toimintakertomus_tilinpaaotos/01_liitteet/toimintakertomus_2011.pdf (10.12.2012).
- Jenkins, Antony 2013. Barclays PLC strategic review. Toimitusjohtaja Jenkinsin 12.2.2013 pitämä puhe on julkaistu Barclaysin kotisivuilla 12.2.2013 osoitteessa <http://group.barclays.com/transform/strategicreview> (12.2.2013).
- Keen, Steve 2011. Debunking Economics - Revised and Expanded Edition: The Naked Emperor Dethroned? Lontoo ja New York: Zed Books.
- Keim, Brandon 2012. Banks consider quitting food speculation due to role in global hunger. Julkaistu 3.12.2012 osoitteessa <http://www.wired.co.uk/news/archive/2012-12/03/food-speculation> (26.12.2012).
- Kepa 2012. Kaapattu maa – globaalin maanostoryntäyksen voittajat ja häviäjät. Kepan ajankohtaiskatsaukset 9. Marraskuu 2012. <http://www.kepa.fi/tiedostot/julkaisut/kaapattu-maa.pdf>.

- Kerckhoffs, Thijs, van Os Roos ja Vander Stichele, Myriam 2010. Financing food. Financialisation and financial actors in agriculture commodity markets. SOMO Paper. Huhtikuu 2010. Ladattavissa http://somo.nl/publications-en/Publication_3471
- Keva 2013. Kevan sijoituksissa otetaan huomioon vastuullisuus. Päivätty 19.9.2012. http://www.keva.fi/fi/tietoa_meista/sijoitukset/vastuullinen_sijoittaminen/Sivut/Default.aspx (14.2.2013)
- Keva 2012. Keva 2011 tilinpäätös. http://www.keva.fi/fi/tietoa_meista/tulos_ ja_vuosiraportit/2011/Documents/Tilinpaaots_Keva_2011.pdf
- Lagi, Marco and Bertrand, Karla Z. and Bar-Yam, Yaneer 2011a. The Food Crises and Political Instability in North Africa and the Middle East. Päivätty 28.9.2011. Julkaistu osoitteessa http://necsi.edu/research/social/food_crises.pdf
- Lagi, Marco, Bar-Yam, Yavni, Bertrand, Karla Z. ja Bar-Yam, Yaneer 2011b. The Food Crises: A Quantitative Model of Food Prices Including Speculators and Ethanol Conversion. Päivätty 22.9.2011. Julkaistu osoitteessa <http://ssrn.com/abstract=1932247>.
- Marco Lagi, Yavni Bar-Yam, Karla Z. Bertrand ja Yaneer Bar-Yam 2012. Predictive validation of a quantitative model of food prices including speculators and ethanol conversion – update February 2012. Päivätty 3.4.2012. Julkaistu osoitteessa <http://arxiv.org/pdf/1203.1313v2.pdf>
- Lane, Timothy 2012. Financing commodity markets. Kanadan keskuspankin apulaispääjohtajan Calgaryssa 25.9.2012 pitämä puhe. <http://www.bis.org/review/r120926b.pdf>
- Maaailmanpankki 2013. Commodity Market Outlook. Tammikuu 2013.
- Mandatum Life 2012. Ruoka-sijoituskorin esite. Ladattu Mandatum Lifen kotisivuilta osoitteessa www.mandatumlife.fi lokakuussa 2012.
- Mandatum Life 2013. Ruoka-sijoituskorin kuukausikatsaukset, lokakuu ja marraskuu 2012 sekä tammikuu 2013. Ladattu Mandatum Lifen kotisivuilta osoitteessa www.mandatumlife.fi.
- Masters, Michael W. 2008. Lausunto Yhdysvaltain senaatissa 20.5.2008 <http://hsgac.senate.gov/public/files/052008Masters.pdf>
- Melender, Tommi 2013. Liian suuri Suomeen. Arvopaperi, Tammikuu 2013.
- Mitchell, Donald 2008. A Note on Rising Food Prices. Policy Research Working Paper 4682. Maaailmanpankki.
- Morningstar 2013. Danske Invest Raaka-aine K. <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR05V7G> (14.2.2013).
- Nordic Derivate Exchange 2012. Kultaa pörssissä. Arvopaperi-lehden joulukuun 2012 numeron sivuilla 2–3 julkaistu sijoituskoulu-mainosilmoitus.
- NYSE 2012. IntercontinentalExchange to Acquire NYSE Euronext For \$33.12 Per Share in Stock and Cash, Creating Premier Global Market Operator. Julkaistu 20.12.2012 osoitteessa <http://www.nyse.com/press/1356002940085.html> (21.12.2012).
- NYSE Euronext. NYSE Liffe. Sivustolla Global Derivatives. <https://globalderivatives.nyx.com/nyse-Liffe> (21.12.2012).
- OECD/FAO 2010. OECD-FAO Agricultural Outlook 2010-2019. OECD Publishing.
- OP-Pohjola 2012a. OP-Sijoitusrahastojen vuosikertomus 2011.
- OP-Pohjola 2012b. Pohjola Pankki Oyj:n toimintakertomus ja tilinpäätös 2011.
- Philips, Peter C.B. ja Yu, Jun 2010. Dating the Timeline of Financial Bubbles During the Subprime Crisis. <http://www.mysmu.edu/faculty/yujun/Research/DatingSubprime.pdf>

