



LUT-kaupakorkeakoulu

Kauppatieteiden kandidaatintutkielma

Laskentatoimi

ESG-asioiden vaikutukset ja huomioiminen sijoitusneuvonnassa palveluntarjoajan näkökulmasta

The effects and consideration of ESG issues in investment advice from the perspective of the service provider

11.1.2021

Tekijä: Teemu Nykänen

Ohjaaja: Helena Sjögren

TIIVISTELMÄ

Tekijä:	Teemu Nykänen
Tutkielman nimi:	ESG-asioiden vaikutukset ja huomioiminen sijoitusneuvonnassa palveluntarjoajan näkökulmasta
Akateeminen yksikkö:	LUT-kauppakorkeakoulu
Koulutusohjelma:	Kauppätieteet, Laskentatoimi
Ohjaaja:	Helena Sjögren
Hakusanat:	Vastuullinen sijoittaminen, ESG, sijoitusneuvonta

Vastuullinen sijoittaminen yleistyy piensijoittajienkin keskuudessa. Tämän seurauksena ESG-asioita (Environment, Social, Governance) joutuvat kohtaamaan työssään myös sijoitusten parissa työskentelevät, kuten sijoitusneuvojat. Tämä kandidaatintutkielma käsittelee ESG-asioiden vaikutuksia ja niiden huomioimista sijoitusneuvonnassa ottamalla huomioon palveluntarjoajan näkökulman. Lisäksi tutkielman tavoitteena on selvittää, kuinka yleistä vastuullinen sijoittaminen on tällä hetkellä sijoitusneuvonnan asiakkaiden keskuudessa.

Tutkielman empiriaosuus koostuu kyselylomakkeella kerätystä haastatteluaineistosta, jonka vastaajia ovat yhden suomalaisen rahoitusalan yrityksen sijoitusten parissa työskentelevät henkilöt. Aineisto on osittain numeerista ja osittain kirjallista, minkä seurauksena sitä analysoidaan keskiarvojen ja keskihajontojen sekä sisällönanalyysin keinoin.

Tutkimustuloksien perusteella ESG-asiat näkyvät erityisesti asiakkaiden esittämien kysymyksien kautta sijoitusneuvojien työssä. Haasteita työhön tuo muun muassa puutteet rahastoesitteiden tiedoissa, sillä ne eivät nykyisellään vastaa vastuullisesta sijoittamisesta kiinnostuneiden tiedontarvetta. Vastuullinen sijoittaminen ei vielä ole kovin yleistä sijoitusneuvonnan asiakkaiden keskuudessa, mutta jotkin ESG-asioiden osat kiinnostavat. Yleisimpänä osa-alueena pidettiin ympäristöä.

ABSTRACT

Author: Teemu Nykänen

Title: The effects and consideration of ESG issues in investment advice from the perspective of the service provider

School: School of Business and Management

Degree programme: Business Administration, Accounting

Supervisor: Helena Sjögren

Keywords: Responsible investing, ESG, investment advice

Responsible investing is becoming more popular among private investors. Thus, people working with investments such as investment advisors will be facing ESG (Environment, Social, Governance) in their work. This bachelor's thesis focuses on the effects and consideration of ESG in investment advising while also considering the perspective of the service provider. Also, this thesis aims to figure out how common responsible investing is among the private investors who are customers of investment advising.

The empirical part of the thesis consists of interview material that was collected with online questionnaire from one Finnish financial company. Material is partly numerical and partly written which means that it is analyzed by counting means and standard deviations from it while also using content analysis for the written part.

Based on research results ESG seems to affect investment advice mostly by the questions that customers come with. Challenges arise mostly from lack of essential information for those that are interested in responsible investing. Currently responsible investing is not very common but some sub-areas of ESG are becoming popular, such as environment.

Lyhenneluettelo

AML	Arvopaperimarkkinalaki 746/2012
EU 2019/2088	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2019/2088, annettu 27 päivänä marraskuuta 2019, kestävyteen liittyvien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla
KSL	Kuluttajansuojalaki 38/1978
MiFID II	Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/65/EU, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta
Sipal	Sijoituspalvelulaki 747/2012

SISÄLLYSLUETTELO

1. Johdanto	1
1.1 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelma	2
1.2 Teoreettinen viitekehys	3
1.3 Tutkimusmenetelmä	4
1.4 Tutkimuksen rajaukset	5
1.5 Tutkimuksen rakenne	6
2. Sijoitusneuvonta	7
2.1 Sijoitusneuvonnan sääntely	7
2.2 Sijoitusneuvojen tehtävät	9
3. Vastuullinen sijoittaminen ja ESG-asiat	10
3.1 Vastuullinen sijoittaminen	10
3.2 ESG-asiat	12
3.3 ESG lähestymistavat	14
3.4 ESG-asioiden hyödyntämisen taustat	15
4. Vastuullisen sijoittamisen vaikutukset sijoitusneuvontaan	17
4.1 Kyselylomake ja tutkimusaineisto	17
4.2 Aineiston kuvaus	19
4.3 Sijoitusneuvojen näkemys vastuullisesta sijoittamisesta	20
4.4 ESG-asioiden vaikutukset	22
4.5 Tutkielman luotettavuus	27
5. Yhteenveto ja johtopäätökset	29
Lähdeluettelo	32

LIITTEET

Liite 1. Kyselylomakkeen runko

1. Johdanto

Viime vuosina vastuullisuus- ja ympäristöteemat ovat levinneet myös sijoitusmaailmaan, joten palveluntarjoajien on tärkeää pystyä tarjoamaan asiakkailleen tietoa, joka vastaa näiden tarpeita. Esimerkiksi Euroopassa vastuullista sijoittamista edistävän järjestön Eurosifin vuonna 2016 julkaiseman tutkimuksen mukaan eräs syy vastuullisten sijoitusten kasvun hitaudelle on juuri pätevän ja ammattitaitoisen sijoitusneuvonnan puute (Eurosif 2016, 57). Yksi keino hyödyllisen tiedon välittämiseen on pisteytys ESG-asioiden perusteella. Pisteytyksessä ulkopuolinen analyysiyhtiö arvottaa yritysten suoriutumista erilaisten vastuullisuutta tarkastelevien mittareiden pohjalta.

Tämän kandidaatin tutkielman aiheena on tutkia ESG-asioiden (engl. Environment, Social and Governance) vaikutusta sijoitusneuvontaan ja sitä, kuinka ne voidaan ottaa huomioon palveluntarjoajan näkökulmasta. ESG-asiat tarkoittavat yrityksen vastuuta ympäristöstä, yhteisöstä ja hyvästä hallinnointitavasta (Pörssisäätiö 2020). ESG:tä ei ole suoraan käännetty terminä suomeksi, vaan sen perään on laitettu erilaisia tarkennuksia, kuten ESG-kriteerit, ESG-pisteytys tai ESG-asiat. Tässä tutkielmassa käytetään jatkossa Suomen vastuullisen sijoittamisen foorumi Finsifin käyttämää termiä ESG-asiat. Aiempi tutkimus aiheesta on keskittynyt tarkastelemaan asiaa sijoittajan näkökulmasta, joten aiheesta on tarpeellista saada tietoa myös palveluntarjoajan puolelta (Amel-Zadeh & Serafeim 2018; Davis & Lescott 2019).

Euroopan unioni on asettanut tavoitteekseen edistää sijoituksia vastuullisiin yrityksiin yhtenä keinona kamppailussa ilmastonmuutosta vastaan. Eräksi tämän mahdollistavaksi keinoksi on valittu asiakasneuvonnan kehittäminen paremmaksi sijoitus- ja vakuutusyrityksissä. Tavoitteena on kehittää uusia säädöksiä, joissa sijoitusneuvojilta edellytetään asiakkaiden kestävyysmieltymysten selvittämistä, kun arvioidaan näille sopivia sijoitustuotteita. (Euroopan unioni 2018) Esimerkiksi 10. maaliskuuta 2021 tulee voimaan asetus, jossa esimerkiksi rahoitusneuvojat on velvoitettu julkaisemaan

verkkosivuillaan tiedot kestävyysriskien huomioimisesta sijoitusneuvonnassa. Kestävyysriskillä tarkoitetaan tässä tapauksessa tapahtumaa, joka liittyy ympäristöön, yhteiskuntaan tai hallintotapaan, ja joka voi toteutuessaan vaikuttaa sijoituksen arvoon, yleensä kielteisesti. (EU 2019/2088)

Sääntely ei ole vielä tullut voimaan, joten on kiinnostavaa selvittää, kuinka paljon sijoitusneuvonnan asiakkaat ovat ESG-asioista kyselleet tähän mennessä ja kuinka yleistä vastuullinen sijoittaminen on sijoituspalvelun tarjoajan näkökulmasta. Aikaisemmissa tutkimuksissa on oltu kiinnostuneita esimerkiksi siitä, kuinka hyvin eri ESG-luokituksen saaneet yritykset ovat menestyneet keskinäisessä vertailussa, joten palveluntarjoajan kannalta voisi selvittää esimerkiksi sitä, millaista tietoa sijoitusneuvonnan asiakkaille on tärkeintä tarjota (Cheng, Ioannou & Serafeim 2014).

1.1 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelma

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää ESG-asioiden vaikutuksia sijoitusneuvontaan. Tutkimusongelmana on selvittää, miten paljon ja millä tavalla aiemmissa tutkimuksissa ja teoriassa esitetty vastuullisen sijoittamisen yleistyminen ja piensijoittajien kasvava kiinnostus ESG-asioihin näkyy sijoitusneuvonnassa? Lisäksi selvitetään, kuinka ESG-asioita pitäisi huomioida sijoitusneuvonnassa ja miten kasvava kiinnostus vastuulliseen sijoittamiseen vaikuttaa sijoitusneuvojien työhön.

Päätutkimuskysymys on seuraava:

Miten ESG-asiat vaikuttavat sijoitusneuvontaan ja kuinka ne tulisi huomioida palvelun tarjoajan näkökulmasta?

Alatutkimuskysymyksissä avataan päätutkimuskysymystä esimerkiksi selvittämällä, millaisia haasteita ESG-asiat tuovat sijoitusneuvojen päivittäiseen työskentelyyn. Lisäksi selvitetään sijoitusneuvontaa hyödyntävien asiakkaiden tämänhetkistä kiinnostusta vastuullista sijoittamista kohtaan.

Alatutkimuskysymykset ovat seuraavat:

Millaisia haasteita ESG-asiat tuovat sijoitusneuvojan työhön?

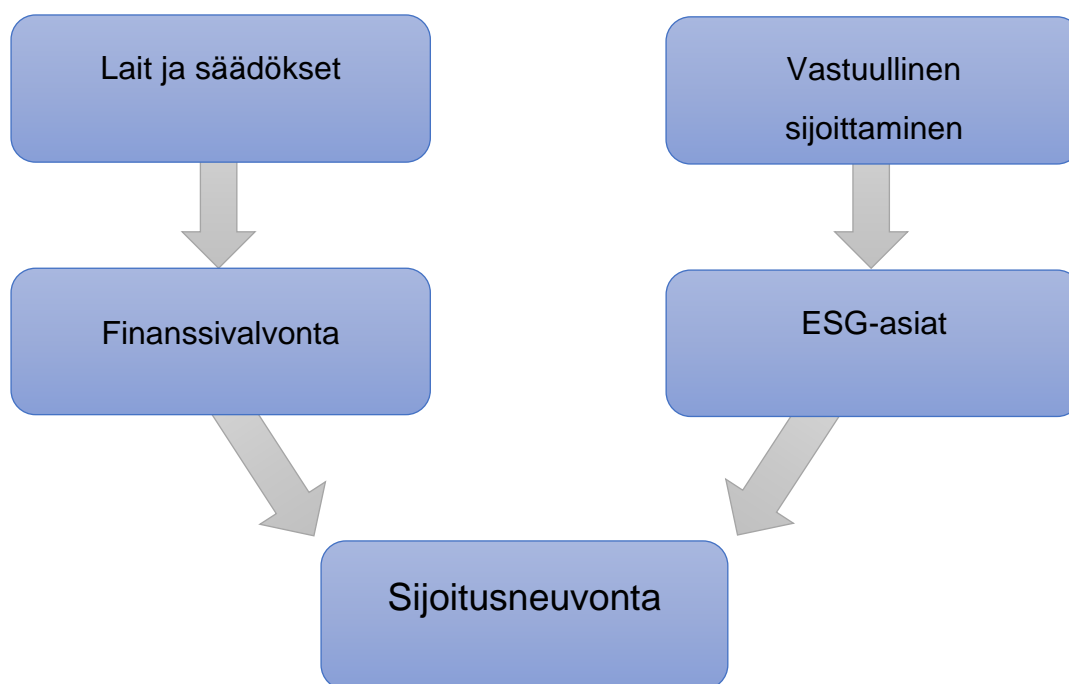
Miten kiinnostuneita asiakkaat ovat tällä hetkellä vastuullisesta sijoittamisesta sijoitusneuvojen kokemusten pohjalta?

