

Suomalaisten pääomasijoittajien portfolioiden yhteiskunnallinen ja ympäristöllinen vaikuttavuus sekä vaikuttavuussijoittaminen

Minttu-Maaria Minkkinen



Tekijä Minttu-Maaria Minkkinen	
Koulutusohjelma Liiketalouden koulutusohjelma	
Opinnäytetyön nimi Suomalaisten pääomasijoittajien portfolioiden yhteiskunnallinen ja ympäristöllinen vaikuttavuus sekä vaikuttavuussijoittaminen	Sivu- ja liitesivumäärä 32 + 3
<p>Vaikuttavuussijoittamisesta alettiin puhumaan ensimmäisen kerran vuonna 2007. Vaikuttavuussijoittamisella tarkoitetaan tietoisesti taloudellisen tuoton rinnalla tavoiteltavaa yhteiskunnallista tai ympäristöllistä hyötyä. Vaikuttavuussijoittamisen suosio on kasvanut nopeasti viimeisen kymmenen vuoden aikana. Suomessa tutkimuksia vaikuttavuussijoittamisesta on tehty vasta vähän, jonka vuoksi aihe sopi hyvin opinnäytetyöksi.</p> <p>Opinnäytetyön tarkoituksena on selvittää, löytyykö suomalaisten pääomasijoittajien portfolioista yhteiskunnallista ja ympäristöllistä vaikuttavuutta sekä vaikuttavuussijoittamista. Tavoitteena on saada käsitystä vaikuttavuussijoittamisen yleisyydestä Suomessa. Lisäksi tavoitteena on saada lisää näkyvyyttä vaikuttavuussijoittamiselle.</p> <p>Opinnäytetyö on toteutettu syksyllä 2020 kvantitatiivisena, eli määrällisenä, kokonaistutkimuksena. Kohderyhmänä olivat Pääomasijoittajat ry:n suomalaiset pääomasijoittajajäsenet. Aineisto kerättiin verkkokyselyllä. Kysely lähetettiin 62 pääomasijoitusyhtiölle sähköpostikutsulla. Vastauksia saatiin kymmenen, vastausprosentti oli 16 prosenttia. Portfolioiden yhteenlaskettu koko oli 194. Aineistoa on analysoitu tunnuslukujen avulla.</p> <p>90 prosenttia portfolioista sisälsi joko yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta. Pääomasijoittajat vastasivat, että 60 prosentissa portfolioista löytyi vaikuttavuussijoittamista. Vaikuttavuussijoittamisen määritelmän mukaan arvioituna kuitenkin 40 prosenttia portfolioista sisälsi vaikuttavuussijoittamista.</p> <p>Koska vastausprosentti oli pieni, 16 %, ei vastauksia voida yleistää koskemaan kokonaisuutta. Tutkimukseen on saattanut valikoitua vaikuttavuussijoittamisesta kiinnostuneet ja tutkimuksen ulkopuolelle jäänyt sellaisia pääomasijoittajia, joiden portfolioit eivät sisällä yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta ja vaikuttavuussijoittamista. Voidaan kuitenkin todeta, että suomalaisten pääomasijoittajien portfolioista löytyy yhteiskunnallista ja ympäristöllistä vaikuttavuutta sekä vaikuttavuussijoittamista.</p>	
Asiasanat Vaikuttavuussijoittaminen, yhteiskunta, ympäristö, vaikuttavuus, pääomasijoittaminen	

Sisällys

1	Johdanto.....	1
1.1	Tutkimuksen tavoitteet	1
1.2	Tutkimusongelmat ja rajaukset.....	2
2	Vaikuttavuussijoittaminen	3
2.1	Vaikuttavuussijoittamisen taustaa	3
2.2	Vaikuttavuussijoittaminen käsitteenä	4
2.3	Vaikuttavuussijoittamisen mittarit	7
2.3.1	SDG-viitekehys	7
2.3.2	IRIS-mittaristo	8
2.3.3	IMP-viitekehys.....	9
2.3.4	GRI.....	9
3	Pääomasijoittajien vaikuttavuussijoittaminen	10
3.1	Pääomasijoittaminen.....	10
3.2	Vaikuttavuussijoittaminen pääomasijoituskentässä	11
4	Suomalaisten pääomasijoitusyhtiöiden portfolioiden vaikuttavuus.....	13
4.1	Kohdejoukko.....	13
4.2	Tutkimuksen tavoite ja tutkimuskysymykset.....	13
4.3	Tutkimusmenetelmät ja toteutus	14
4.4	Aineisto ja analyysit.....	15
4.5	Tulokset.....	16
4.6	Yhteenveto	22
5	Pohdinta	24
5.1	Tulosten tarkastelu	24
5.2	Tutkimuksen luotettavuus.....	25
5.3	Johtopäätökset ja jatkotutkimusehdotukset.....	26
5.4	Opinnäytetyöprosessin ja oman oppimisen arviointi	27
	Lähteet	30
	Liitteet.....	33
	Liite 1. Verkkokyselylomake	33

1 Johdanto

Vaikuttavuussijoittaminen on uusi ilmiö, jonka suosio on kasvanut viimeisen kymmenen vuoden aikana. Vaikuttavuussijoittamisesta käsitteenä alettiin ensimmäisen kerran puhumaan vuonna 2007 Rockefeller-säätiön järjestämässä kokouksessa (Bugg-Levine & Emerson 2011, 19; Rodin & Brandenburg 2014, 4). Vaikuttavuussijoittamisella tarkoitetaan useimpien määritelmien mukaan tietoisesti tavoiteltavaa taloudellisen tuoton lisäksi mitattavaa yhteiskunnallista tai ympäristöllistä hyötyä.

Koska vaikuttavuussijoittaminen on tuore sijoittamisen muoto, on ilmiötä ehditty vasta vähän tutkia. Tämä, aiheen kiinnostavuuden lisäksi, innoitti toteuttamaan opinnäytetyönä tutkimuksen, jossa vaikuttavuussijoittamista tutkittiin pääomasijoittajien portfolioiden kautta. Idea juuri pääomasijoittajien portfolioiden vaikuttavuuden tutkimiseen syntyi FVCA:n, Sitran ja Deloitteen vuonna 2017 toteuttamasta vaikuttavuussijoittamisen tutkimuksesta.

FVCA:n, Sitran ja Deloitteen tutkimuksen tavoitteena oli muodostaa käsitys vaikuttavuuden nykytilasta ja sen tulevaisuuden mahdollisuuksista suomalaisessa pääomasijoituskentässä. Tutkimuksen yhteenvedona todettiin, että pääomasijoituskentässä on vastuullisuuden suhteen siirrytty voimakkaasti pelkästä riskienhallinnasta kohti mahdollisuuksien sekä arvonluonnin tunnistamista. Tutkimuksen suosituksissa ja tulevaisuuden tutkimuskohdeissa mainittiin, että olisi mielenkiintoista kartoittaa pääomasijoittajien nykyisellään olevaa portfolioiden vaikuttavuutta. Tämä auttaisi toimijoita ymmärtämään tulevaisuudessa paremmin vaikuttavuuden tarjoamia mahdollisuuksia myös sijoitustoiminnan näkökulmasta. (FCVA, Sitra, Deloitte 2017.)