- Reuters 3.10.2012. Private equity firm Carlyle to trade commodities. <http://www.reuters.com/article/2012/10/03/us-carlyle-vermillion-commodities-idUSBRE89201720121003> (14.2.2013).
- Reuters 9.11.2012. Banks struggle as commodity index returns slide. <http://uk.reuters.com/article/2012/11/09/commodities-investing-index-idUKL5E8LPOF720121109> (13.11.2012).
- Ross, Miriam 2013. Barclays stops speculating on food – campaigners demand regulation. Julkaistu 14.2.2013 osoitteessa <http://www.wdm.org.uk/food-and-hunger/barclays-stops-speculating-food-%E2%80%93-campaigners-demand-regulation> (12.2.2013).
- Sampo 2012. Sampo-konsernin vuosikertomus 2011.
- Sampo Pankki 2012a. Sampo Pankin tilinpäätös ja vuosikertomus 2011
- Sampo Pankki 2012b. Rahaston Raaka-aine T kuukausikatsaus (ladattu 19.11.2012).
- Sampo 2013. Sampo-konsernin vuosikertomus 2012. http://ar2012.sampo.com/files/ar2012sampo/pdfs/Sampo_Vuosikertomus_2012.pdf
- Schulmeister, Stefan, Schratzenstaller, Margit ja Picek, Oliver 2008. A General Financial Transaction Tax. Motives, Revenues, Feasibility and Effects. Wifo Study. Maaliskuu 2008. http://www.wifo.ac.at/jart/prj3/wifo/resources/person_dokument/person_dokument.jart?publikationsid=31819&mime_type=application/pdf
- Schulmeister, Stephan 2010. Asset price fluctuations, financial crises and the stabilizing effects of a general transaction tax. Teoksessa Balling et al. 2010. The quest for stability: the view of financial institutions. A joint publication with de Nederlandsche Bank and Rabobank, SUERF Study, 2010/3: 99-130.
- Scott, Brett 2011. Barclays Capital & agricultural commodity derivatives. World Development Movement. Maaliskuu 2011. <http://www.wdm.org.uk/sites/default/files/Brett%20Scott%20-%20BarCap%20Report%20March%202011.pdf> (12.2.2012).
- Silverio, Renan ja Szklo, Alexandre 2012. The effect of the financial sector on the evolution of oil prices. Analysis of the contribution of the futures market to the price discovery process in the WTI spot market. Energy Economics. Vol. 34, No 6. Marraskuu 2012: 1799–1808.
- SOMO 2011. SOMO in Volkskrant: Speculation is disrupting the food market. Julkaistu 19.1.2011 osoitteessa <http://somo.nl/news-en/somo-in-volkskrant-speculation-is-disrupting-the-food-market>
- Suppan, Steve 2013. Deutsche Bank and the fine art of self-exoneration. Institute for Agricultural and Trade Policy. Julkaistu 28.1.2013 osoitteessa <http://www.iatp.org/blog/201301/deutsche-bank-and-the-fine-art-of-self-exoneration> (10.2.2013).
- Der Spiegel 31.1.2013. Risks and rewards: Deutsche Bank Returns to Commodities Speculation. <http://www.spiegel.de/international/business/deutsche-bank-decides-to-get-back-into-the-commodities-business-a-880312.html> (10.2.2013).
- Tapiola Eläkeyhtiö 2012. Eläke-Tapiolan vuosikertomus 2011. http://www.tapiola.fi/NR/rdonlyres/3A50C71A-A72F-44E2-B9C5-046AAA5A662/0/Elake_Tapiola_VK2011_final_suojattu.pdf (26.11.2012).
- The Transnational Institute 2012. The Global Land Grab. A Primer. Julkaistu 10.10.2012 osoitteessa <http://www.tni.org/primer/global-land-grab>.
- UNCTAD 2009. Trad and Development Report 2009. Report by the secretariat of the United Nations Conference on Trade and Development. Syyskuu 2009. http://unctad.org/en/Docs/tdr2009_en.pdf
- UNCTAD 2011. Price Formation in Financialised Commodity Markets: The Role of Information. Study prepared by the secretariat of the United Nations Conference on Trade and Development. Kesäkuu 2011. http://unctad.org/en/Docs/gds20111_en.pdf

USDA 2011. World Wheat and Coarse Grains: Supply and Demand. US Department of Agriculture, Foreign Agriculture Service. 12.7.2011.