Näiden kysymysten ohessa selvitetään sijoitusneuvojen omaa kiinnostusta vastuulliseen sijoittamiseen. Lisäksi mielenkiinnon kohteena on se, pitäisikö vastuullista sijoittamista pyrkiä edistämään sijoitusneuvonnassa heidän mielestään.

1.2 Teoreettinen viitekehys

Tutkielman teoreettinen viitekehys liittyy vastuulliseen sijoittamiseen sekä sijoitusneuvontaan. Erilaiset lait säätelevät vahvasti sijoitusneuvontaa, ja niiden noudattamista valvoo Finanssivalvonta. Vastuullista sijoittamista, ja etenkin ESG-asioita, on määritelty sen sijaan huomattavasti vapaamuotoisemmin. Vastuullisella sijoittamisella voidaan esimerkiksi tarkoittaa ESG-asioiden huomioimista sijoitustoiminnassa tavoitteena parantaa salkun tuotto- ja riskiprofiilia (Hyrskke, Lönnroth, Savilaakso & Sievänen 2012, 11). Erilaisia lähestymistapoja vastuulliseen sijoittamiseen on lukuisia, mutta yleisimpiä ESG-asioista saatavia tietoja hyödyntäviä tapoja ovat poissulkeminen, suosiminen, aktiivinen omistajuus sekä ESG-integrointi (Amel-Zadeh & Serafeim 2018, 8; Finsif 2019, 17).

Kuviossa 1 on havainnollistettu teoreettisia osa-alueita ja niiden yhteyksiä sekä toisiinsa että tutkimuksen kohteena olevaan aiheeseen. Kuvio kuvaa tämänhetkistä tilannetta, mutta esimerkiksi keväällä 2021 seuraavan EU-direktiivin astuessa voimaan muodostuu uusia yhteyksiä esimerkiksi lakien ja vastuullisen sijoittamisen välille.



Kuvio 1. Tutkielman viitekehys

1.3 Tutkimusmenetelmä

Tutkimusmenetelmänä käytetään kvalitatiivista eli laadullista tutkimusta, jota käytetään kirjallisen aineiston analysoimiseen. Kirjallisen aineiston lisäksi osa aineistosta on numeerista, jonka avulla täydennetään kirjallista aineistoa. Tutkimuksen aineisto on kerätty haastattelemalla sijoitusneuvoja sähköisellä kyselylomakkeella, jossa selvitetään numeroasteikollisia väittämiä sekä avoimia kysymyksiä hyödyntäen vastuullisen sijoittamisen ja sitä kautta ESG-asioiden tuntemusta ja vaikutuksia sijoitusneuvojilta. Aineiston kuvaamiseen käytetään numeerisen aineiston osalta keskiarvojen sekä keski-

hajontojen laskemista, jotka ovat perusedellytyksiä määrälliselle analyysille (Metsämuuronen 2011, 85). Kirjallista aineistoa sen sijaan analysoidaan sisällönanalyysilla, jonka avulla avoimista vastauksista pyritään löytämään yhtenäisyyksiä ja sitä kautta luomaan yleistettävyyksiä. Sisällönanalyysi valikoitui analyysitavaksi, sillä se sopii lähes kaikkien kirjallisessa muodossa olevien dokumenttien analysoimiseen (Tuomi & Sarajärvi 2018, 87).

Kyselylomakkeeseen on tärkeää saada tutkimuskysymysten kannalta olennaisia kysymyksiä, mikä edellyttää aihepiirin teoriaan tutustumista (Vehkalahti 2008, 20). Kyselylomaketta hyödyntämällä on mahdollista tavoittaa suuri joukko vastaajia kustannustehokkaasti sekä aikaa säästään. Lisäksi kyselylomake sopii erityisesti tilanteisiin, jossa vastaajat edustavat yhtenäistä joukkoa ja heitä on lukuisia. (Metsämuuronen 2011, 247) Kyselylomake kohdistetaan pankin sijoitusten parissa työskenteleville henkilöille, joten he täyttävät edellä mainitut kriteerit ja on siten perusteltua käyttää kyseistä menetelmää aineiston keräämiseksi. Erityisesti sähköisessä muodossa olevat kyselylomakkeet säästävät tutkimuksen tekijän aikaa, sillä tällöin ei kulu aikaa esimerkiksi aineiston syöttämiseen tai litteroimiseen (Valli & Aarnos 2018, 100).

1.4 Tutkimuksen rajaukset

Tutkimuksen toimialaksi on rajattu sijoituspalveluyritykset, ja tutkimus toteutetaan yhteen tällä toimialalla toimivaan keskisuureen ja Helsingin pörssiin listattuun yritykseen. Maantieteellisesti tutkimus rajautuu Suomessa toimivaan yritykseen alaa sääntelevän lainsäädännön seurauksena. Tutkielmassa käytetään sijoituspalveluntarjoajan näkökulmaa. Aihe rajataan koskemaan ESG-asioiden vaikutuksia sijoitusneuvonnassa sekä sijoitusneuvontaan liittyvään olennaisimpaan sääntelyyn. Pääpaino ei kuitenkaan ole sääntelyssä, vaan ESG-asioiden kautta vastuullisessa sijoittamisessa. Aikarajauksena tarkastellaan syksyn 2020 tilannetta, jolloin haastattelut tehdään, eikä EU:n asettama sääntely ole vielä tullut voimaan ja siten näkynyt yrityksen henkilöstölleen pitämässä koulutuksissa.

1.5 Tutkimuksen rakenne

Tutkimus on jaettu viiteen osaan. Toinen ja kolmas luku koostuvat aiheeseen liittyvän teorian tarkastelusta. Toisessa luvussa keskitytään sijoitusneuvontaan sekä siihen liittyvään sääntelyyn. Tarkastelussa ovat etenkin erilaiset vaatimukset, jotka sijoitusneuvojia koskevat. Lisäksi tässä luvussa käydään läpi yleisimpiä syitä hyödyntää sijoitusneuvontaa. Kolmannessa luvussa puolestaan tarkastellaan vastuullista sijoittamista sekä ESG-asioita. Kyseisistä teemoista pyritään löytämään sekä vahvuudet että heikkoudetkin niin sijoittajien kuin palveluntarjoajien kannalta. Sijoittajat otetaan mukaan tarkasteluun, koska tietämällä heidän tiedontarpeensa vastuullisista asioista, ja etenkin ESG-asioista, on helpompi tarkastella sijoitusneuvojia kohtaan asetettuja vaatimuksia tältä kannalta.

Neljännessä luvussa käydään läpi tutkimusmenetelmää sekä aineiston keräystä. Lisäksi tämän luvun lopussa esitellään keräyksessä hankittu aineisto. Tämän jälkeen analysoidaan aineistoa sekä nostetaan esiin sijoitusten parissa työskentelevien omat mielipiteet vastuullisesta sijoittamisesta. Viidennessä, ja samalla viimeisessä, luvussa kerrataan koko tutkimuksen kannalta olennaisimmat seikat ja nostetaan esiin tärkeimmät havainnot johtopäätöksistä sekä vastataan tutkielman alussa esitettyihin tutkimuskysymyksiin.

2. Sijoitusneuvonta

Tämän teoriakappaleen tarkoituksena on avata sijoitusneuvontaa sekä siihen liittyvää olennaisinta sääntelyä niin tällä hetkellä kuin myös kevään 2021 osalta. Näiden jälkeen tarkastellaan yleisimpiä syitä sijoitusneuvonnan hyödyntämiselle. Sijoitusneuvonnalla tarkoitetaan asiakkaalle annettavaa yksilöllistä suositusta tiettyyn rahoitusvälineeseen liittyvään liiketoimeen (Salo 2017, 20). Hieman vastaavanlainen määrittely on Euroopan rahoitusmarkkinoita sääntelevän MiFID II -direktiivin neljännen artiklan neljännessä kohdassa, jossa sijoitusneuvonnaksi on määritelty palveluntarjoajan tai asiakkaan aloitteesta tapahtuvaa neuvontaa rahoitusvälineellä tapahtuvaan liiketoimeen liittyen (MiFID 2014/65/EU).

2.1 Sijoitusneuvonnan sääntely

Sijoitusneuvonnasta ja sijoituspalveluiden tarjoajista on annettu säädöksiä esimerkiksi kuluttajansuojalaissa (KSL 38/1978, 2 luku), arvopaperimarkkinalaissa (AML 746/2012, 2 luku 10 §) sekä sijoituspalvelulaissa (Sipal 747/2012). Arvopaperimarkkinalaissa sijoitusneuvontaan liittyen säädellään muun muassa sijoitussuosituksen antamista. Etenkin institutionaaliset sijoittajat hyödyntävät entistä enemmän analyysijä sijoituspäätöstensä tukena, minkä seurauksena näiden laatimiseen erikoistuneita analytikkoja on aiempaa suurempi joukko. Heidän tavoitteena on luoda asiakkailleen arvoa arvioimalla sijoituspäätösten kannalta olennaista tietoa ja tekemällä arvioistaan sijoitussuosituksia. Sijoitussuositukset puolestaan voivat vaikuttaa suuresti rahoitusvälineen hintaan markkinoilla, joten on tärkeää, että niille on annettu yhtenäiset säännöt. (Parkkonen & Knuts 2014, 450) Kuluttajansuojalaista sijoitusneuvontaan vaikuttaa esimerkiksi harhaanjohtavan markkinoinnin kielto. Tieto ei saa olla harhaanjohtavaa tai väärää, ettei kuluttaja päädy tekemään ostopäätöstään epärealistisin perustein. Markkinoinnin kohteesta ei saa myöskään antaa tietoa, joka olisi näennäisesti oikeaa, jos sen seurauksena kokonaiskuvasta muodostuu harhaanjohtava. (Peltonen & Määttä 2015, 123–124)

Euroopan parlamentti antoi 27.11.2019 asetuksen kestävyteen liittyvien tietojen antamisesta, ja se astuu voimaan 10. maaliskuuta 2021. Asetuksen taustalla on etenkin Yhdistyneiden kansakuntien kestävä kehityksen tavoite. Lisäksi taustalla vaikuttaa EU:n pyrkimys torjua ilmastonmuutosta ohjaamalla entistä enemmän rahoitusta vähän kasvihuonepäästöjä tuottavaan ja ilmastonmuutoksen kannalta kestävään kehitykseen. Aiemmin sijoittajille ei voitu tarjota tietoa erilaisista kestävyteen liittyvistä teemoista, kuten kestävyysriskeistä tai kestävästä sijoitustavoitteista, tarpeeksi kehittyneesti, sillä tällaisten tietojen antamiseen ei ole sovellettu yhdenmukaistettuja vaatimuksia. Asetuksen tavoitteena on vähentää tiedon epäsymmetriaa, jota esiintyy päämiehen ja edustajan välillä otettaessa huomioon esimerkiksi kestävyysriskit tai haitalliset kestävyysvaikutukset siten, että esimerkiksi rahoitusneuvojat tarjoavat lopullisille sijoittajille tietoja ennen ja jälkeen sijoitussopimuksen tekemisen. Sijoitusneuvonnan osalta halutaan varmistaa, ettei se aiheuta tai edistä kielteisiä vaikutuksia kestävyystekijöihin. (EU 2019/2088)