Lopulta tutkimuksen aiheeksi muodostui suomalaisten pääomasijoitusyhtiöiden portfolioissa esiintyvä yhteiskunnallinen ja ympäristöllinen vaikuttavuus ja vaikuttavuussijoittaminen. Opinnäytetyössä vaikuttavuussijoittamisen määritelmänä käytettiin määritelmää, jonka mukaan vaikuttavuussijoittamisessa taloudellisen tuoton lisäksi tietoisesti tavoitellaan mitattavaa yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta. Tutkimus toteutettiin kvantitatiivisena tutkimuksena, jossa aineisto kerättiin suomalaisilta pääomasijoittajilta verkkokyselyllä.

1.1 Tutkimuksen tavoitteet

Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää suomalaisten pääomasijoitusyhtiöiden portfolioista nykyisellään löytyvää yhteiskunnallista ja ympäristöllistä vaikuttavuutta sekä vaikuttavuussijoittamista. Tutkimuksen avulla saadaan tietoa siitä, mikä on nykyinen yhteiskunnallisen

ja ympäristöllisen vaikuttavuuden ja vaikuttavuussijoittamisen määrä suomalaisten pääomasijoittajien portfolioissa eli sijoitussalkuissa. Samalla tavoitteena on saada käsitystä vaikuttavuussijoittamisen yleisyyttä Suomessa. Portfolioiden sisältö heijastaa sijoittajien sijoituspäätöksien ratkaisuja ja näin ollen voidaan saada käsitystä siitä, mitä mahdollisuuksia pääomasijoittajat mahdollisesti näkevät vaikuttavuussijoittamisessa.

Yhtenä tutkimuksen tavoitteena oli tuoda vaikuttavuussijoittamiselle lisää näkyvyyttä, jotta vaikuttavuussijoittaminen yleistyisi ja pääomasijoittajat valitsisivat portfolioihinsa enemmän vaikuttavuussijoittamista. Sijoittajien halukkuus sijoittaa yrityksiin, joiden tavoitteena on auttaa kestävä kehityksen tavoitteiden toteutumista, helpottaa kyseisten yritysten perustamista tai kasvattamista, kun rahoitusta on helpompaa saada. Tämä taas osaltaan edistää tärkeää tavoitetta, kestävä kehityksen tavoitteisiin pääsemistä.

1.2 Tutkimusongelmat ja rajaukset

Tutkimuksen aiheesta, suomalaisten pääomasijoittajien portfolioista löytyvä yhteiskunnallinen ja ympäristöllinen vaikuttavuus sekä vaikuttavuussijoittaminen, saatiin johdettua suoraan tutkimuksen pääongelma. Pääongelmana oli selvittää, kuinka paljon yhteiskunnallista ja ympäristöllistä vaikuttavuutta portfolioista löytyy ja kuinka paljon vaikuttavuussijoittamista. Alaongelmilla selvitettiin vaikuttavuussijoittamisen osuutta portfolioista.

Pääongelma:

Kuinka paljon suomalaisten pääomasijoittajien portfolioista löytyy yhteiskunnallista ja ympäristöllistä vaikuttavuutta sekä vaikuttavuussijoittamista?

Alaongelmat:

Kuinka paljon suomalaisten pääomasijoittajien portfolioista löytyy yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta?

Onko sijoituksilla tietoisesti tavoiteltu yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta?

Onko sijoituksilla, jotka tuottavat yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta, tavoiteltu lisäksi taloudellista tuottoa?

Mitataan vaikuttavuutta ja millä mittareilla?

Kohdejoukolla, suomalaiset pääomasijoittajat, ja tutkimuskysymyksillä aihe rajautui jo sopivaksi tutkimusta varten. Koska vaikuttavuussijoittamisen käsite on vielä tuore, oli tärkeää keskittyä vaikuttavuussijoittamisen määritelmään. Vaikuttavuussijoittaminen rajattiin koskemaan tutkimuksessa käytettävää vaikuttavuussijoittamisen määritelmää.

2 Vaikuttavuussijoittaminen

Vaikuttavuussijoittaminen on noussut käsitteeksi pinnalle viimeisen kymmenen vuoden aikana. Englanninkielinen käsite impact investing suomentuu vaikuttavuussijoittamiseksi, impakti-sijoittamiseksi sekä vaikuttavuusinvestoimiseksi. Sitran 2016 julkaisussa vaikuttavuussijoittamisesta puhutaan 3D-sijoittamisena. Taustalla on tuotto-riski-ajattelu, jonka rinnalle on noussut 2000-luvun finanssikriisin vauhdittamana vaikuttavuus ulottuvuus. 3D-sijoittamisen tarkastelun kohteena ovat tuotto, riski ja vaikuttavuus. (Sitra 2016, 6.) 3D-sijoittamisen hakusanalla, niin suomeksi kuin englanniksi, ei tosin löytynyt juurikaan hakutulosia. Vaikuttavuussijoittamisesta ei siis ainakaan yleisesti käytetä nimitystä 3D-sijoittaminen. Opinnäytetyössä päädyttiin käyttämään suomennosta vaikuttavuussijoittaminen.

Käsite vaikuttavuussijoittaminen voidaan useimpien lähteiden mukaan määritellä sijoittamiseksi, jossa tuottojen rinnalla tavoitellaan tietoisesti mitattavissa olevaa yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta. Sitran mukaan vaikuttavuussijoittaja odottaa saavansa riskiin suhteutetun tuoton sijoituksilleen tuotto-odotusten näkökulmasta, kuten kaikki sijoittajat. Vaikuttavuuden tulee toteutua ilman tuottoasteen vähenemistä, joten vaikuttavuussijoittaminen ei tarkoita tuotoista luopumista. Ja pääsääntöisesti näin onkin, sillä hyvä vaikuttavuus korreloi parempien sijoitustuottojen kanssa. Poikkeuksena ovat hyvän tekemistä painottavat sijoittajat, kuten jotkin säätiöt, jotka voivat hyväksyä sijoituksilleen alemman tuoton vaikuttavuuden toteutuessa. Mutta tällainen toiminta lukeutuu pikemminkin vaikuttavuussijoittamisen ja hyväntekeväisyyden välimaastoon. (Sitra 2016, 6.)

Koska vaikuttavuussijoittaminen on vielä tuore ilmiö, ei tutkimuksia Suomesta vielä löydy kovinkaan paljon. Pääomasijoittajat ry on tehnyt muutamia tutkimuksia pääomasijoittajille vaikuttavuussijoittamisesta. Tarkastellessa vaikuttavuussijoittamista kansainvälisesti löytyi aiheesta kuitenkin kiitettävästi lähteitä teoriaosuutta varten.

2.1 Vaikuttavuussijoittamisen taustaa

Hyväntekeväisyyden keräämät varat yhdessä valtioiden kehitysapuun budjetoitujen varojen kanssa on miljardeja dollareita. Globaalien ongelmien ratkaisuihin, kuten ilmastokriisin ja puutteellisen terveydenhuolto ja koulutuksen ratkaisemiseksi, tarvitaan kuitenkin biljoonia dollareita. (Rodin & Brandenburg 2014, 7.) 2013 World Economic Forumissa sijoituksia infrastruktuuriin tarvitaan vuosittain noin 5 biljoonaa dollaria (World Economic Forum 2013, 4). Rodinin ja Brandenburgin mukaan pääomamarkkinoilta löytyy biljoonia dollareita. Näistä varoista pienikin prosenttiosuus laajentaisi ratkaisevasti globaaleihin ongelmiin käytettäviä resursseja. Vaikuttavuussijoittajajoukon kasvaessa, yritysten rahoitusten lähteet lisääntyvät. (Rodin & Brandenburg 2014, 7-8.)