Vander Stichele, Myriam 2012. Challenges for regulators. Financial players in the (food) commodity derivatives markets. SOMO Briefing Paper. Marraskuu 2012. Ladattavissa http://somo.nl/publications-en/Publication_3898/

Varma 2012. Varman vuosikertomus 2011. <https://www.varma.fi/fi/TietoaVarmasta/Documents/Tulostiedot/2011/Vuosikertomus2011.pdf>

The Wall Street Journal 9.10.2012. Commodities funds are not what they used to be.

The Wall Street Journal 5.2.2013. Pension Funds Cut Back on Commodity Indexes. <http://online.wsj.com/article/SB10001424127887324761004578286172166045096.html> (8.2.2013).

World Development Movement 2011a. Response by the World Development Movement to the consultation document of the European Commission Directorate General Internal Market and Services. Helmikuu 2011.

World Development Movement 2011b. Broken markets: How financial market regulation can help prevent another global food crisis. Syyskuu 2011. <http://www.wdm.org.uk/sites/default/files/Broken-markets.pdf>

World Development Movement (2013). Barclays ends food speculation that made up to £278 million in 2012. Julkaistu 14.2.2013 osoitteessa <http://www.wdm.org.uk/food-and-hunger/barclays-ends-food-speculation-made-%C2%A3278-million-2012> (14.2.2013).

Liite 1. Suomalaisille rahoituslaitoksille ja institutionaalisille sijoittajille lähetetyt kyselyt

Kysymykset finanssiryhmiä varten

1. Millaisia sijoitusmahdollisuuksia ja -palveluita yrityksenne tarjoaa ja/tai hyödyntää perushyödykemarkkinoihin liittyen? Eritelkää tuotteet eri tuote- (indeksirahastot, pörssinoteeratut tuotteet, aktiiviset ja passiiviset rahastot jne.) ja sijoittajakategorioittain (yksityishenkilöt, institutionaaliset sijoittajat jne.)
2. Pidätkö perushyödyke/elintarvikejohdannaisia tärkeänä omaisuuslajina yrityksellenne, sensisäryhmiä tai sivuliikkeille? Entä asiakkailleen?
3. Millä volyyymilla ja missä mittakaavassa yrityksenne toimii perushyödykejohdannaismarkkinoilla? Eritelkää tunnusluvut omaan lukuun käymänne kaupan (proprietary trading), asiakkaidenne puolesta käymänne kaupan (trading on commission) sekä muiden perushyödykesijoituspalveluiden osalta.
4. Perushyödykejohdannaisten päivittäisen kaupan volyyymi kuluneen 12 kuukauden / 5 vuoden aikana (keskiarvo, enimmäismäärä)
5. Avointen positiot (avoinna olevien perushyödykejohdannaissijoitusten lukumäärä kaupantekopäivän päättyessä) viimeisten 12 kuukauden / 5 vuoden aikana (keskiarvo, enimmäismäärä)
6. Avointen perushyödykejohdannaissijoitusten kokonaisnettoarvo kaupantekopäivän päättyessä viimeisten 12 kuukauden / 5 vuoden aikana (keskiarvo, enimmäismäärä)
7. Omaan lukuun käymänne perushyödykekaupan (proprietary trading) osuus suhteessa asiakkaidenne puolesta käymäänne kauppaan viimeisten 12 kuukauden / 5 vuoden aikana (keskiarvo)
8. Myykö ja/tai ostaako yrityksenne (tai sen tytäryhtiöt) maanviljely-, laidun- tai metsämaata EU:n tai OECD-maiden ulkopuolelta tai ostateko tällaisia palveluita itsellenne ja asiakkailleen ulkopuolisilta palveluntarjoajilta? Jos kyllä, eritelkää alueet.
9. Myöntääkö yrityksenne rahoitusta kolmansille osapuolille perushyödykejohdannaiskauppaan tai EU/OECD-alueen ulkopuolella tapahtuviin maakauppoihin? Jos kyllä, täsmätkää.
10. Mikäli yrityksenne ostaa maata tai rahoittaa maakauppoja EU/OECD-maiden ulkopuolella, onko näihin liittyen tullut ilmi haitallisia ihmisoikeusvaikutuksia tai suoriin tai epäsuoriin maankäyttövaikutuksiin liittyviä haitallisia ympäristövaikutuksia?
11. Onko perushyödykejohdannaiskaupassa tai maakauppojen parissa työskentelevän henkilöstön määrää lisätty tai vähennetty yrityksessänne merkittävästi viimeisten 5 vuoden sisällä?
12. Onko yrityksellänne käytössä toimintalinjaus ja/tai suosituskäytäntöjä perushyödykekauppaan liittyen?
13. Onko yrityksellänne käytössä toimintalinjaus ja/tai suosituskäytäntöjä liittyen maainvestointeihin tai maakauppojen rahoitukseen, erityisesti EU/OECD-maiden ulkopuolella?
14. Otatteko perushyödykekaupan riskin arvioinnissanne huomioon mahdolliset maineriskit?