Edellä mainitun asetuksen käytännön vaikutuksia sijoitusneuvontaan on sen kuudennen artiklan toisessa kohdassa. Kyseisen artiklan mukaan rahoitusneuvojien on sisällytettävä ennen sijoitussopimuksen tekoa annettaviin tietoihin kuvaus tavasta, jolla kestävyysriskit on otettu huomioon sijoitusneuvonnassa sekä arvioinnin tulos siitä, kuinka kestävyysriskit vaikuttavat neuvonnassa käsitellyiden rahoitustuotteiden tuottoon. Muita vaikutuksia sijoitusneuvontaan on yhdeksännessä artiklassa, jonka mukaan kestävinä kohteina markkinoiduista sijoitustuotteista on kerrottava niiden tiedoissa joko vertailuindeksi, johon vertaamalla rahoitustuote pyrkii toimimaan vastuullisesti, tai jokin muu peruste siitä, miten sijoitustuote saavuttaa vastuullisuus- ja kestävyystavoitteen. Jos vertailukohteeksi valitaan indeksi, on kyseisestä indeksistä kerrottava tiedot siitä, kuinka se vastaa kestävyystavoitetta sekä selvitys, kuinka kyseinen indeksi poikkeaa yleisestä markkinaindeksistä. (EU 2019/2088)

2.2 Sijoitusneuvojen tehtävät

Sijoitusneuvojilla on kolme keskeistä tehtävää. Ensinnäkin sijoitusneuvojan tulee selvittää sijoittajalta asiakkaan tunnistamiseen liittyvän periaatteen mukaisesti tiedot sijoitustavoitteista, tietämyksestä ja kokemuksesta sekä taloudellisesta tilanteesta. Toisena tehtävänä on edellä kerättyjen tietojen pohjalta suositella soveltuvia sijoitustuotteita. Viimeinen olennainen tehtävä on tiedonantovelvollisuuden täyttäminen eli sijoitusneuvojan on kerrottava kaikki tarvittavat tiedot sekä sijoituspalveluyrityksestä että sijoituspalvelua koskevasta sopimuksesta. (Salo 2017, 187, 287) Tiedonantovelvollisuuden osana esimerkiksi ei-ammattimaisille asiakkaille on annettava sijoituskohteena olevasta rahoitusvälineestä yleiskuva, jossa kerrotaan rahoitusvälineen luonteesta sekä riskeistä. Lisäksi asiakkaalle on selvitettävä tiedot hänen asiakasvarojensa säilytyksestä sekä tarvittavat tiedot kuluista ja palkkioista. (Nousiainen & Sundberg 2013, 77, 79–80)

Tiedonantovelvollisuus ei kuitenkaan aina riitä turvaamaan asiakkaan asemaa tarpeeksi hyvin, sillä rahoitusalan tuotteet voivat olla hyvinkin monimutkaisia ja siten niihin perehtymättömille piensijoittajille vaikeita ymmärtää. Sijoitusneuvojen tällaisista tuotteista antamien tietojen hyödyntäminen voi siten joissain tapauksissa vaatia erityistä tuntemusta arvopaperimarkkinoiden toiminnasta sekä siellä tarjottavien tuotteiden ominaisuuksista. Tämän seurauksena sijoitusneuvontaa koskee myös selonottovelvollisuus, jossa asiakkailta selvitetään heidän henkilökohtainen tilanteensa näiden asioiden osaamisen osalta. Nämä tiedot saatuaan sijoitusneuvoja voi suositella asiakkaalleen sopivia sijoitustuotteita. (Hoppu 2009, 174) Sijoittajalta vaaditaan riskinsietokyvyn lisäksi luottoa markkinoihin ja siellä tarjolla olevaan tietoon. On havaittu, että luotettavan sijoitusneuvonnan ansiosta sijoittajat tekevät todennäköisemmin sijoituksia esimerkiksi osakkeisiin kuin ne, jotka eivät luota samaansa sijoitusneuvontaan. Luottamuksen puutteen on myös havaittu vaikuttavan sijoitusten kohdentamiseen. (Guisio, Sapienza & Zingales 2008, 32)

3. Vastuullinen sijoittaminen ja ESG-asiat

Tässä luvussa käydään läpi sekä vastuullista sijoittamista että ESG-asioita. Vastuullinen sijoittaminen ja ESG-asiat ovat kaksi keskeisesti toisiinsa liittyvää teemaa. Vastuulliselle sijoittamiselle on erilaisia määrittelyitä, mutta sillä voidaan esimerkiksi tarkoittaa sijoitusstrategiaa, jossa otetaan huomioon tulevaisuuden sosiaaliset ja ympäristölliset trendit sekä käytetään niitä taloudellisen päätöksen teon tukena. Näin pyritään saamaan paras riskisuojuutuus sijoittajille. (Hebb 2012, 24) ESG-asioilla sen sijaan tarkoitetaan yhden maailman suurimpiin sijoitusanalyysiyhtiöihin lukeutuvan yrityksen Morgan Stanley'n (2020) mukaan ympäristö-, sosiaali- ja hallinnointitekijöiden huomioon ottamista investointipäätöstä tehtäessä. Lähestymistavat vastuulliseen sijoittamiseen sekä ESG-asioihin ovat siis hyvin samantapaisia, kuten määritelmistä havaitaan. Siten esimerkiksi Hyske et al. (2012, 11) ovat määritelleet vastuullisen sijoittamisen ESG-asioiden hyödyntämiseksi sijoitustoiminnassa. ESG-asioita hyödyntävistä mittareista onkin siis luultavasti paljon hyötyä vastuullisesta sijoittamisesta kiinnostuneille sijoittajille. On esimerkiksi havaittu, että raaka-aineiden käytön vastuullisuuden mittauksissa hyvin menestyneet yritykset pärjäävät pidemmällä aikavälillä paremmin kuin vastaavissa mittauksissa heikosti suoriutuneet yritykset (Khan, Serafeim & Yoon 2016, 20).

3.1 Vastuullinen sijoittaminen

Vastuullisuus on noussut tärkeäksi teemaksi suurten yritysten, ja etenkin pörssiyhtiöiden, keskuudessa. Muutoksen syynä ei niinkään ole yritysten hyväntahtoisuus, vaan suurimpien osakkeen omistajien keskuudessa tapahtunut muutos. Pörssiyhtiöiden suurimmat osakkeenomistajat ovat usein sijoitusyhtiöitä ja etenkin näiden suurimpien sijoitusyhtiöiden varainhoitajien asenteissa vastuullisuus on noussut tärkeäksi teemaksi, minkä seurauksena suuryritykset joutuvat panostamaan aiempaa enemmän raportointiin vastuullisuudestaan. (Rissman & Kearney 2019, 2) Raportoinnin kehitty-

sen seurauksena tietoja yritysten toiminnoista on enemmän saatavilla, mikä mahdollistaa yritysten keskinäisen vertailun esimerkiksi ympäristön huomioimisen osalta. Vertailua varten on kehittynyt tämän seurauksena erilaisia työkaluja, kuten pisteytys ESG-asioiden pohjalta. ESG-pisteytyksen tarjoamia tietoja hyödynnetään sijoituskohteen tuotto- ja riskiprofiilin laatimiseen pitkällä aikavälillä (Finsif 2020).

Piensijoittajien on havaittu määrittelevän yritysten vastuullisuutta myönteisten tekijöiden ja toimien kautta. Etenkin yrityksen ennakoivaa asennetta pidetään tärkeänä ominaisuutena. Se voi ilmetä esimerkiksi eettisten standardien, kuten reiluuden ja läpinäkyvyyden, käyttämisessä yritysten toiminnassa. Useimpien sijoitusrahastojen on sen sijaan havaittu lähestyvän vastuullista sijoittamista enemmänkin negatiivisella, poissulkevalla asenteella. Eroja vastuullisen sijoittamisen määrittelyssä on myös siitä kiinnostuneiden sijoittajien sekä perinteisten sijoittajien välillä. Perinteisten sijoittajien on havaittu yhdistävän vastuullisen sijoittamisen negatiiviseen käytökseen, minkä taustalla voi olla esimerkiksi sijoitusrahastojen poissulkemiskriteerit. (Berry & Junkus 2012, 11–12) Motiivin ja kiinnostuksen lähteenä vastuulliselle sijoittamiselle voi olla monen piensijoittajan tapauksessa omat arvot. Arvot voivat joissakin tapauksissa olla jopa tärkeämpiä kuin mahdollisten tuottojen hakeminen, jolloin kyseessä on niin sanottu eettinen sijoittaminen. Vastuullisessa sijoittamisessa kuitenkin pyritään yhdistämään sijoitustoimintaan myös kannattavuus, minkä ohessa tavoitellaan yhteiskunnallista hyötyä. Siten vastuullinen sijoittaminen sijoitustuottojen tai riskienhallinnan näkökulmasta ei sulje pois sijoittajien omien arvojen huomioimista. Institutionaalisille sijoittajille puolestaan vastuullinen sijoittaminen voi esimerkiksi tarjota mahdollisuuden brändiarvon rakentamiseen ja kehittämiseen. Erityisesti institutionaalisten sijoittajien sidosryhmien, kuten asiakkaiden ja edunsaajien, keskuudessa yleistyvät odotukset sijoitusten vastuullisuudesta sekä avoimuudesta ovat tärkeässä osassa sijoitustoiminnan kehittämiseksi esimerkiksi eläkesijoitusyhtiössä. (Hyrskke et al. 2012, 12–13)

Vastuullisen sijoittamisen noustessa yhä merkittävämmäksi teemaksi myös piensijoittajien keskuudessa, on tarvetta ottaa käyttöön erilaisia helppolukuisia työkaluja, joilla

yrittäjiä voidaan arvottaa niiden vastuullisuuden perusteella. ESG-asiat voivat olla eräs ratkaisu, joita käyttää arvottamisen perusteena.

3.2 ESG-asiat

ESG-asiat tarkoittavat yrityksen vastuuta ympäristöstä, yhteisöistä ja hyvästä hallinnointitavasta. Ympäristöasioita voivat olla esimerkiksi yrityksen hiilidioksidipäästöt ja vedenkulutus. Yhteisöä ja sosiaalista vastuuta voidaan puolestaan mitata esimerkiksi tarkastelemalla yrityksen tapaa kohdella työntekijöitään sekä yrityksen tarjoamilla tuoteselosteilla. Hallintoa kuvaavia osa-alueita ovat esimerkiksi poliittinen vaikuttaminen, korruption vastaiset ohjelmat sekä yrityksen johtokunnan diversiteetti eli esimerkiksi sukupuolijakauma olisi mahdollisimman tasainen. (Amel-Zadeh & Serafeim 2018, 1) Suomessa vastuullista sijoittamista edistävä yhdistys Finsif (2020) on myös määritellyt ESG-asioita. Osittain määrittelyt ovat samoja kuin aiemmin mainitut, mutta Finsif lisää mukaan esimerkiksi ympäristöosioon standardit ja sertifikaatit sekä kiertotalouden. Yhteisöä koskeviin asioihin on puolestaan lisätty lastenoikeudet ja hallinointiin hallituksen palkitsemisjärjestelmät. Alla olevassa kuviossa 2 on tiivistettynä Finsifin näkemys eri osa-alueiden sisällyksistä.