Vastuullisessa sijoittamisessa otetaan ESG-asiat, eli ympäristölliset, sosiaaliset ja hallinnolliset asiat, huomioon niin, että salkun tuotto- ja riskiprofiili paranevat. Vastuullisessa sijoittamisessa on monia eri tapoja sijoittaa ja jokainen sijoittaja valitsee omaan sijoitussuunnitelmaansa sopivat työkalut. Eettisessä sijoittamisessa sijoittaja ei valitse sellaisia sijoituskohteita, jotka ovat ristiriidassa sijoittajan omien arvojen ja moraalikäsitteiden kanssa. Mutta toisin kuin vastuullisessa sijoittamisessa, eettisessä sijoittamisessa sijoittaja on valmis hyväksymään alhaisemman tuoton, jotta omat arvot toteutuvat sijoitussuunnitelmassa. (Hyrskke, Lönnroth, Savilaakso & Sievänen 2012, 11.)

Vuonna 2007 Rockefeller säätiö järjesti kokoontumisen Italiassa, johon osallistui ryhmä sijoittajia, yrittäjiä ja hyväntekijöitä. Osallistujat pohtivat mikä saisi heidät ja muut sijoittamaan enemmän yhteiskuntaa ja ympäristöä hyödyttävään työhön. Tapaamisen johdosta käsite impact investing, vaikuttavuussijoittaminen, keksittiin. (Bugg-Levine & Emerson 2011, 19; Rodin & Brandenburg 2014, 4.)

Globaalit yhteiskunnalliset ja ympäristölliset ongelmat, kuten ilmastonmuutos ja sosiaaliset ongelmat, esimerkiksi köyhyys, työttömyys ja nälänhätä, ovat vaikuttavuussijoittamisen kasvun taustalla. Halu edistää uudenlaista kehitystä ja uusia toimintamalleja yhteiskunnassa sekä kestäväen kehityksen parissa, luo sijoittajille mahdollisuuden linjata varallisuuttaan kestäväen kehityksen tavoitteiden täyttymiseksi sekä oman arvomaailmansa mukaisesti. Vaikuttavuussijoittamisessa sijoitukset voidaan kohdistaa yrityksiin ja/tai toimintaan, joiden tuotteet ja palvelut ratkovat ongelmia yhteiskunnassa tai ympäristössä. (FVCA, Sitra, Deloitte 2017, 4.)

2.2 Vaikuttavuussijoittaminen käsitteenä

Vaikuttavuussijoittamisen mahdollisuuksista pääomasijoittamisessa julkaistiin FVCA:n, Finland Venture Capital Association eli Pääomasijoittajat ry, Sitran ja Deloitte'n toteuttama tutkimus 2017. Tutkimuksessa vaikuttavuussijoittaminen on määritelty seuraavasti: "Vaikuttavuussijoittamisessa sijoittaja tietoisesti tavoittelee taloudellisen tuoton rinnalla ympäristöön tai yhteiskuntaan kohdistuvaa mitattavaa vaikuttavuutta". Määritelmässä on korostettu vaikuttavuuden tietoista tavoittelua, sijoituksen tuotto-odotusta, yhteiskuntaan tai ympäristöön kohdistuvaa vaikuttavuutta sekä vaikuttavuuden mittaamista. (FVCA, Sitra, Deloitte 2017, 4.) Sitran 2016 julkaisemassa vaikuttavuussijoittamisen oppaassa käytetään vastaavaa määritelmää: "Vaikuttavuusinvestoiminen (engl. impact investing) tarkoittaa pääoman tietoista suuntaamista toimintaan, joka saa aikaan sekä taloudellista tuottoa että mitattavaa yhteiskunnallista tai ympäristöllistä hyötyä" (Sitra 2016).

Vastaavaa määritelmää ovat myös käyttäneet muun muassa IMWG sekä GIIN, jotka ovat määritelleet, että vaikuttavuussijoituksilla tavoitellaan tarkoituksella mitattavaa sosiaalista ja ympäristöllistä vaikuttavuutta taloudellisen tuoton rinnalla. IMWG eli Impact Measurement Working Group on työryhmä, joka perustettiin kehittämään vaikuttavuuden mittareita vaikuttavuussijoittajille. GIIN eli Global Impact Investing Network on yhteisö, jonka päämääränä on lisätä vaikuttavuussijoittamista ympäri maailmaa. (Impact Measurement Working Group 2014, GIIN 2019.)

Midstream Business lehdessä julkaistiin 2015 Molly Betournayn artikkeli vaikuttavuussijoittamisesta. Betournayn mielestä haastavaa sijoittamiseen liittyvien sanojen kanssa on se, ettei ole yhtenäistä sanastoa, mikä määritteli sijoittamisen käsitteet. Meillä voi olla ajatus siitä, mitä mikäkin sijoittamisen käsite tarkoittaa, mutta ilman yhteistä sanastoa tapahtuu helposti väärinymmärryksiä sanojen merkityksestä. (Betournay 2015, 79.)

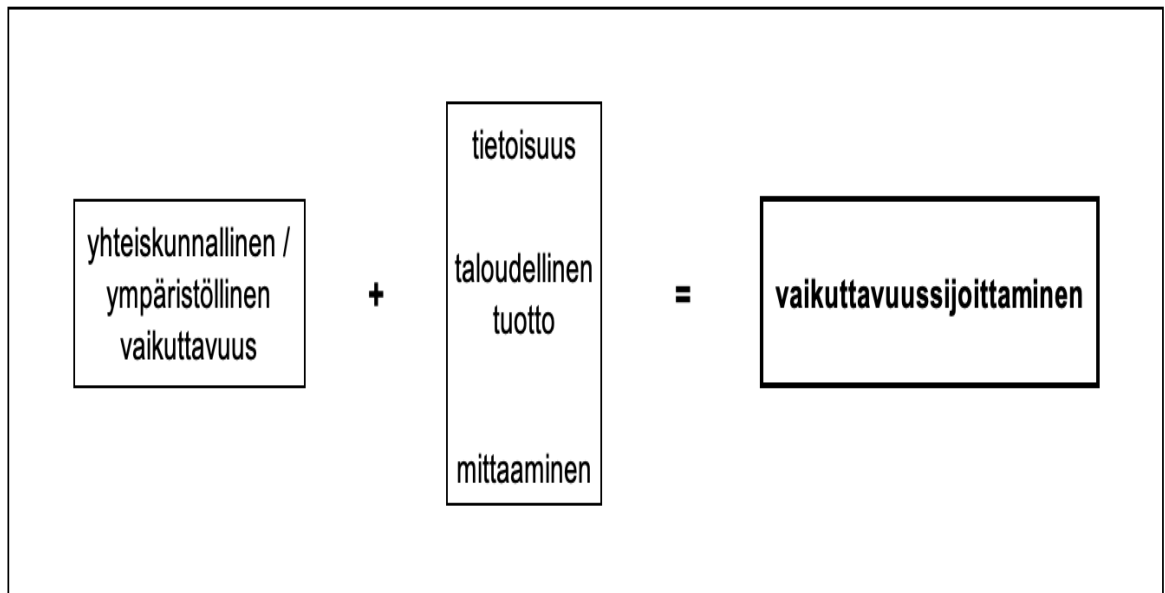
Impakti voidaan Betournayn mukaan yksinkertaisimmillaan määritellä ihmisen, asian tai toiminnan vaikutuksena toiseen. Vaikuttavuussijoittaminen ottaa tämän yksinkertaisen termin ja asettaa sen sijoituskontekstiin. Myös Betournay lainaa GIIN:n määritelmää vaikuttavuussijoittamisesta, jonka mukaan vaikuttavuussijoitukset ovat sijoituksia yhtiöihin, organisaatioihin ja rahastoihin tarkoituksena luoda sosiaalista ja ympäristöllistä vaikuttavuutta tuottojen rinnalla. Määritelmien ollessa laajoja, jää kuitenkin tilaa laajemmille tulkinnoille ja toiset voivat ottaa suppeamman näkökulman vaikuttavuussijoittamiselle. (Betournay 2015, 80.)