15. Entä systeemitason riskit (esimerkiksi elintarvikejohdannaiskaupan vaikutukset ruuan maailmanmarkkinoihin, tuotantoon ja ruokaturvaan)?

Kysymykset institutionaalisille sijoittajille

1. Sijoitatteko perushyödykemarkkinoille (elintarvikkeet, muut raaka-aineet)? Jos kyllä, millaisia sijoitusmahdollisuuksia yhtiönne hyödyntää perushyödykemarkkinoihin liittyen? Eritelkää tuotteet omaisuuslajeittain / tuotekategoriottain (indeksirahastot, pörssinoteeratut tuotteet, aktiiviset ja passiiviset rahastot jne.)
2. Millä volyymilla ja missä mittakaavassa yrityksenne toimii perushyödykejohdannaismarkkinoilla? Eritelkää tunnusluvut omaisuuslajeittain kulu- neen 12 kuukauden sekä 5 viime vuoden ajalta (sijoitusten keskiarvo ja enimmäismäärä)
3. Pidättekö perushyödyke/elintarvikejohdannaisia (sisältäen kaikki rahastot, joihin niitä sisältyy) tärkeänä omaisuuslajina yhtiöllenne?
4. Myykö ja/tai ostaako yhtiönne suoraan tai välillisesti maanviljely-, laidun- tai metsämaata EU:n tai OECD-maiden ulkopuolelta? Jos kyllä, eritelkää alueet.
5. Myöntääkö yrityksenne rahoitusta kolmansille osapuolille perushyödykejohdannaiskauppaan tai EU/OECD-alueen ulkopuolella tapahtuviin maakauppoihin? Jos kyllä, täsmentäkää.
6. Mikäli yrityksenne ostaa maata tai rahoittaa maakauppoja EU/OECD-maiden ulkopuolella, onko näihin liittyen tullut ilmi haitallisia ihmisoikeusvaikutuksia tai suoriin tai epäsuoriin maankäyttövaikutuksiin liittyviä haitallisia ympäristövaikutuksia?
7. Onko perushyödykejohdannaiskaupassa tai maakauppojen parissa työskentelevän henkilöstön määrää lisätty tai vähennetty yrityksessänne merkittävästi viimeisten 5 vuoden sisällä?
8. Onko yrityksellänne käytössä toimintalinjaus ja/tai suosituskäytäntöjä perushyödykekauppaan liittyen?
9. Onko yrityksellänne käytössä toimintalinjaus ja/tai suosituskäytäntöjä liittyen maainvestointeihin tai maakauppojen rahoitukseen, erityisesti EU/OECD-maiden ulkopuolella?
10. Otatteko perushyödykekaupan riskin arvioinnissanne huomioon mahdolliset maineriskit? Entä systeemitason riskit (esimerkiksi elintarvikejohdannaiskaupan vaikutukset ruuan maailmanmarkkinoihin, tuotantoon ja ruokaturvaan)?

Kirjoittaja

Henri Purje on kehityspoliittinen asiantuntijana suomalaisten kehitysyhteistyöjärjestöjen kattojärjestö Kepassa. Tutkimuksen teon aikaan hän työskenteli Finnwatch-järjestössä.

Kalevi Sorsa -säätiö on sosialidemokraattinen ajatushautomo, jonka tarkoitus on ylläpitää yhteiskunnallista, tasa-arvoa ja demokratiaa edistävää keskustelua.

www.sorsafoundation.fi