E	S	G
Standardit ja sertifikaatit	Henkilöstöpolitiikka	Hallituksen riippumattomuus
Ympäristöohjelmat	Ihmisoikeudet	Hallituksen palkitseminen
Ilmastonmuutostyöskentely	Lasten oikeudet	Toimitusjohtaja ja johtoryhmä
Energiatehokkuus	Työelämän oikeudet	Palkitsemisjärjestelmät
Luonnon monimuotoisuus	Tuotevastuu	Veronmaksu
Kiertotalous	Lähiyhteisön huomioiminen	Korruptio- ja lahjontavastainen toiminta

Kuvio 2. Esimerkkejä eri ESG osa-alueista (Finsif 2020)

Kuviossa 2 on mainittuna myös ympäristöohjelmat. Morgan Stanley'n (2020) määritelmän mukaan niihin voivat kuulua esimerkiksi mahdollisuudet investoida uusiutuviin energiamuotoihin tai vihreään rakentamiseen. Luonnonmonimuotoisuuteen puolestaan kuuluu heidän mukaansa huolehtiminen biodiversiteetin lisäksi raaka-aineiden lähteistä. Sosiaalisissa asioissa puolestaan esimerkiksi tuotevastuuseen kuuluu edellisessä kappaleessa mainittujen asioiden lisäksi yksityisyys ja tietoturva sekä turhien kemikaalien käytön välttely. Lisäksi sosiaaliin asioihin lasketaan tässä määrittelyssä mukaan myös riittävä pääsy terveydenhoidon pariin, mahdollisuus terveellisiin elämäntapoihin sekä riittävät tietoliikenneyhteydet. Viimeisenä osa-alueena hyvässä hallinnointitavassa mitataan yrityksen toimintatapoja. Esimerkiksi tähän alueeseen kuuluu läpinäkyvyys veronmaksussa, liiketoimintaetiikka sekä kilpailua vähentävien toimien välttely. (Morgan Stanley 2020) ESG-asioita on siis määritelty monin eri tavoin, joten on tärkeää tarkastella, miten eri analyysiyritykset ovat itse näitä määritelleet, jotta väärinkäsityksiltä voidaan välttyä otettaessa käyttöön erilaisia pisteytyksiä ESG-asioiden pohjalta. Eräässä tutkimuksessa on esimerkiksi havaittu, että analyysiyritysten erilaiset painotukset ESG-asioiden tekijöitä kohtaan voivat johtaa suuriin eroihin kokonaispisteytyksessä tarkasteltaessa yritysten vastuullisuutta (Dorfleitner, Halbritter & Nguyen 2015, 16).

Eroavaisuudet määritelmässä voivat heikentää luotettavuutta ESG-asioiden raportointia kohtaan. Yritykset voivat yrittää tahallaan maalata toiminnastaan todellisuutta parempaa kuvaa. Tämä tapahtuu jättämällä olennaisia seikkoja raportoimatta hyödyntämällä esimerkiksi paremmin heille sopivaa ESG-määritelmää tai kertomalla ainoastaan niistä asioista, jotka ovat hoidettu kyseisissä yrityksissä hyvän tavan mukaisesti. Tähän liittyy läheisesti viherpesu, jonka vastuullista sijoittamista Euroopassa edistävä yhdistys Eurosif on vuoden 2018 raportissaan nostanut yhdeksi suurimmaksi vastuullista sijoittamista rajoittavaksi tekijäksi. Raportissa viherpesun mahdollistajaksi on arveltu juuri tarkkojen ja yhtenäisten määritelmien puutetta. (Eurosif 2018, 79) Raportoinnin yhtenäisyydestä ovat olleet huolissaan myös Amal-Zadeh ja Serafeim (2018), jotka havaitsivat suurimmaksi ESG-asioista saatavan tiedon käyttöä rajoittavaksi tekijäksi puutteen yritysten keskinäisissä vertailuissa kyseisten asioiden pohjalta. Tämäkin johdettiin osaltaan yhteisten raportointistandardien puutteesta. ESG-asioista raportoinnin

kalleus sekä olennaisten tietojen määrittäminen olivat lisäksi syitä, jotka heikentävät kyseisten tietojen käyttöä. (Amel-Zadeh & Serafeim 2018, 6)

3.3 ESG-lähestymistavat

Sijoittajilla on erilaisia ESG-asioista saatavia tietoja hyödyntäviä sijoitustyyplejä tai lähestymistapoja. Sijoitustyyli voi olla esimerkiksi aktiivinen omistajuus, jossa pyritään hyödyntämään osakkeenomistajan päätösvaltaa ja vaikuttamaan suoraan yrityksen toimintaan. ESG-integroinnissa puolestaan käytetään kyseisiä tietoja perinteisen taloudellisen analyysin osana, esimerkiksi osana kassavirtaennusteita. Tässä lähestymistavassa ESG-tietojen siis oletetaan vaikuttavan yrityksen tuottoihin ja riskeihin. Suora lähestymistapa on ehkä yksi pääsyyistä, miksi ESG-integrointi on käytetyin vastuullinen sijoitustyyli Suomessa. (Finsif 2019, 17–18; Amel-Zadeh & Serafeim 2018, 8)

Muita vastuullisia sijoitustyyplejä ovat esimerkiksi poissulkeminen, suosiminen ja toimialansa parhaiden valitseminen, teemasijoitukset kestäväan kehitykseen sekä vaikuttavuussijoittaminen. Poissulkemisella tarkoitetaan kriteerejä, joiden perusteella jätetään tiettyjä toimialoja, yrityksiä tai käytäntöjä pois rahastosta tai portfolioista. Suosimisella ja toimialansa parhaiden valitsemisella sen sijaan pyritään keskittymään niihin yrityksiin, jotka pärjäävät parhaiten eri yritysten kesken toimialan sisäisessä vertailussa. Teemasijoittamisessa on kyse sijoittamisesta erityisesti sellaisiin teemoihin tai varallisuuteen, jotka liittyvät läheisesti ESG-asioihin. Viimeisimpänä vaikuttavuussijoittamisessa on kyse nimensä mukaisesti pyrkimyksestä vaikuttaa jonkin tietyn ESG-asian piirteisiin siten, että se saadaan halutulle tasolle. Esimerkiksi sijoitusportfolion hiilijalanjälkeä voidaan haluta muokata toivotunlaiseksi valitsemalla tavoitteeseen soivia yrityksiä tai vaikuttamalla valitun yrityksen päätöksentekoon. (Amel-Zadeh & Serafeim 2018, 8; Eurosif 2018, 17; Finsif 2019, 17)

Vastuullisen sijoittamisen eri strategioiden suosio vaihtelee maantieteellisesti. Amel-Zadeh ja Serafeim (2018, 13) havaitsivat suuria sijoitusyrityksiä haastatteleamalla tekemässään tutkimuksessa, että Pohjois-Amerikassa tärkeimpänä tulevaisuuden strategiana pidettiin suosimista. Suosimisella on yhteys poissulkemiseen, sillä siinäkin käytetään kriteerejä, mutta tässä tapauksessa poissulkemisen sijaan sijoitusten sisällyttämiseen sijoitusportfolioon. Toiseksi tärkeimpänä strategiana pidettiin heidän mukaansa aktiivista omistajuutta ja kolmanneksi tärkeimpänä puolestaan poissulkemista. Euroopassa sen sijaan tärkein strategia on poissulkeminen ja sen tärkeimpänä poissulkemiskriteerinä on tupakkatuotteet. Vaikuttavuussijoittaminen on myös voimakkaassa kasvussa. Lisäksi toimialansa paras on suosittu menetelmä joissakin Euroopan maissa. (Eurosif 2018, 82) Suomessa tärkeimpinä strategioina ovat aiemmin mainitun ESG-integroinnin lisäksi poissulkeminen sekä vaikuttavuussijoittaminen ja suosiminen. Suomessa toimialansa paras on menettänyt viime aikoina suosiotaan, minkä syyksi Finsif arvelee ilmastonmuutoksen huomioimista entistä enemmän sijoituspäätöksissä. Tämän vuoksi sijoitusstrategiaksi valikoituu useimmiten suosiminen. (Finsif 2019, 18)

3.4 ESG-asioiden hyödyntämisen taustat

Amel-Zadeh ja Serafeim (2018, 1) tutkivat institutionaalisten sijoittajien syitä hyödyntää ESG-asioista saatavia tietoja kyselytutkimuksella. Heidän mukaansa taloudelliset syyt menivät eettisten syiden edelle sijoittajien päätöksissä, mikä johtui osittain tutkimuksen kohderyhmänä olleista institutionaalisista sijoittajista. He toteavat ESG-asioista kuitenkin saatavan tietoa investoinnin suoriutumisen mittaamiseen. Amel-Zadeh ja Serafeim myös huomauttavat, että ESG-asioista saatava tieto on hyvin aluekohtaista. Esimerkiksi maissa, joissa veden saastuminen on ongelma, on yrityksistä saatava tieto hyvin erilaista kuin maissa, joiden ongelmana on korruptio tai ihmisoikeusrikkomukset. (Amel-Zadeh & Serafeim 2018, 15)

Cheng, Ioannou ja Serafeim (2014, 1) tutkivat yritysten sosiaalisen vastuun vaikutuksia niiden rahoituksen saamiseen. He havaitsivat, että sosiaalisen vastuun lisäksi myös ympäristöasiat helpottavat rahoituksen saamista. Sen sijaan yhtiön hallinnolla ei ollut merkitsevää vaikutusta. Rahoituksen saamisen helpottumisen syyksi arvioitiin alentuneet agenttikustannukset yrityksen sitoutuessa pitkäaikaiseen toimintaan lyhytaikaisen sijasta. Lisäksi muina syinä arvioitiin ESG-asiansa hyvin hoitavien yritysten omaavan paremmat suhteet niin asiakkaisiin kuin omiin työntekijöihinsä. Tällaisten yritysten havaittiin olevan myös toimissaan läpinäkyvämpiä ja luotettavampia, sillä yrityksistä saatavan tiedon määrän kasvun myötä tiedon asymmetria väheni yrityksen ja sijoittajien välillä. (Cheng et al. 2014, 16)

Halbritter ja Dorfleitner (2015, 1) tarkastelivat korkean ja matalan ESG-luokituksen saaneiden yritysten voittoja keräämällä tietoja luokituksia laativilta yrityksiltä, kuten Bloomberg, sekä ASSET4-tietokannasta. Heidän tutkimuksensa perusteella ESG-pisteytykset vaihtelevat huomattavasti riippuen niiden laatijasta, minkä vuoksi useamman lähteen käyttäminen on tärkeää tarkasteltaessa yritysten vastuullisuutta. He eivät myöskään aiemmista tutkimuksista poiketen löytäneet merkittäviä tuottoeroja korkeiden ja matalien ESG-pisteytyksien saaneiden yritysten väliltä hyödynnettäessä ESG-perusteista portfolio strategiaa. Toisaalta yksittäisten ESG-osa-alueiden ja keskimääräistä korkeampien tuottojen väliltä löytyi merkitseviä yhteyksiä. (Halbritter et al. 2015, 6, 11)

4. Vastuullisen sijoittamisen vaikutukset sijoitusneuvontaan

Tämä kappale kertoo tutkimuksessa käytettävän aineiston keräämisestä, aineiston sisällyksestä sekä sen analysoimisesta. Lisäksi luvun lopussa arvioidaan tutkielman luotettavuutta. Tämä tutkielma on kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus, jossa on kirjallisen aineiston lisäksi numeerista aineistoa. Tutkimuksen aineisto on kerätty haastattelulla sijoitusneuvoja sähköisellä kyselylomakkeella. Sähköisessä muodossa oleva kyselylomake säästää tutkimuksen tekijän aikaa, sillä tällöin sitä ei kulu esimerkiksi aineiston syöttämiseen tai litteroimiseen (Valli & Aarnos 2018, 100).