GIIN on viimeisen kymmenen vuoden ajan vuosittain toteuttanut globaalisti vaikuttavuussijoittajille kyselyn. 2020 kysely lähetettiin yli 1600 vaikuttavuussijoitusorganisaatiolle, vastauksia saatiin 294. Ensimmäisessä kyselyssä kymmenen vuotta sitten, 2010, vastauksia saatiin 24. Vastausmäärä on siis kasvanut reilusti vuosien mittaan. 2020 kyselyssä selviää, että vastaajista 69 prosenttia pitää vaikuttavuussijoittamisen markkinoiden kasvavan tasaisesti. Eniten vastaajia motivoi vaikuttavuussijoittamisessa keskeinen missio vaikuttavuudesta ja sitoutuneisuus vastuulliseen sijoittamiseen. Lisäksi suurin osa uskoo, että vaikuttavuussijoittaminen on tehokas keino saavuttaa vaikuttavuustavoitteita. 70% sijoittajista pitää ainakin jossain määrin taloudellisen viehättävyyden vaikuttavuussijoittamisessa oleellisena verrattuna muihin sijoitusstrategioihin. Yhdessä sen kanssa, että 88 prosenttia vastaajista raportoi saavuttavansa tai ylittävänsä taloudelliset odotukset ja yli kaksi kolmasosaa vastaajista etsii riskiin soviteltua markkinaehtoista tuottoa sijoituksille, löydös voi GIIN:n mukaan kieliä muutosta pois vanhentuneesta näkemyksestä, jossa vaikuttavuutta tavoiteltaessa, joudutaan luopumaan tuotoista. (GIIN 2020a, 2, 4, 14-15.)

Lähestytään vaikuttavuussijoittaminen sanaa vielä semantiikan keinoin. Pilkotaan vaikuttavuussijoittaminen vaikuttavuuteen ja sijoittamiseen ja tarkastellaan sanoja merkitystä erikseen. Vaikutus on tarkoitukseton syy-seuraussuhde, kun taas vaikuttavuus on aina tarkoituksellisen toiminnan tulos, tavoiteltua muutosta (Suvikumpu, Tikka & Saukkonen 2014, 6). Sijoittaminen on prosessi, jossa ensin tunnistetaan sijoittajan riskinsietokyky ja joka päättyy sijoitusten onnistumisen arviointiin. Sijoituksen riskin käsite sisältää sekä voiton että tappion mahdollisuuden. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2011, 13, 23.) Rahoitusteoriassa riski kasvaa mitä suurempaa tuottoa tavoitellaan (Hoppu 2004, 63). Tuotto sijoitukselle muodostuu sijoituskohteen arvonnoususta ja sijoitusperiodin aikana saaduista mahdollisista maksuista, joihin sijoituksen omistaminen oikeuttaa (Kallunki ym. 2011, 24).

Pohditaan sanojen vaikuttavuus ja sijoittaminen merkitystä yhdessä. Sijoituskohteella voi olla ympäristöön tai yhteiskuntaan positiivista vaikutusta, mutta jos vaikutusta ei ole haettu tarkoituksella, ei voida puhua vaikuttavuudesta. Sijoittamisella tavoitellaan riskillä tuottoa. Jos sijoitettaisiin ilman, että odotetaan saavan tuottoa, olisi tämä pikemminkin lahjoittamista. Lisäksi sijoitusten onnistumista arvioidaan. Lisätään tähän vielä vaikuttavuussijoittamisen käsitteen kehittämisen taustalla oleva ajatus, jossa tarkoituksena saada aikaan ympäristöllistä ja yhteiskunnallista vaikuttavuutta. Näistä voidaan johtaa, että vaikuttavuussijoittamisessa taloudellisten tuottojen lisäksi tavoitellaan yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta, jota voidaan arvioida. Tällä tarkastelulla päästään samaan määritelmään, mitä lähteissä on käytetty.

Kuviossa 1 on vielä havainnoitu vaikuttavuussijoittamisen määritelmän muodostuminen. Ensinäkin sijoituskohteen tulee tuottaa joko yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta tai molempia. Näitä vaikutuksia tulee tavoitella tietoisesti. Vaikutusten lisäksi tulee tavoitella taloudellista tuottoa. Tavoiteltuja vaikutuksia pitää myös mitata jollain menetelmällä. Kun kaikki nämä ehdot toteutuvat, voidaan puhua vaikuttavuussijoittamisesta.



Kuvio 1. Vaikuttavuussijoittamisen määritelmä.

2.3 Vaikuttavuussijoittamisen mittarit

Vaikuttavuussijoittamiseen kuuluu yhteiskunnallisen ja ympäristöllisen vaikuttavuuden mittaaminen. Sitran ja Pääomasijoittajat ry:n 2019 julkaistussa eurooppalaisille sijoittajille tehdystä tutkimuksesta selviää, että itse kehitetyt mittausmenetelmät ovat suosituimpia vaikutusten mittaamiseen käytetyistä menetelmistä. Omia kvantitatiivisia menetelmiä vastasi käyttävän 79 prosenttia vastaajista ja kvalitatiivisia menetelmiä 54 prosenttia vastaajista. 25 prosenttia vastaajista vastasi käyttävän SDG-viitekehystä, samaten 25 prosenttia vastaajista vastasi käyttävän IRIS-mittaristoa. IMP-viitekehystä käytti 21 prosenttia vastaajista ja GRI mittaria 4 prosenttia vastaajista. (Sitra, Pääomasijoittajat 2019.) Suomalaiset pääomasijoittajat pitävät vaikuttavuuden mittaamista haasteellisena. Suomalaiset pääomasijoittajat ovat kuitenkin löytäneet kvalitatiivisia menetelmiä täydentämään perinteisiä kvantitatiivisia menetelmiä. (FCVA, Sitra, Deloitte 2017.)

2.3.1 SDG-viitekehys

Syyskuussa 2015 YK:n jäsenmaat sopivat kestävän kehityksen tavoitteista ja toimintaohjelmasta vuoteen 2030 asti. Kestävän kehityksen tavoitteet, Sustainable Development Goals eli SDG, astuivat voimaan vuoden 2016 alussa. (Suomen YK-liitto.) Nämä seitsemätoista kestävän kehityksen tavoitetta on esitetty kuvassa 1.

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS



Kuva 1. YK:n kestävän kehityksen tavoitteet. United Nations.

SDG Impact on UNDP:n, United Nations Development Programme eli YK:n kehitysohjelman, luoma ohjelma, jonka avulla yritetään nopeuttaa sijoitusten SDG-tavoitteisiin pääsyä vuoteen 2030 mennessä. UNDP SDG Impact on luonut SDG standardeja ja standardit on myös kohdennetusti luotu pääomasijoittamista varten. SDG standardit auttavat pääomasijoittajia saavuttamaan SDG-tavoitteet. (SDG Impact 2020.) Pääomasijoittajat ry:n toteuttamassa tutkimuksessa selviää, että eurooppalaisista vaikuttavuussijoittajista 25 prosenttia käyttää SDG-viitekehystä vaikuttavuuden mittaamiseen (Pääomasijoittajat 2019).

2.3.2 IRIS-mittaristo

Jotta vaikuttavuussijoittaminen yleistyy, on erittäin tärkeää olla luotettava, riippumaton ja yleisesti käytetty joukko standardeja, joilla havaitaan ja tavoitellaan sosiaalista ja ympäristöllistä vaikuttavuutta. IRIS, Impact Reporting and Investment Standards, on suunniteltu vastaamaan tarpeeseen tarjoamalla riippumattoman ja luotettavan joukon suoritusmittareita, joita jokainen sijoittaja voi käyttää mittaamaan, seuraamaan ja raportoimaan organisaation sosiaalista, ympäristöllistä ja taloudellista suoritumista. (Bouri 2011, 118.)

Vuonna 2019 GIIN julkaisi yleisesti hyväksytyyn IRIS+ -järjestelmän. Ilmainen IRIS+ -järjestelmä on luotu IRIS-mittariston pohjalta. Järjestelmän avulla vaikutuksia voidaan mitata, hallinnoida ja optimoida. (GIIN 2020b.)

2.3.3 IMP-viitekehys

Impact Management Project, IMP, on yhteisö, jonka tavoitteena on luoda globaalisti yhteiset tavat mitata, hallinnoida ja raportoida vaikuttavuutta. IMP-viitekehyksessä vaikuttavuutta mitataan viiden eri ulottuvuuden avulla. Nämä ulottuvuudet ovat: what, who, how much, contribution ja risk. (IMP 2018a, IMP 2018b.)

What, mitä, auttaa yrityksiä ja sijoittajia löytämään tavoiteltavat lopputulokset, olivat ne positiivisia tai negatiivisia, ja kuinka ne vaikuttavat sidosryhmiin. Who, kuka, avulla voidaan ymmärtää mihin sidosryhmiin vaikutukset kohdistuvat ja kuka hyötyy eniten vaikutuksista. Who ulottuvuuden avulla vaikutukset voidaan kohdentaa eniten tarvitseville. How much, kuinka paljon, kertoo, kuinka moni sidosryhmistä kokee muutokset, missä määrin ja kuinka kauan. Contribution, osallisuus, selvittää onko saavutettu tulos yrityksen ansiota ja mikä olisi ollut todennäköinen lopputulos, jos yritys ei olisi ollut siihen osallinen. Risk, riski, avulla arvioidaan ja minimoidaan riskejä, joita yritykset ja sijoittajat kohtaavat tavoitellessaan vaikuttavuutta. (IMP 2018b.)

2.3.4 GRI

GRI, Global Reporting Initiative, on 1997 perustettu riippumaton, kansainvälinen organisaatio. GRI auttaa organisaatioita olemaan avoimia ja ottamaan vastuun vaikutuksistaan kestäväen tulevaisuuden luomiseksi. GRI:n tavoitteena on luoda yhtenäinen tapa organisaatioille vaikutusten raportointiin. Tämä mahdollistaa avoimen vuoropuhelun ja päätöksen teon vaikutusten ympärille. GRI standardeja käytetään kestävyuden raportointiin. (GRI 2020.)

3 Pääomasijoittajien vaikuttavuussijoittaminen

Pääomasijoittamisella tarkoitetaan ammattimaisten pääomasijoitusrahastojen tai muiden institutionaalisten sijoittajien tekemiä, oman pääoman ehtoisia tai oman pääoman sidonnaisia investointeja listautumattomiin yrityksiin (Lauriala 2004, 21). Sitran ja Pääomasijoittajat ry:n tutkimuksessa eurooppalaiset pääomasijoittajat, jotka keskittyvät vaikuttavuussijoittamiseen, määrittelevät vaikuttavuussijoittamisen normaaliksi sijoitustoiminnaksi, jossa sijoituksille tavoitellaan markkinaehtoista tuottoa. Vaikuttavuutta ja tuottoa tavoitellaan yhdessä, joten tuotoista ei tarvitse luopua saavuttaakseen vaikuttavuutta. Tutkimuksessa selvisi myös, että puolet vastaajista tavoittelee sekä ympäristöllistä, että yhteiskunnallista hyötyä. Vastaajista 35 prosenttia tavoitteli ainoastaan sosiaalista hyötyä ja 15 prosenttia ympäristöön liittyvää hyötyä. (Sitra, Pääomasijoittajat 2019.)

3.1 Pääomasijoittaminen

Pääomasijoittamisessa ammattimaiset sijoittajat tekevät sijoituksia listautumattomiin yrityksiin, josta vastineeksi tyypillisesti annetaan yhtiön osakkeita. Pääomasijoittajan tavoitteena on kasvattaa yrityksen arvoa yrityksen menestyksen kautta niin, että arvonnousu hyödyttää yhtiön kaikkia osakkeenomistajia. Pääomasijoittaja osallistuu usein yhtiön toimintaan aktiivisena hallituksen jäsenenä ja/tai taloudellisena neuvonantajana. Lisäksi pääomasijoittaja osallistuu aktiivisesti sijoituskohteen identifiointiin, neuvotteluun, sijoituksen strukturointiin ja kohdeyhtiön tarkkailuun ja seurantaan sijoituksen jälkeen. Pääomasijoitus on määräaikainen, sijoitus tehdään siis ennalta arvioiduksi ajaksi, jonka aikana sijoituksen arvon odotetaan kasvavan merkittävästi. Pääomasijoituksille odotetaan suurempaa tuottoa kuin muilta sijoituksilta. (Lauriala 2004, 21-23; Pääomasijoittajat.)

Pääomasijoittajat voidaan jakaa venture capital ja buyout-sijoittajiin. Venture capital -sijoittajat sijoittavat alkuvaiheen kasvuyrityksiin, eli startup-yrityksiin. Buyout-sijoittajat sijoittavat taas vakiintuneempiin kasvuyrityksiin. Buyout-sijoituksilla voidaan esimerkiksi rahoittaa yritysostoja, yrityshankintoja sekä paljon pääomaa vaativia laajennushankkeita. (Lauriala 2004, 19-20.) Venture capital -sijoittajista tulee yrityksen vähemmistöomistajia, kun taas valtaosasta buyout-sijoittajista tulee yrityksen enemmistöomistajia. Lisäksi löytyy sijoittajia, jotka tekevät buyout-sijoituksia vähemmistösijoituksina, jolloin puhutaan growth-sijoittajista. (Pääomasijoittajat 2020, 3.)