4.1 Kyselylomake ja tutkimusaineisto

Lomakehaastattelu on toimiva ratkaisu, jos haastateltavia on lukuisia ja he edustavat saman tyyppistä ryhmää (Metsämuuronen 2011, 246). Tässä tapauksessa haastateltavina on sijoitusneuvoja, jotka ovat rajattu ja yhtenevä ryhmä, joten tätä aineistonkeräystä muotoa voidaan hyödyntää. Etenkin sähköisessä muodossa olevat kyselylomakkeet säästävät tutkimuksen tekijän aikaa, sillä tällöin ei kulu aikaa esimerkiksi aineiston syöttämiseen tai litteroimiseen (Valli & Aarnos 2018, 100). Lomaketutkimukselle on ominaista, että siinä kysytään ainoastaan tutkijan ja tutkimuskysymyksen kannalta merkityksellisiä kysymyksiä. Lisäksi vastausvaihtoehdot yleensä määritellään valmiiksi. (Tuomi & Sarajärvi 2018, 64–65) Myös avoimet kysymykset ovat tärkeitä kyselytutkimuksessa, huolimatta siitä, että sanalliset vastaukset ovat asteikkollisia kysymyksiä hitaampia käsitellä. Avoimet kysymykset voivat kuitenkin tarjota tutkimuksen kannalta olennaista tietoa, joka voisi muuten jäädä täysin ilman huomiota. Ne ovat lisäksi välttämättömiä tilanteissa, joissa vastausvaihtoehdot on liikaa tai niitä ei voida tarpeeksi hyvin rajata etukäteen. (Vehkalahti 2008, 25)

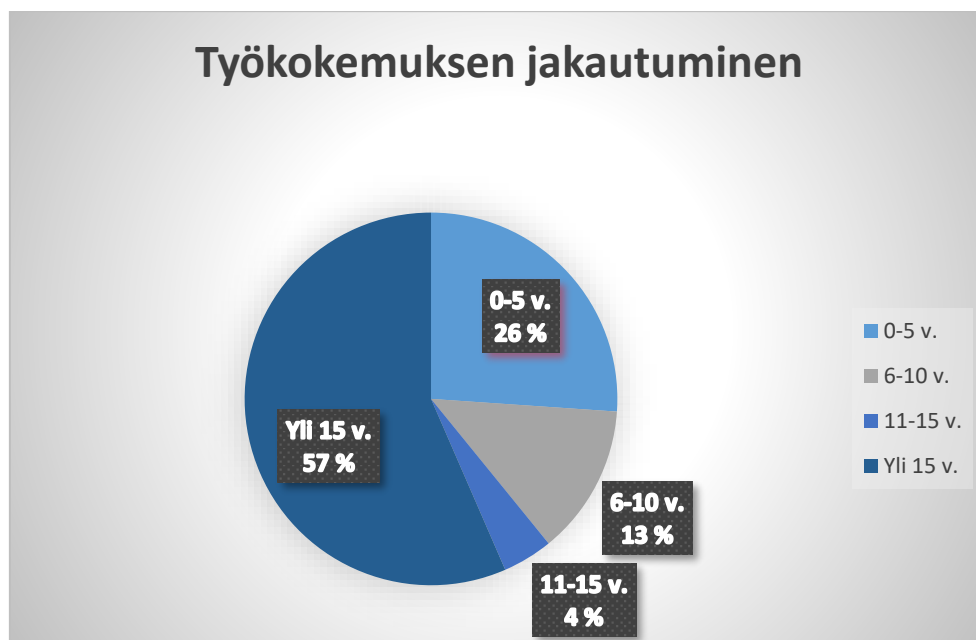
Määrällisiä kysymyksiä varten laaditaan kaksi erilaista asteikkoa, jotka molemmat ovat väliltä 1–4, mutta joiden numeroita kuvaavat vastausvaihtoehdot eroavat toisistaan

hieman. Ensimmäisen asteikon osalta vastausvaihtoehto 1 tarkoittaa täysin eri mieltä ja 4 vastaavasti samaa mieltä. Toisessa asteikossa puolestaan vastausvaihto 1 tarkoittaa harvoin ja 4 usein. Kysymyksissä selvitetään esimerkiksi vaikutuksia työmäärään sekä vastuullisen sijoittamisen yleisyyttä tällä hetkellä. Näissä kysymyksissä selvitetään myös sijoitusneuvojen vastuullisen sijoittamisen, ja erityisesti ESG-asioiden, tuntemusta tällä hetkellä, sillä EU:n asettama sääntely ei ole vielä astunut voimaan. Lisäksi määrällisissä kysymyksissä selvitetään aikaväliä, milloin vastuullinen sijoittaminen on alkanut yleistymään sijoitusneuvojen mielestä. Määrällisten kysymysten jälkeen avoimissa kysymyksissä sen sijaan tarkennetaan asteikollisten kysymysten antamia tietoja kuudella vapaamuotoisella kysymyksellä. Avoimien kysymysten päätaikoituksena on selvittää, millaisia vaatimuksia, mieltymyksiä sekä kysymyksiä asiakkailla on ollut vastuulliseen sijoittamiseen liittyen. Lisäksi avoimissa kysymyksissä selvitetään esimerkiksi sijoitusneuvojen omia kokemuksia vastuulliseen sijoittamiseen liittyen. Tarkemmin kyselylomakkeen runko on kuvattuna liitteessä 1.

Aineiston kuvaamiseen käytetään määrällisten kysymysten osalta keskiarvojen sekä keskihajontojen laskemista. Näiden kahden luvun valinnan perusteena on muun muassa se, että keskiarvo on kaikista yleisin tunnusluku, minkä ansiosta se on helppo ymmärtää. Keskihajonta sen sijaan on paras luku keskiarvon rinnalle, sillä se kuvaa vaihtelua keskiarvon ympärillä ja siten täydentää keskiarvosta saatavaa tietoa. (Vehkalahti 2008, 54). Avointen kysymysten osalta analyysimenetelmänä on sisällönanalyysi. Sisällönanalyysi mahdollistaa dokumenttien systemaattisen sekä objektiivisen analysoimisen ja se sopii melkein minkä tahansa kirjallisen dokumentin yhteyteen käytettäväksi (Tuomi & Sarajärvi 2018, 87). Sisällönanalyysiä hyödyntämällä tavoitteena on löytää aineistossa olevista kirjallisista vastauksista yhteneväisyyksiä ja siten pyrkiä luomaan yleistettävyyksiä. Alasuutari (2011, 184) pitää raakahavaintojen yhdistämistä metahavainnoiksi yhtenä laadullisen analyysin tärkeimmistä piirteistä. Se ilmentää hänen mukaansa pyrkimystä aiheen tarkasteluun yleisellä tasolla yksittäistapausten sijaan käyttämällä aineistosta löytyviä havaintoja sekä esimerkkitapauksia yleistämisen perustana. Lisäksi tutkimusaineistosta on tarkoitus tehdä johtopäätöksiä siten, että ne voidaan saada yleiselle käsitteelliselle ja teoreettiselle tasolle irrottamalla ne yksittäisistä henkilöistä ja heidän lausumistaan (Metsämuuronen 2011, 254).

4.2 Aineiston kuvaus

Kyselylomakkeeseen vastasi 23 sijoitusten parissa työskentelevää henkilöä yrityksen eri konttoreista. Heistä 3 oli miehiä ja 20 naisia, joten naisvastaajien määrä oli selvästi suurempi. Taustatietojen osalta selvitettiin myös vastaajien työkokemusta, joka jaettiin viiden vuoden pituisiin osiin. Työkokemuksen jakautumista on avattu kuviossa 3. Kuvioista nähdään, että enemmistö eli hieman yli puolet vastaajista omaa työkokemusta vähintään 15 vuotta. Reilu neljännes on työskennellyt 0–5 vuotta ja loput noin 18 prosenttia viiden ja viidentoista vuoden välillä.



Kuvio 3. Vastaajien työkokemuksen jakautuminen

Aineisto kerättiin sähköisessä muodossa olevalla kyselylomakkeella, ja vastaukset olivat anonyymeja, joten yksittäisiä vastaajia ei voi erottaa aineistosta. Tämän seurauksena yksittäisiin vastaajiin ei voi myöskään viitata suoraan, minkä vuoksi kirjalliseen

aineistoon viittaamisen yhteydessä puhutaankin vain yleisemmin vastauksissa esiin nousseista havainnoista. Vastausten määrissä oli selviä eroja eri kysymysten välillä. Molemmat numeroasteikolliset kysymykset saivat vastaukset kaikilta kyselyyn vastanneilta. Sen sijaan kirjallisten kysymysten osalta vastausten määrä vaihteli kahdeksan ja kahdentoista välillä. Pudotus numeroasteikollisiin kysymyksiin verrattaessa on siis suuri, mutta se oli varsin odotettavissa. Yleensä kyselylomakkeen viimeiset kysymykset saavat selvästi vähemmän vastauksia vastaajien väsyessä kysymyksiin vastaamiseen (Vehkalahti 2008, 48). Lisäksi voisi olettaa, että kirjallisiin kysymyksiin vastaamisen kynnyks olisi korkeampi kuin numeroasteikollisiin, sillä ne vaativat enemmän aikaa ja kysymykseen paneutumista.

Seuraavissa alaluvuissa analysoidaan kyselylomakkeella kerättyä aineistoa sekä nostetaan esiin vastauksissa nousseita ajatuksia vastuullisesta sijoittamisesta sijoitusten parissa työskentelevien näkökulmasta. Aluksi käsitellään vastuullisen sijoittamisen yleisyyttä ja tämän jälkeen sen vaikutuksia sijoitusneuvontaan. Vastauksissa esimerkiksi nousi esiin se, että sijoitusneuvonnan asiakkaat ovat kiinnostuneita ESG-asioiden osatekijöistä, mutta eivät tunnista niitä vastuulliseksi sijoittamiseksi. Alaluvuissa esitetään tärkeimmät havainnot kuvioina, mutta tarkemmin numeerisen aineiston vastaukset löytyvät tekstin oheen liitetyistä taulukoista. Taulukoissa on vastausten lisäksi esitetty niiden keskiarvot sekä keskihajonnat.

4.3 Sijoitusneuvojen näkemys vastuullisesta sijoittamisesta

Selvä enemmistö sijoitusneuvojista tunsivat terminä sekä vastuullisen sijoittamisen että ESG:n. Taulukosta 1 havaitaan, että molempien väittämien vastausten keskiarvo oli yli 3, kun kysymysten vastausasteikko oli 1–4. Väittämissä selvitettiin, kuinka hyvin he tunsivat kyseiset termit. ESG:n osalta hyvää tulosta saattoi selittää se, että kyselylomakkeen johdannossa oli esitelty nopeasti sekä itse termi että tuleva sijoitusten kestävyteen liittyvä Euroopan unionin laatuasetus. Taulukosta 1 havaitaan lisäksi, että vastaajat myös ymmärsivät vastuullisen sijoittamisen ja ESG:n yhteyden toisiinsa.

Väitteenä oli, että ymmärrän ESG:n ja vastuullisen sijoittamisen yhteyden toisiinsa ja lähes kaikki vastaukset olivat joko jokseenkin samaa mieltä tai samaa mieltä.