Pääomasijoittajat ry kerää ja julkaisee puolivuositain tilastotietoa venture capital ja buyout sijoituksista Suomessa. 2020 tammi-kesäkuun kerättyjen tilastojen mukaan Suomessa on venture capital pääomasijoittajia 35 yritystä. Samaten buyout ja growth pääomasijoittajia on 35 yritystä. Keskisijoitus kohdeyhtiöön on venture capital sijoituksissa 740 000 euroa.

Buyout ja growth sijoituksissa keskisijoitus on 6 miljoonaa euroa. (Pääomasijoittajat 2020, 3-4.)

3.2 Vaikuttavuussijoittaminen pääomasijoituskentässä

2017 FVCA, Sitra ja Deloitteen toteuttamassa tutkimuksessa tutkittiin suomalaisten pääomasijoittajien vaikuttavuussijoittamista. Tutkimuksessa esiin nousseita pointteja oli, että pääomasijoituskentässä on vastuullisuuden suhteen siirrytty voimakkaasti pelkästä riskienhallinnasta kohti mahdollisuuksien sekä arvonluonnin tunnistamista. 2017 vaikuttavuus nähtiin pitkäjänteisen sijoitustoiminnan sivutuotteena, eikä sitä välttämättä hyödynnetty sijoitusstrategiana. Tämä johtui isolta osin siitä, ettei vaikuttavuussijoittamiseksi systeemi ollut kehittynyt Suomessa. Vaikuttavuuden mittaamista ja ymmärrystä tuoton ja vaikuttavuuden välisestä suhteesta oltiin vasta kehittämässä. Pääomasijoittaminen yleistyy näin ollen Suomessa hitaasti ja yhtenä tekijänä tälle on se, etteivät institutionaaliset sijoittajat toistaiseksi edellytä pääomasijoittajilta vaikuttavuutta. Pääomasijoittajat näkevät kuitenkin vaikuttavuussijoittamisen yleistyvän tulevaisuudessa. (FCVA, Sitra, Deloitte 2017.)

Midstream Business lehdessä julkaistussa artikkelissa Molly Betournay näkee vaikuttavuussijoittamisen pääomakentässä etuna sen, että sijoitukset voidaan kohdentaa yhtiöihin, joiden avulla saavuttaa haluttua vaikuttavuutta ja tuottoa. Vaikuttavuudesta kiinnostuneet pääomasijoittajat ovat kiinnostuneita laskemaan vaikutusten määrää. Haasteena kuitenkin on se, että pääomasijoittajilta löytyy vasta vähän kokemusta vaikuttavuussijoittamisesta, jonka vuoksi vaikuttavuuden tavoittelu on ylimääräinen riski sijoituksille. (Betournay 2015, 80.)

Vaikuttavuussijoittamisen rahastoissa tavoitteena on hyvän tuoton lisäksi sosiaalinen ja ympäristöllinen vaikuttavuus. Pääomasijoittajat ry:n toimitusjohtaja Pia Santavirta puhui maaliskuussa 2020 Boardmanin haastattelussa, että pääomasijoitukset ovat yksi tuottoisimmista omaisuusluokista rahastosijoittajille niin Suomessa kuin maailmalla. Koska pääomasijoittamiseen tulee jatkossa vaikuttamaan EU:n Green Deal, Santavirta suosittaa institutionaalisia sijoittajia, eli suuria sijoituksia tekeviä yhteistöjä, etsimään vihreitä sijoituskohteita. (Boardman 2020.) EU:n Green Deal on Euroopan komission käynnistämä vihreän kehityksen ohjelma. EU tähtää sen avulla ilmastoneutraaliin Eurooppaan vuoteen 2050 mennessä. Vihreän kehityksen ohjelman tavoitteena on vähentää päästöjä huomattavasti, investoida huippututkimukseen ja innovaatioihin sekä säilyttää Euroopan luonnon ympäristö. (Eurooppatiedotus 2020.) Santavirta totesi lisäksi Boardmanin haastattelussa, että vaikuttavuussijoittamista tulee välttämättömyys, sen ollessa pian osa valtavirtaa (Boardman 2020).

Santavirran toteamusta voidaan tukea nuorten ajatuksilla vaikuttavuussijoittamisesta. Norstat Finland Oy toteutti alkuvuonna 2020 Finanssiala ry:n toimeksiannosta kyselytutkimuksen vastuullisesta sijoittamisesta. Tutkimuksessa käy ilmi, että 51 prosenttia suomalaisista sijoittajista on kiinnostuneita seuraamaan tuoton lisäksi sijoitusten vaikutuksia yhteiskuntaan ja ympäristöön. 33 prosenttia ei ole kiinnostunut seuraamaan ympäristöllisiä ja yhteiskunnallisia vaikutuksia ja 16 prosenttia ei osannut sanoa kantaansa asiaan. Nuoret, 18–29-vuotiaat, olivat kiinnostuneimpia vaikutusten seurannasta. 57 prosenttia nuorten ikäryhmästä on kiinnostuneita vaikutusten seurannasta. Lisäksi naiset olivat hieman enemmän kiinnostuneita vaikutusten seuraamisesta kuin miehet. Tutkimuksessa kartoitettiin lisäksi vastuullisuuden merkitystä sijoituksissa. Kaikista ikäryhmistä nuoret pitivät eniten vastuullisuutta tärkeänä sijoituksissa. (Finanssiala 2020.)

Myös eurooppalaisten vaikuttavuussijoituksia tekevien pääomasijoittajien mukaan vaikuttavuus kiinnostaa rahastosijoittajia ja kiinnostus vaikuttavuussijoittamiseen on kasvanut viime vuosina ja se tulee myös jatkossa lisääntymään (Sitra, Pääomasijoittajat 2019). Ja tähän on myös tarve. Euroopan komission 2018 julkaisi tiedotteen kestävästä rahoituksesta, jonka mukaan rahoitusala on tärkeä toimija ilmastonmuutoksen torjunnassa. Tiedotteessa esitettiin, että nykyinen investointitaso ei riitä tukemaan ympäristön kannalta kestävää talousjärjestelmää, jolla voidaan torjua ilmastonmuutosta ja luonnonvarojen ehtymistä. (Euroopan komissio, 2018.)

4 Suomalaisen pääomasijoitusyhtiöiden portfolioiden vaikuttavuus

Suomalaisten pääomasijoitusyhtiöiden portfolioiden yhteiskunnallisen ja ympäristöllisen vaikuttavuuden sekä vaikuttavuussijoittamisen selvittämistä varten toteutettiin kvantitatiivinen tutkimus. Aineisto tutkimukseen kerättiin verkkokyselyllä, joka lähetettiin sähköpostikutsulla 62 suomalaiselle pääomasijoittajalle. Vastauksia saatiin kymmenen kappaletta.

4.1 Kohdejoukko

Tutkimuksen aihe oli sellainen, että sen olisi voinut toteuttaa kaikille sijoittajille. Kohdejoukko rajattiin ensin suomalaisiin pääomasijoittajiin ja lopuksi Pääomasijoittajat ry:n suomalaisiin pääomasijoittajajäseniin. Kohdejoukko valittiin tarkoituksella sellaiseksi, mikä ei ollut liian laaja ja että tutkittavat olisivat helposti tavoitettavissa. Näin pystyttiin toteuttamaan otantatutkimuksen sijaan kokonaistutkimus. Pääomasijoittajat ry:n nettisivuilta löytyvät kaikki jäsenet, joten kohdejoukko oli helposti tavoitettavissa.

Pääomasijoittajat ry:n jäsenenä on suomalaisten pääomasijoittajien lisäksi kansainvälisiä pääomasijoitusyhtiöitä, joilla on toimintaa tai konttori Suomessa. Nämä pääomasijoittajat rajautuivat tutkimuksen ulkopuolelle ja tutkimus toteutettiin ainoastaan suomalaisille jäsenille. Kohdejoukko koostui 62 pääomasijoitusyhtiöstä.

4.2 Tutkimuksen tavoite ja tutkimuskysymykset

Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, kuinka paljon nykyisellään suomalaisten pääomasijoitusyhtiöiden portfolioista löytyy ympäristöllistä tai yhteiskunnallista vaikuttavuutta ja mikä osuus tästä lukeutuu vaikuttavuussijoittamiseksi. Tutkimusongelmat on esitetty alla.

Pääongelma:

Kuinka paljon suomalaisten pääomasijoittajien portfolioista löytyy yhteiskunnallista ja ympäristöllistä vaikuttavuutta sekä vaikuttavuussijoittamista?

Alaongelmat:

Kuinka paljon suomalaisten pääomasijoittajien portfolioista löytyy yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta?

Onko sijoituksilla tietoisesti tavoiteltu yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta?

Onko sijoituksilla, jotka tuottavat yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta, tavoiteltu lisäksi taloudellista tuottoa?

Mitataanko vaikuttavuutta ja millä mittareilla?

Pääongelmaa lähdettiin selvittämään vastausta alaongelmien avulla. Ensimmäinen alaongelma oli selkeä kysymys, jota voitiin suoraan kysyä pääomasijoittajilta. Vaikutusten tietoinen tavoittelu taloudellisten tuottojen ja mittaamisen rinnalla olivat loput alaongelmat. Jotta voitaisiin määrittää portfolioista löytyvä yhteiskunnallinen tai ympäristöllinen vaikuttavuus vaikuttavuussijoittamiseksi, pitää vaikuttavuutta tavoitella tietoisesti ja vaikuttavuutta mitata. Lisäksi vaikuttavuuden tulee tavoitella taloudellista tuottoa.

4.3 Tutkimusmenetelmät ja toteutus

Kvalitatiivisessa tutkimuksessa tutkittavaa ilmiötä ei vielä tunneta, vaan pyritään selvittämään mistä ilmiössä on kyse. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa taas teoriaa ja ymmärrystä ilmiöstä on jo olemassa. Kun ilmiön muuttujat ja niiden väliset suhteet ovat tiedossa, niitä voidaan mitata kvantitatiivisen tutkimuksen keinoin. (Kananen 2014, 133.)

Vaikuttavuussijoittaminen on tuttu ilmiönä, vaikka siitä onkin vielä vähän tutkittua tietoa. Vaikka tutkimuksen tavoitteena ei ollut mitata muuttujien välisiä suhteita, tutkimus toteutettiin kvantitatiivisena, eli määrällisenä, tutkimuksena. Kvantitatiivinen tutkimus sopi paremmin tutkimusmenetelmäksi kuin kvalitatiivinen, eli laadullinen, tutkimus. Muuttujien saamia arvoja esitettiin suhteellisina osuuksina, mutta muita analyysimenetelmiä ei ollut mielekästä käyttää. Tutkimuskysymyksetkin ohjasivat laskemaan määriä, ei riippuvuuksia. Ja aineisto oli niin pieni, ettei riippuvuuksia olisi voinut yleistää.

Kvantitatiivisen tutkimuksen toteutustavoista internet-kyselyn etuja on sen edullisuus, nopeus, korkea anonyymisyys sekä se, ettei haastattelijalla vaikuta tuloksiin. Huonoja puolia taas on alhainen vastausprosentti. Lisäksi joustavuus ja tiedon määrä on kohtalaista. Haastatteluissa taas on päinvastaiset edut ja huonot puolet. (Kananen 2014, 26.)

Tutkimusaineisto kerättiin verkkokyselyllä, joka lähetettiin kohdejoukolle, suomalaisille pääomasijoitusyhtiöille, sähköpostikutsuna. Sähköpostien postituslistan kerättiin itse pääomasijoittajien omilta nettisivuilta. Kananen mukaan sähköpostin tekstikentässä tulee kertoa lyhyesti tutkimuksesta, pitkiä tekstejä sähköpostin lukijat eivät lue (Kananen 2014, 26). Vastaajille lähetetyssä sähköpostikutsussa oli lyhyt saate, missä kerrottiin mistä tutkimuksesta on kyse, kohderyhmästä ja arvio siitä, kuinka kauan tutkimukseen vastaaminen kestää, noin kolme minuuttia. Tällä pyrittiin siihen, että mahdollisimman moni lukisi sähköpostin ja vastaisi kyselyyn.

Kyselyssä oli yhdeksän kysymystä, joista kahdeksalla kysymyksellä pyrittiin saamaan vastaukset tutkimuskysymyksiin. Kyselypohja löytyy liitteestä 1. Kyselyyn oli mahdollista vastata 28.10.-11.11.2020 välisenä aikana.

4.4 Aineisto ja analyysit

Aineisto kerättiin verkkokyselyllä, johon linkki lähetettiin sähköpostikutsulla. Vastausprosentti verkkokyselyyn oli 16 %. 62 pääomasijoittajasta, joille kysely lähetettiin, vastasi kymmenen. Koska aineiston koko oli pieni, eikä tutkimuskysymyksenä ollut tarkoitus selvittää muuttujien välisiä riippuvuuksia, ei tilastollisia analyyseja aineistosta tehty. Tuloksia on esitetty tunnuslukujen sekä taulukoiden ja kuvioiden avulla. Kuviot laadittiin Excelillä.

Kyselyn ensimmäisessä kysymyksessä kysyttiin yhtiötä, mutta kysymys oli mahdollista ohittaa ja vastata kyselyyn anonymisti. Puolet vastauksista sisälsi yhtiön nimen. Kaikkien vastaajien portfolioiden koko yhteensä oli 194 sijoituskohdetta. Portfolioiden koot vaihtelivat 3-100 välillä. Keskiarvo oli 19,4 ja mediaani 5. Kysymyksessä kolme kysyttiin, kuinka moni portfolioin sijoituksia on sellaisia, jotka sisältävät yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta. Ainoastaan yksi portfolio ei sisältänyt lainkaan positiivista yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta.

Kysymyksessä neljä kartoitettiin avoimella kysymyksellä, minkälaista vaikuttavuutta portfolioista löytyy. Sen lisäksi, että kysymyksellä saatiin tietoa siitä, minkä tyyppistä vaikuttavuutta portfolioista löytyy, pystyttiin kysymyksellä kartoittamaan siitä, mitä vastaajat pitävät yhteiskunnallisena tai ympäristöllisenä vaikuttavuutena. Jotta vastauksia voitiin vertailla keskenään, luokiteltiin vastaukset kolmeen ryhmään: yhteiskunnallinen vaikuttavuus, ympäristöllinen vaikuttavuus sekä yhteiskunnallinen ja ympäristöllinen vaikuttavuus. Taulukossa 2, joka löytyy tulokset kappaleen alla, on esitetty avoimet vastaukset luokiteltuna ryhmiin sen perusteella, mihin vaikuttavuus kohdistuu.