Taulukko 1. Vastuullista sijoittamista sekä ESG-asioita koskevat väitteet

Mitä mieltä olet seuraavista väittämistä?	Eri mieltä	Jokseenkin eri mieltä	Jokseenkin samaa mieltä	Samaa mieltä	Yhteensä	Keskiarvo	Keskihajonta
Tiedän, mitä vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa	0	3	9	11	23	3,35	0,70
Tiedän, mitä termi ESG-tarhoittaa	3	2	9	9	23	3,04	1,00
Ymmärrän ESG:n yhteyden vastuulliseen sijoittamiseen	2	3	12	6	23	2,96	0,86
Asiakkaan kiinnostuksen selvittäminen vastuulliseen sijoittamiseen liittyen lisää työmäärää merkittävästi	3	8	10	2	23	2,48	0,83
Vastuullisen sijoittamisen yleistymisen tuntuu työni kannalta haasteelliselta	4	10	8	1	23	2,26	0,79
Pystyn kertomaan asiakkaille helposti tietoja eri sijoituskohteiden vastuullisuudesta	3	9	11	0	23	2,35	0,70
Pystyn helposti suosittelemaan asiakkaille erilaisia vastuullisia sijoitustuotteita asiakkaiden niin halutessa	2	14	6	1	23	2,26	0,67

Viimeisessä avoimessa kysymyksessä selvitettiin vastaajien omaa näkemystä vastuullisesta sijoittamisesta ja miten sitä pitäisi pyrkiä edistämään sijoitusneuvonnassa. Kaikki kysymykseen vastanneet pitivät asiaa merkityksellisenä. Vastauksissa muun muassa todettiin, että ”vastuullinen sijoittaminen on pitkällä tähtäimellä kestävin ratkaisu” ja ”ehdottomasti hyvä asia.” Eräs vastaaja piti vastuullista sijoittamista tärkeänä asiana ja hänen mielestään se tulee korostumaan tulevaisuudessa entisestään. Lisäksi hän toi vastauksessaan esiin sen, että asiakas itse määrittää kiinnostuksen kohteensa ja tasonsa, eikä pankki voi näihin asioihin liikaa vaikuttaa, mutta kuitenkin hänen mielestään asiakastapaamisissa kannattaa tuoda esille kestäviä sijoituskohteita. Yhdessä vastauksessa nostettiin esiin se, että rahastoyhtiön pitäisi valikoida sijoituskohteensa niin, ettei asiakkaan tarvitsisi epäroidä sijoittamistaan kyseiseen kohteeseen. Hänen havaintojensa perusteella tavallinen asiakas ei vastuullisuuteen kiinnitä huomiota. Toisessa vastauksessa puolestaan kerrottiin vastaajan itse kiinnittävän paljon huomiota omien sijoitusvalintojensa vastuullisuuteen esimerkiksi erilaisia mittareita hyödyntäen ja hän myös kannustaa asiakkaita pohtimaan sijoittamista kyseiseltä kannalta. Vastaaja myös kertoi pitävänsä vastuullista sijoittamista erittäin tärkeänä asiana ja piti sen korostamista hyvänä asiana. Myös hän lisäsi, että lopulta asiakas itse tekee

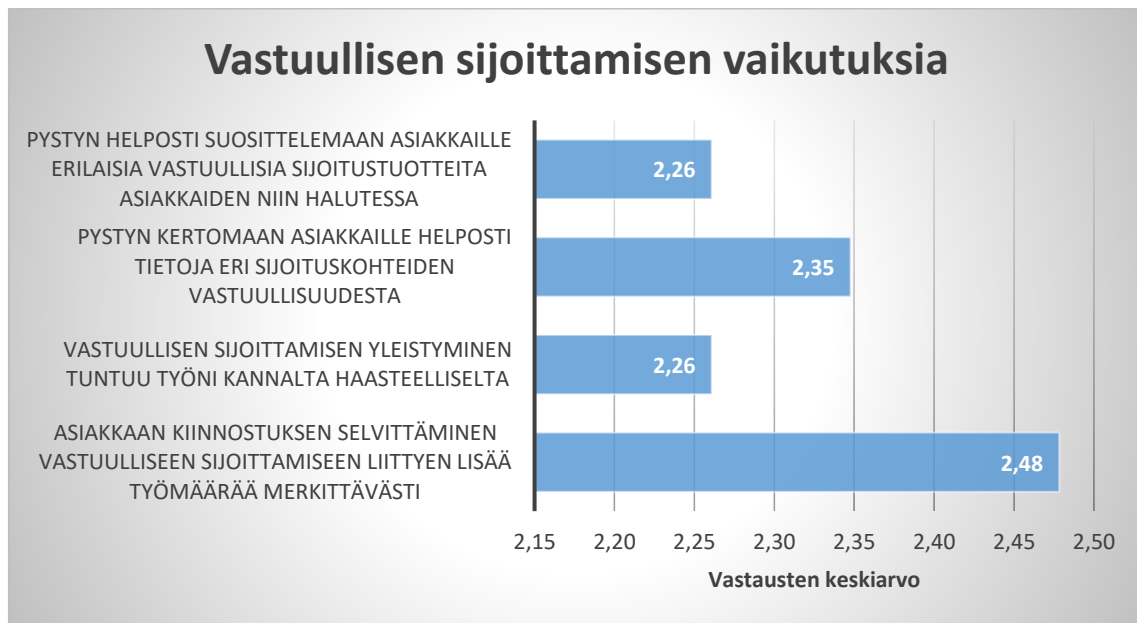
valintansa, mutta hänen mielestään sijoitusneuvonnan tehtävänä on antaa asiakkaalle erilaisia sijoitusvaihtoehtoja sekä

herättää pohtimaan sitä, miten myös sijoittamalla voi vaikuttaa esimerkiksi ilmastonmuutokseen ja eettisiin kysymyksiin esimerkiksi työntekijöiden työoloista, palkkaeroista yms.

Muutamissa vastauksissa vastuullisen sijoittamisen edistämisen helpottamiseksi toivottiin lisää tietoa sekä koulutusta asiasta.

4.4 ESG-asioiden vaikutukset

Keväällä 2021 voimaan tulevan sääntelyn seurauksena sijoitusneuvojat joutuvat entistä tarkemmin selvittämään asiakkaan suhtautumista vastuulliseen sijoittamiseen. Vastausten perusteella sijoitusneuvojat kokivat, että heidän työmääränsä tulee jonkin verran kasvamaan sen seurauksena. Kuviosta 4 nähdään, että asiaan liittyvän väitteen vastausten keskiarvo oli 2,48. Väitteessä oli käytetty sanamuotoa työmäärä tulee kasvamaan merkittävästi, joten hieman vastausasteikon keskikohdan yläpuolelle sijoittuvan keskiarvon myötä työmäärä siis tulee sijoitusneuvojien oman arvion mukaan lisääntymään. Vastausten keskihajonta oli kuitenkin 0,83, joten arvioissa oli suhteellisen voimakasta vaihtelua ottaen huomioon vastausasteikon kapeuden. Työmäärän lisääntyminen ei kuitenkaan enemmistöä vastaajista vaikuta häiritsevän, kuten kuviosta 4 havaitaan. Vastausten keskiarvo on sitä vastaavan väittämän kohdalla 2,26 ja lisäksi keskihajonta on 0,79 sekä yleisin vastaus jokseenkin eri mieltä. Kaikkia vastausvaihtoehtoja kuitenkin esiintyy, joten tämäkin asia vaikuttaa vaihtelevan työntekijäkohtaisesti.



Kuvio 4. Vastuullisen sijoittamisen vaikutukset

Kuviosta 4 havaintaan myös, että osa sijoitusneuvojista on paremmin perillä vastuullisesta sijoittamisesta kuin toiset, mikä voi olla seurausta esimerkiksi omasta kiinnostuksessa kyseistä teemaa kohtaan. Tämä näkyy väittämistä ”vastuullinen sijoittaminen tuntuu työni kannalta haasteelliselta” sekä ”pystyn kertomaan asiakkaille helposti tietoja eri sijoituskohteiden vastuullisuudesta”. Näitä väittämiä kuvaavat keskiarvot ovat 2,26 ja 2,35 sekä keskihajonnat vastaavasti 0,79 ja 0,70. Lisäksi enemmistö vastauksista on molemmissa väittämässä kaksi tai alle.

Avoimissa kysymyksissä 4 ja 5 kävi ilmi, että tällä hetkellä sijoitusneuvojien käyttämät yleisimmät perusteet vastuullisen sijoituskohteen suositteluun olivat rahastoyhtiöiden tarjoamat materiaalit, kuten tuote-esitteet. Näidenkin kysymysten vastauksissa nousi esiin asiakaslähtöisyys. Asiakkaan kanssa voidaan esimerkiksi miettiä, että mitkä toimialat vastaavat tai eivät vastaa asiakkaan omaa arvomaailmaa. Eräässä vastauksessa nostettiin esiin, että asiakkaan kiinnostuksesta riippuu pitkälti se, kuinka laajasti hänelle kannattaa lähteä avaamaan rahastoja ja niiden ominaisuuksia pakollisten tietojen lisäksi. Rahastoista voidaan esimerkiksi katsoa, että millaisia yhtiöitä se sisältää ja onko joku niistä sellainen, johon asiakas ei halua missään nimessä sijoittaa. Tässä

vastauksessa nostettiin esiin myös se, ettei käytössä ole vielä asiakkaan kannalta helppolukuisia mittareita vastuullista sijoittamista varten.

Sijoitusneuvonnassa ei vielä tällä hetkellä ole viikkotasolla kovin paljon vastuullisesta sijoittamisesta kiinnostuneita asiakkaita. Taulukosta 2 nähdään, että keskiarvo kyseisten väittämien vastauksille on tasan 2, jota vastaa kirjallinen arvo melko vähän. Hie- man enemmän on kuitenkin niitä, jotka haluavat sijoittaa vastuullisesti, sillä sitä mittaa- van väittämän keskiarvo on 2,17 ja keskihajonta on 0,76. Asiakkaiden kiinnostusta eri ESG-asioiden osa-alueisiin mitattiin puolestaan jakamalla se ympäristöä, yhteisöä sekä hallintotapaa koskeviin osiin. Sijoituskohteen ympäristövastuu oli näistä kolmesta selvästi suosituin kriteeri, sillä sen keskiarvo oli 2,22, kun taas sosiaalista vastuuta eli yhteisöä koskeva keskiarvo oli 1,83 ja hyvää hallinnointitapaa koskeva keskiarvo oli 1,70. Vastausten keskihajonnat olivat 0,70 ja 0,78 välillä. Kiinnostus sijoituskohteen ympäristövastuusta voi olla seurausta esimerkiksi alati kasvavasta huolesta ilmaston- muutoksen voimistumista kohtaan sekä sen seurauksena ympäristöasioiden saa- masta selvästi muita osa-alueita suuremmasta huomiosta mediassa. Näitä havaintoja tukevat ensimmäisen avoimen kysymyksen vastaukset. Vastauksissa muun muassa nousi esiin, että harva tietää vastuullisesta sijoittamisesta, mutta ympäristöarvoista on puhuttu. Yhteiskuntaan ja hallintoon liittyvät teemat ovat sen sijaan piensijoittajalle tun- temattomia erään vastauksen mukaan.

Taulukko 2. Sijoitusneuvojen työviikkoa kuvaavat väitteet

Kuinka paljon arvioisit seuraavia asioita ilmenevän työviikon aikana?	Harvoin	Melko vähän	Jonkin verran	Usein	Yhteensä	Keskiarvo	Keskihajonta
Asiakas on kiinnostunut vastuullisesta sijoittamisesta	6	12	4	1	23	2,00	0,78
Asiakas haluaa sijoittaa vastuullisesti	5	9	9	0	23	2,17	0,76
Asiakas on kiinnostunut sijoituskohteen ympäristövastuusta	5	8	10	0	23	2,22	0,78
Asiakas on kiinnostunut sijoituskohteen sosiaalisesta vastuusta	8	11	4	0	23	1,83	0,70
Asiakas on kiinnostunut sijoituskohteen hallintotavasta	11	8	4	0	23	1,70	0,75

Sijoitusneuvojen mukaan asiakkaiden vastuulliseen sijoittamiseen liittyvät kysymykset ovat pääsääntöisesti keskittyneet ympäristöteemoihin. Asiakkaat ovat esimerkiksi kyselleet ekoystävällisistä ja vastuullisista rahastoista sekä laatuyhtiöistä, joissa yhdistyisi myös ympäristöarvot. Lisäksi vastauksissa nousi esiin, että asiakkaiden kysymysten perusteella kiinnostusta on ollut sijoittamisesta metsään sekä vihreään energiaan. Kysymyksiä on ollut myös rahastojen sisältämisestä yhtiöistä, sillä jotkin asiakkaat ovat halunneet välttää sijoittamista esimerkiksi tupakka- ja alkoholituotteiden valmistajiin. Yhteiskuntaa koskevista asioista kysymyksiä on tullut lähinnä lapsityövoiman käytöstä sekä sota- ja aseteollisuudesta. Nämä poissulkemiskriteerit ovat hyvin linjassa Eurosifin (2018, 24) havaintojen kanssa. Eurosifin markkinatutkimuksen perusteella tärkeimmät poissulkemiskriteerit Euroopassa ovat tupakkatuotteet, ydinvoima sekä aseidenvalmistus ja -myynti.

Tarkemmin asiakkaiden asettamia vaatimuksia ja kriteerejä vastuulliselle sijoituskohteelle selvitettiin avoimessa kysymyksessä kaksi. Tämänkin kysymyksen vastauksissa nousi esiin useaan kertaan vihreät arvot sekä ympäristöstä huolehtiminen. Eräässä vastauksessa ympäristöarvojen tärkeyttä ihmisille havainnollistettiin käyttämällä luomuviljelijää esimerkkinä. Vastaajan mukaan luomuviljelijät saattavat valita muita asiakkaita todennäköisemmin ympäristöön keskittyvän rahaston. Vastaava ajattelutapa pätee luultavasti moneen muuhunkin ammattiin tai harrastajaan. Yhdessä vastauksessa huomautettiin suomalaisuuden ja kotimaisten rahastojen edustavan vastuullista sijoittamista. Vastaajan mukaan niihin saatetaan yhdistää mielikuvia, joiden perusteella kyseiset rahastot sisältäisivät vähemmän vastuullisen sijoittamisen vastaisia yhtiöitä, ja siten ne olisivat turvallisempia sijoituskohteita kuin kansainväliset rahastot. Myös Eurosif (2016, 69) on havainnut vastuullisen sijoittamisen markkinatutkimusraportissaan, että suomalaiset huomioivat luonnostaan kestäväen kehityksen ja yritys vastuun omassa sijoitustoiminnassaan. Perusteluina tälle väitteelle raportissa mainitaan muun muassa Suomen hyvä menestys kehitysindekseissä, kuten korruptioindeksissä, lehdistön vapaudessa sekä tasa-arvossa, minkä seurauksena suomalaisten moraali-tausta tukee vastuullista toimintaa.

Vastausten mukaan osa asiakkaista saattaa lisäksi tarkastaa rahastoon kuuluvat isoimmat yhtiöt ja jättää sijoittamatta siihen, jos se sisältää yhtiöitä, jotka eivät hänen mielestään tai yleisesti ole vastuulliseksi luokiteltuja. Vastauksissa myös huomautettiin, että vastuullisesta sijoittamisestakin kiinnostuneiden asiakkaiden sijoituspäätöksiin vaikuttaa sijoituskohteen tuottoennusteet sekä likviditeetti. On siis huomattava, että pelkkä sijoituskohteiden vastuullisuus ei ole riittävä peruste sijoittamiselle vaan mahdollinen tuotto on myös tärkeässä osassa. Yhdessä vastauksessa tähän liittyen huomautettiin sijoitusprofiilin suosituksen olevan yleisin peruste sijoituskohteen valinnalle.

Sijoitusneuvojat arvioivat vastuullisen sijoittamisen alkaneen yleistymään enemmässä määrin muutaman viime vuoden aikana. Asiasta kysyttäessä aikavälit 0–1 vuotta sitten ja 1–2 vuotta sitten saivat enemmistön vastauksista. Aikavälin yhdestä kahteen vuotta sitten arvioi noin puolet vastaajista ja noin kolmannes arvioi, että vasta viime vuoden aikana vastuullinen sijoittaminen olisi alkanut keräämään asiakkaiden kiinnostusta. Tämä on varsin hyvin linjassa esimerkiksi Eurosifin havaintojen kanssa (Eurosif 2018, 80). Institutionaaliset sijoittajat ovat tosin olleet kiinnostuneet teemasta muutamia vuosia piensijoittajia aikaisemmin, mitä voi selittää esimerkiksi vastuullisten sijoituskohteiden tarjoamat tavallista sijoituskohdetta paremmat tuotot. (Halbritter et al. 2015, 11)

Kyselytutkimukseen vastanneet sijoitusneuvojat arvioivat tavanomaisen ja vastuullisesta sijoittamisesta kiinnostuneen sijoittajan eroiksi muun muassa sijoitusajan. Vastausten perusteella vastuullisesti sijoittavan sijoitusaika on usein pidempi. Erään vastauksen mukaan monet asiakkaat näkevät vastuullisen sijoittamisen olevan pitkällä aikavälillä kannattavampaa myös tuottojen osalta. Tällaisissa tapauksissa asiakkaan tuotto-odotukset eivät välttämättä ole lähitulevaisuudessa, vaan enemmänkin asiakas haluaa tehdä pitkäaikaisia sijoituksia, joissa tuotto voi olla alkuun pienempää. Vastuullisesti sijoittavat hakevat tämänkin perusteella tuoton lisäksi omia arvojaan vastaavia sijoituskohteita, joiden kokevat sopivan paremmin itselleen. Arvoja ei tässä kohtaa tarkemmin avattu, mutta niihin luultavasti kuuluvat tutkielman aiemmissa kohdissa esiin tulleet ympäristöteemat. Pidempi sijoitusaika sekä arvot vastaavat Hirskeen et al.

(2012, 12–13) näkemyksiä. Heidän mukaansa vastuulliseen sijoittamiseen kuuluu olennaisesti sijoittajien omien arvojen huomioon ottaminen sijoitustoiminnassa. Arvojen osalta he mainitsevat lisäksi, että joissain tapauksissa niiden huomioiminen sijoitustoiminnassa voi olla jopa tärkeämpää kuin sijoituksesta saatava tuotto vastuullisesta sijoittamisesta kiinnostuneelle.

4.5 Tutkielman luotettavuus

Tutkielman luotettavuutta mitataan perinteisesti reliabiliteetilla ja validiteetilla. Kyseiset termit tarkoittavat luotettavuutta, mutta reliabiliteetti viittaa enemmän tutkimuksen toistettavuuteen. (Metsämuuronen 2011, 74) Validiteetti sen sijaan kertoo, että onnistuuko tutkimuksessa keskittymään sen mittaamiseen, mikä oli alkuperäinen tarkoitus. Validiteettiinkin liittyy tutkimuksen toistaminen, sillä haastattelukysymykset tai muut tutkielman osiot eivät välttämättä ole ajallisesti pysyviä. Tällöin syntyy ongelmia tutkimuksen luotettavuuteen, jos tutkimus aiotaan suorittaa samoilla mittareilla uudestaan korjaamatta tai muuttamatta mitään. (Vehkalahti 2008, 41) Tässä tutkielmassa aineistonkeruuta varten laaditut kysymykset on laadittu koskemaan tilannetta, jossa Euroopan unionin seuraava vastuullista sijoittamista koskeva lainsäädäntö ei vielä ole tullut voimaan. Tämän seurauksena kysymyksiä ja tutkielman asetelmaa joutuu muuttamaan tulevaisuudessa, jos vastaavan tutkielman haluaa toistaa.

Aineiston keräämiseen käytettiin verkkolomaketta, johon vastattiin anonymisti. Tämän seurauksena vastauksia voi olla useita samalta henkilöltä. Lisäksi vastaajat eivät välttämättä edusta täysin tutkimuksen kohteena olevaa joukkoa, koska vastaajien joukossa voi esiintyä valikoitumista esimerkiksi siten, että kyselylomakkeeseen vastasi enemmän niitä henkilöitä, joilla oli jo aiempaa tietämystä ja kokemusta vastuullisesta sijoittamisesta sekä ESG-asioista. Lisäksi tutkielman aineiston kerääminen toteutettiin ainoastaan yhteen yritykseen, joten tulosten yleistämistä otosta laajempaan joukkoon ei voi tehdä. Toisaalta kohdeyrityksen osalta saatiin monipuolista tietoa vastuullisen sijoittamisen ja erityisesti ESG-asioden erilaisista vaikutuksista ja yleisyydestä. Tämän

pohjalta esimerkiksi koulutuksen järjestäminen henkilökunnalle voidaan kohdentaa niin, että siinä käydään tarkemmin läpi juuri niitä asioita, joista henkilökunnalla ei vielä ole tarpeeksi tietoa sekä osaamista.

5. Yhteenveto ja johtopäätökset

Tässä luvussa kootaan yhteen tutkielman kannalta olennaisimmat asiat ja vastataan tutkimuskysymyksiin. Lopuksi käsitellään myös mahdollisia jatkotutkimusaiheita. Tutkielmassa selvitettiin ESG-asioiden vaikutuksia ja huomioimista sijoitusneuvonnassa ottamalla huomioon sijoituspalveluntarjoajan näkökulma. Tutkielman kohdeyrityksenä oli suomalainen sijoitus- ja pankkipalveluita tarjoava pörssilistattu yritys. Tutkielmassa käytiin ensin teoriaosuudessa läpi sijoitusneuvontaa ja siihen liittyvää sekä tämänhetkistä että tulevaa sääntelyä. Keväällä 2021 sijoitusneuvojen on esimerkiksi osana sijoitusneuvontaan liittyvää tiedonantovelvoitetta kerrottava asiakkaille, kuinka kestävyysriskit vaikuttavat neuvonnassa käsitellyiden rahoitustuotteiden tuottoon (EU 2019/2088). Sääntelyn jälkeen tarkasteltiin ensin laajemmassa kuvassa vastuullista sijoittamista, jonka jälkeen huomioitiin erityisesti ESG-asioita ja niiden merkityksiä sijoittajille. ESG:n osa-alueista esimerkiksi ympäristöön kuuluvan yrityksen materiaalien käytön on havaittu olevan yhteydessä yrityksen pitkän aikavälin suoriutumiseen (Khan, Serafeim & Yoon 2016, 20). Sijoittajien näkökulman ymmärtäminen auttoi sopivien haastattelukysymysten laatimisessa kyselylomaketta varten.

Kyselylomakkeen avulla pyrittiin selvittämään, kuinka sijoitusneuvojat kokevat tällä hetkellä ESG-asioiden vaikuttavan omaan työhönsä sekä kuinka he henkilökohtaisesti suhtautuvat vastuullisen sijoittamisen yleistymiseen. Kyselylomakkeella haettiin erityisesti vastausta päätutkimuskysymykseen, jonka avulla oli tarkoitus selvittää, miten ESG-asiat vaikuttavat sijoitusneuvontaan sekä kuinka kyseiset asiat tulisi huomioida osana sitä. Suurin vaikutus sijoitusneuvontaan on asiakkaiden esittämien kysymysten muodossa. Asiakkaat ovat kiinnostuneet erityisesti vihreistä arvoista ja ympäristöstä, joten näihin liittyvistä vastuullisesti toimivista rahastoista on tullut kyselyitä. Kahdesta muusta ESG-asioiden osa-alueesta eli yhteisöstä sekä hyvästä hallinnointitavasta asiakkaat eivät ole läheskään yhtä kiinnostuneita. Ilmastonmuutos ja sitä koskeva uutisointi on luultavasti eräs pääsyistä, miksi juuri ympäristöasiat ovat asiakkaiden keskuudessa tärkein vastuullisen sijoittamisen, ja etenkin ESG-asioiden, kriteeri. Muiden

vaikutusten osalta sijoitusneuvojat ovat havainneet, että vastuullisesti sijoittavan sijoitusaika on usein pidempi kuin perinteisen asiakkaan vastaava.

Ensimmäisessä alatutkimuskysymyksessä selvitettiin, että millaisia haasteita ESG-asiat tuovat sijoitusneuvojien työhön. ESG-asioiden tuomat haasteet liittyivät osittain siihen, että vastuullinen sijoittaminen on alkanut yleistymään vasta viime vuosina eikä sijoitusneuvojille ole vielä välttämättä pidetty kovinkaan paljoa koulutuksia kyseisestä teemasta. Sijoitusneuvonnan parissa työskentelevät kokivat, että he tuntevat niin vastuullisen sijoittamisen kuin ESG-asiat termien osalta, mutta esimerkiksi asiakkaille näiden asioiden selvittämisen koettiin olevan jokseenkin hankalaa. Lisäksi vastausten perusteella sijoitusneuvojat kokivat vastuullisten sijoitustuotteiden suosittelun haastavaksi. Toisaalta aineistosta nostettiin esiin myös rahastoyhtiöiden roolia vastuullisen sijoittamisen yleistymisen mahdollistajana. Vastaajat kokivat, että on osittain myös rahastoyhtiöiden vastuulla valita rahastojen sijoituskohteiksi kestävästi toimivia yrityksiä. Rahastoesitteet olivat tärkeässä osassa sijoituskohteiden suosittelua, joten niissäkin olisi hyvä kertoa selvästi kyseisen sijoituskohteen vastuullisuudesta.

Toisessa alatutkimuskysymyksessä selvitettiin puolestaan sitä, miten kiinnostuneita asiakkaat ovat vastuullisesta sijoittamisesta tällä hetkellä. Kyselylomakkeen vastausten perusteella vastuullinen sijoittaminen ei vielä tällä hetkellä ole kovin yleistä asiakkaiden keskuudessa, mutta sijoitusneuvojat kokivat, että se on alkanut edellisten parin vuoden aikana nousemaan entistä tärkeämmäksi teemaksi asiakkaiden keskuudessa. Tämä on linjassa Euroopan vastuullisen sijoittamisen foorumi Eurosifin (2018, 80) markkinatutkimuksen havaintojen kanssa. Niiden perusteella vastuullinen sijoittaminen on yleistynyt institutionaalisten sijoittajien toimintaperiaatteissa viime vuosina, joten oletettavasti sama trendi leviää myös piensijoittajien keskuuteen. Lisäksi osa asiakkaista on kiinnostunut ympäristöasioista, mutta ei välttämättä tunne terminä vastuullista sijoittamista, mikä voi osaltaan vaikuttaa vastuullisen sijoittamisen näennäisesti vähäiseen määrään.

Sijoitusneuvojen henkilökohtainen mielipide vastuullisesta sijoittamisesta oli myönteinen. Monet heistä sijoittivat jo nyt itse vastuullisesti ja huomioivat siten ESG-asioita omissa sijoituspäätöksissään. Vastausten perusteella he myös kannattivat sen edistämistä sijoitusneuvonnan osana. Vastuullisesta sijoittamisesta todettiin vastauksissa esimerkiksi, että se on ”ehdottomasti hyvä asia” ja ”pitkällä aikavälillä kestävin ratkaisu”.

Johtopäätöksenä voidaan todeta, että sijoitusneuvojat tarvitsevat koulutusta vastuullisesta sijoittamisesta sekä eri sijoituskohteiden vastuullisuudesta, sillä enemmistö kyselylomakkeeseen vastanneista koki epävarmuutta kyseisten teemojen avaamisesta asiakkaille. Yrityksen kannattaa jatkossa keskittyä henkilöstönsä koulutuksessa erityisesti sijoituskohteiden ympäristövastuun huomioimiseen. Toki muutkin ESG-asioiden osat kannattaa käydä läpi, jotta henkilöstö ymmärtää niiden sisällöt, mutta tällä hetkellä ympäristöteemat ovat yleistymässä sijoitusneuvonnan asiakkaiden keskuudessa kyselylomakkeen vastausten perusteella nopeimmin. Lisäksi pankin omien sijoitusrahastojen rahastoesitteitä voitaisiin kehittää vastaamaan entistä paremmin vastuullisesta sijoittamisesta kiinnostuneiden tiedontarvetta. Koulutuksen ja rahastoesitteiden kehittämisen kautta työntekijät luultavasti pystyvät paremmin auttamaan vastuullisesta sijoittamisesta kiinnostunutta asiakasta, sillä se koettiin tällä hetkellä suhteellisen haastavaksi etenkin koulutuksen puutteen vuoksi.

Jatkotutkimusaiheena voisi olla esimerkiksi ensi keväänä voimaan astuvan lainsäädännön vaikutusten tarkastelu sen jälkeen, kun se on ollut voimassa tietyn ajanjakson, kuten vuoden. Tutkimusta voisi kehittää laajentamalla otantaa koskemaan useampaa Suomessa toimivaa yritystä ja vertailla myös sitä, onko eri sijoituspalveluntarjoajien asiakkaiden välillä eroa vastuullisen sijoittamisen osalta. Toisaalta jatkotutkimuksena voisi myös tarkastella vastuullisen sijoittamisen yleistymisen kehittymistä piensijoittajien keskuudessa muutaman vuoden kuluttua uudelleen. Tällä hetkellä vastuullisen sijoittamisen yleistymisen trendi on ylöspäin, joten voisi olla kiinnostavaa saada tietoa, että onko se jatkunut samaa tahtia vai jostain syystä alkanut menettämään kiinnostusta.

Lähdeluettelo

Alasuutari, P. (2011) Laadullinen tutkimus 2.0. Tampere: Vastapaino.

Amel-Zadeh, A., Serafeim, G. (2018) Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. *Financial analysts journal*. [Online] 74 (3), 87–103.

Berry, T., Junkus, J. (2012) Socially Responsible Investing: An Investor Perspective. *Journal of business ethics*. [Online] 112 (4), 707–720.

Cheng, B., Ioannou, I., Serafeim, G. (2014) Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic management journal*. [Online] 35 (1), 1–23.

Davis, T., Lescott, B. (2019) ESG as a Value-Creation Tool for Active Investors: A Profile of Inherent Group. *Journal of Applied Corporate Finance*. [Online] 31 (2), 42–49

Dorfleitner, H., Halbritter, G., Nguyen, M. (2015) Measuring the level and risk of corporate responsibility – An empirical comparison of different ESG rating approaches. *Journal of asset management*. [Online] 16 (7), 450–466.

Euroopan unioni (2018) Kestävä rahoitus: Rahoitusalaista tärkeä toimija ilmastonmuutoksen torjunnassa [verkkodokumentti] [viitattu 24.9.2020] Saatavilla: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fi/IP_18_3729

Euroopan unioni (2019) Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus 2019/2088 kestävyteen liittyvien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla. [verkkodokumentti] Saatavilla: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=CELEX:32019R2088>

Eurosif (2016) European SRI Study 2016 [verkkodokumentti] [viitattu 8.10.2020] Saatavilla: <http://www.eurosif.org/sri-study-2016/>

Eurosif (2018) European SRI Study 2018 [verkkodokumentti] [viitattu 15.10.2020] Saatavilla: <http://www.eurosif.org/eurosif-2018-sri-study-launch-event/>

Finanssivalvonta (2020) Tietoa Finanssivalvonnasta. [verkkodokumentti] [viitattu 2.10.2020] Saatavilla: <https://www.finanssivalvonta.fi/finanssivalvonta/>

Finsif (2019) VASTUULLISEN SIOITTAMISEN MARKKINASELVITYS 2019 [verkkodokumentti] [viitattu 25.9.2020] Saatavilla: <https://www.finsif.fi/vastuullisen-sijoittamisen-markkinatutkimus-ja-koulutusselvitys/>

Finsif (2020) Mitä vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa? [verkkodokumentti] [viitattu 25.9.2020] Saatavilla: <https://www.finsif.fi/mita-se-on/>

Guiso, S., Sapienza, P., Zingales, L. (2008) Trusting the Stock Market. The Journal of finance (New York). [Online] 63 (6), 2557–2600.

Halbritter, G., Dorfleitner, G. (2015) The wages of social responsibility — where are they? A critical review of ESG investing. Review of financial economics. [Online] 26 (1), 25–35.

Hebb, T. (2012) The Next Generation of Responsible Investing. [Online]. Dordrecht: Springer Netherlands.

Hoppu, K. (2009) Sijoituspalvelusopimukset. Helsinki: Talentum.

Hyrskke, A., Lönnroth, M., Savilaakso, A., Sievänen, R. (2012) Vastuullinen sijoittaminen. Helsinki: Finva.

Khan, M., Serafeim, G., Yoon, A. (2016) Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. The Accounting review. [Online] 91 (6), 1697–1724

Metsämuuronen, J. (2011) Tutkimuksen tekemisen perusteet ihmistieteissä: tutkijalaitos. 4. korjattu laitos. Helsinki: International Methelp

Morgan Stanley (2020) ESG 101: What is ESG? [verkkodokumentti] [viitattu 13.10.2020] Saatavilla: <https://www.msci.com/what-is-esg>

Nousiainen, S., Sundberg, S. (2013) Sijoituspalveluopas. 2. uud. p. Helsinki: Finanssi- ja vakuutuskustannus Finva

Parkkonen, J., Knuts, M. (2014) Arvopaperimarkkinalaki. 5., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent

Peltonen, A., Määttä, K. (2015) Kuluttajansuojaoikeus. 1. p. Helsinki: Talentum Pro

Pörssisäätiö (2020) Oppitunti 6: Vastuullinen sijoittaminen ja omistaminen. [verkkodokumentti] [Viitattu 15.10.2020] Saatavilla: <https://www.porssisaatio.fi/sijoituskoulu/vastuullinen-sijoittaminen/>

Rissman P., Kearney, D. (2019) Rise of the Shadow ESG Regulators: Investment Advisers, Sustainability Accounting, and Their Effects on Corporate Social Responsibility. Envtl.L. Rep.News & Analysis, 49, pp. 10155.

Salo, M. (2017) Sijoittamisen ohjaaminen: sijoitusneuvot ja -suositukset sijoittajan päätöksenteossa. Helsinki: Alma.

Tuomi, J., Sarajärvi, A. (2018) Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Uudistettu laitos. Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Tammi.

Valli, R., Aarnos, E. (2018) Ikkunoita tutkimusmetodeihin. 1, Metodien valinta ja aineistonkeruu: virikkeitä aloittelevalle tutkijalle. 5., uudistettu painos. Jyväskylä: PS-kustannus.

Liitteet

Liite 1. Kyselylomakkeen runko

Sukupuolesi: 1 = Mies 2 = Nainen

Työkokemus vuosissa:

1. 0–5 v.
2. 6–10 v.
3. 11–15 v.
4. yli 15 v.

Seuraavat väitteet ovat asteikolla 1–4, jossa: 1 = Eri mieltä, 2 = Jokseenkin eri mieltä, 3 = Jokseenkin samaa mieltä, 4 = Samaa mieltä

Mitä mieltä olet seuraavista väitteistä:

1. Tiedän, mitä vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa
2. Tiedän, mitä termi ESG tarkoittaa
3. Ymmärrän ESG:n yhteyden vastuulliseen sijoittamiseen
4. Asiakkaan kiinnostuksen selvittäminen vastuulliseen sijoittamiseen liittyy lisää työmäärää merkittävästi
5. Vastuullisen sijoittamisen yleistyminen tuntuu työni kannalta haasteelliselta
6. Pystyn kertomaan asiakkaille helposti tietoja eri sijoituskohteiden vastuullisuudesta
7. Pystyn helposti suosittelemaan asiakkaille erilaisia vastuullisia sijoitustuotteita asiakkaiden niin halutessa

Arvioi, milloin asiakkaat ovat alkaneet osoittamaan kiinnostustaan vastuullista sijoittamista kohtaan: 1 = 0-1 vuotta, 2 = 1-2 vuotta, 3 = 2-3 vuotta, 4 = Yli 3 vuotta sitten

Kuinka paljon arvioisit seuraavia asioita ilmenevän asiakkaiden toimesta työviikon aikana? Asteikko 1-4, jossa 1 = harvoin, 2 = melko vähän, 3 jonkin verran, 4 = usein

1. Asiakas on kiinnostunut vastuullisesta sijoittamisesta
2. Asiakas haluaa sijoittaa vastuullisesti
3. Asiakas on kiinnostunut sijoituskohteen ympäristövastuusta
4. Asiakas on kiinnostunut sijoituskohteen sosiaalisesta vastuusta
5. Asiakas on kiinnostunut sijoituskohteen hallintotavasta

Seuraavat kysymykset ovat avoimia:

1. Millaisia kysymyksiä asiakkailla on ollut vastuulliseen sijoittamiseen liittyen?
2. Millaisilla vaatimuksilla tai kriteereillä vastuullisesta sijoittamisesta kiinnostunut asiakas valitsee sijoituskohteen?
3. Miten sijoitustavoitteet eroavat vastuullisesta sijoittamisesta kiinnostuneiden ja tavallisten sijoittajien välillä?
4. Mitkä ovat yleisimpiä perusteita, joita käytät vastuullisen sijoituskohteen suosittelemiseen?
5. Mitä mittareita käytät kuvaamaan sijoituskohteen vastuullisuutta?
6. Mikä on oma mielipiteesi vastuullisesta sijoittamisesta ja miten sitä pitäisi pyrkiä edistämään sijoitusneuvonnassa?