Kysymyksillä viisi, kuusi ja seitsemän selvitettiin täyttävätkö sijoitukset vaikuttavuussijoittamisen määritelmän. Onko vaikuttavuutta tavoiteltu tietoisesti, tavoitellaanko vaikuttavuuden lisäksi taloudellista tuottoa ja mitataanko vaikuttavuutta. Koska kymmenestä vastauksesta yksi oli sellainen, joka ei sisältänyt lainkaan yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta, kyseisiä kysymyksiä verrattiin kysymyksiin vastanneiden kesken, eli yhdeksään vastaukseen.

Jottei kysymysten viisi, kuusi ja seitsemän kohdalla vastausten perusteella yleistettäisi vastauksia koskemaan vastaajan koko portfolioita, oli vastaajan mahdollista vastata, että

osan kohdalla. Tähän pyydettiin tarkennusta monenko kohdalla. Esimerkiksi kysymyksessä viisi kysyttiin, onko vaikuttavuutta tavoiteltu tietoisesti ja vastausvaihtoehtona oli kyllä ja ei lisäksi osan kohdalla, monenko. Näin olisi pystytty erittelemään vastauksista ne sijoitukset, joiden kohdalla vaikuttavuutta tavoiteltiin tietoisesti tai ei tavoiteltu tietoisesti. Mutta vastaukset näihin kysymyksiin olivat joko kyllä tai ei, eikä siis osan kohdalla toimittu toisin.

Lopuksi vielä kysyttiin, kuinka monta vaikuttavuussijoituskohdetta portfolioista löytyy. Kysymyksen yhteydessä oli vaikuttavuussijoittamisen määritelmä, jota opinnäytetyössä on käytetty. Eli sijoituksella on tietoisesti tavoiteltu taloudellisen tuoton lisäksi mitattavaa positiivista vaikutusta yhteiskuntaan tai ympäristöön. Koska tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää portfolioista löytyvän yhteiskunnallisen ja ympäristöllisen vaikuttavuuden lisäksi vaikuttavuussijoittamista oli kysymys oleellinen. Vastauksilla pystyttiin tarkastelemaan, onko viimeisen kysymyksen vastaus linjassa aiempien vaikuttavuuteen liittyvien kysymysten kanssa.

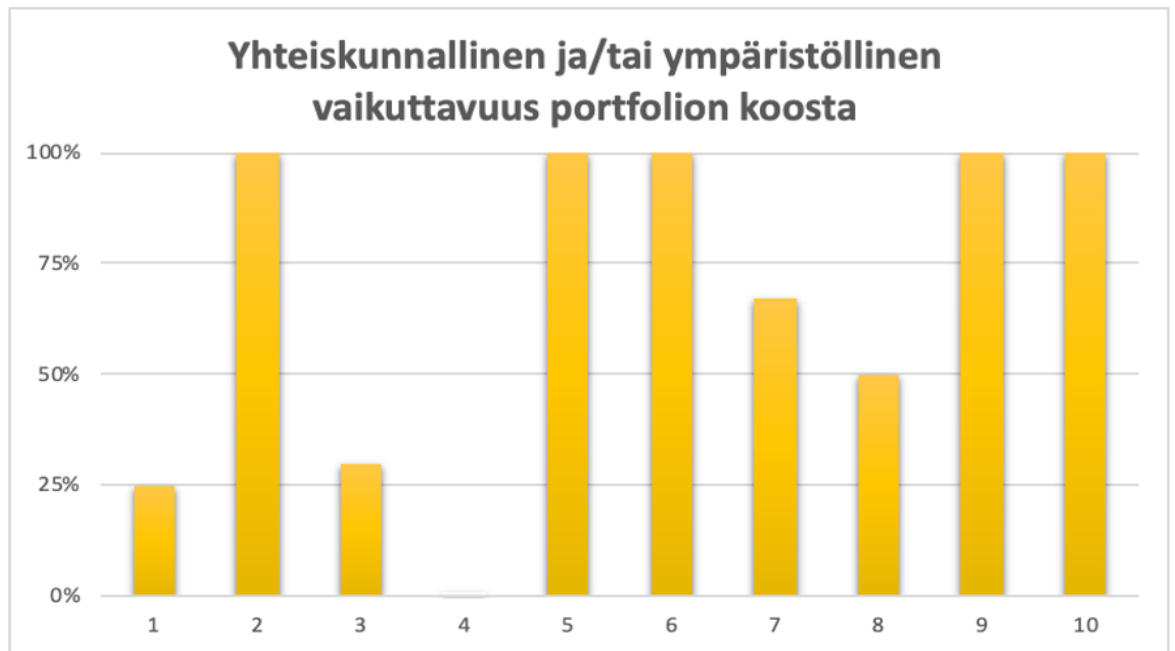
4.5 Tulokset

Kymmenestä portfolioista yhdeksän sisälsi yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta, eli 90 prosenttia portfolioista. Portfolioiden yhteenlasketuista sijoituksista 71 sijoitusta tuotti yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta eli 37 prosenttia portfolioiden yhteenlasketusta koosta. Taulukkoon 1 on kerätty kaikki vastaukset taulukkomuodossa. Kyselyn kysymykset on esitetty järjestyksessä sarakkeittain. Vaikutuksen kohdistuminen yhteiskuntaan ja ympäristöön on taulukossa esitetty taulukon 2 luokittelun mukaan.

Taulukko 1. Verkkokyselyn vastaukset.

Portfolion koko	Portfoliosta vaikuttavuutta	Vaikutus kohdistuu	Vaikututtavuutta tavoiteltu tietoisesti	Taloudellista tuottoa tavoiteltu	Vaikututtavuutta on mitattu	Mittausmenetelmä	Portfoliosta vaikuttavuussijoittamista
40	10	Ympäristö	Ei	Kyllä	Ei	Ei mitata	5
3	3	Ympäristö	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Oma kvan & kval menetelmä	3
100	30	Yhteiskunta & ympäristö	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Oma kval menetelmä	20
20	0	Ei vaikuttavuutta	-	-	-	Oma kvan & kval menetelmä	0
3	3	Ympäristö	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Oma kvan & kval menetelmä	3
4	4	Ympäristö	Ei	Kyllä	Ei	Ei mitata	0
6	4	Yhteiskunta & ympäristö	Ei	Kyllä	Ei	Ei mitata	0
2	1	Yhteiskunta	Ei	Kyllä	Ei	Ei mitata	0
12	12	Yhteiskunta & ympäristö	Kyllä	Kyllä	Ei	Ei mitata	12
4	4	Yhteiskunta	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Oma kval menetelmä	4

Alla, kuviossa 2, on esitetty tutkimukseen vastanneiden portfolioiden yhteiskunnallisen ja ympäristöllisen vaikuttavuuden osuus portfolioista prosentteina. Puolet portfolioista sisälsi 100-prosenttisesti yhteiskunnallista ja/tai ympäristöllistä vaikuttavuutta, eli kaikki portfolioiden sijoituskohteet olivat sellaisia, joiden toiminta luo positiivista yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta. Kuten jo aiemmin esitettiin, yksi portfolio oli sellainen, joka ei sisältänyt lainkaan yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta. Yksi portfolio sisälsi 25, yksi 50 ja yksi 67 prosenttia yhteiskunnallista ja/tai ympäristöllistä vaikuttavuutta.



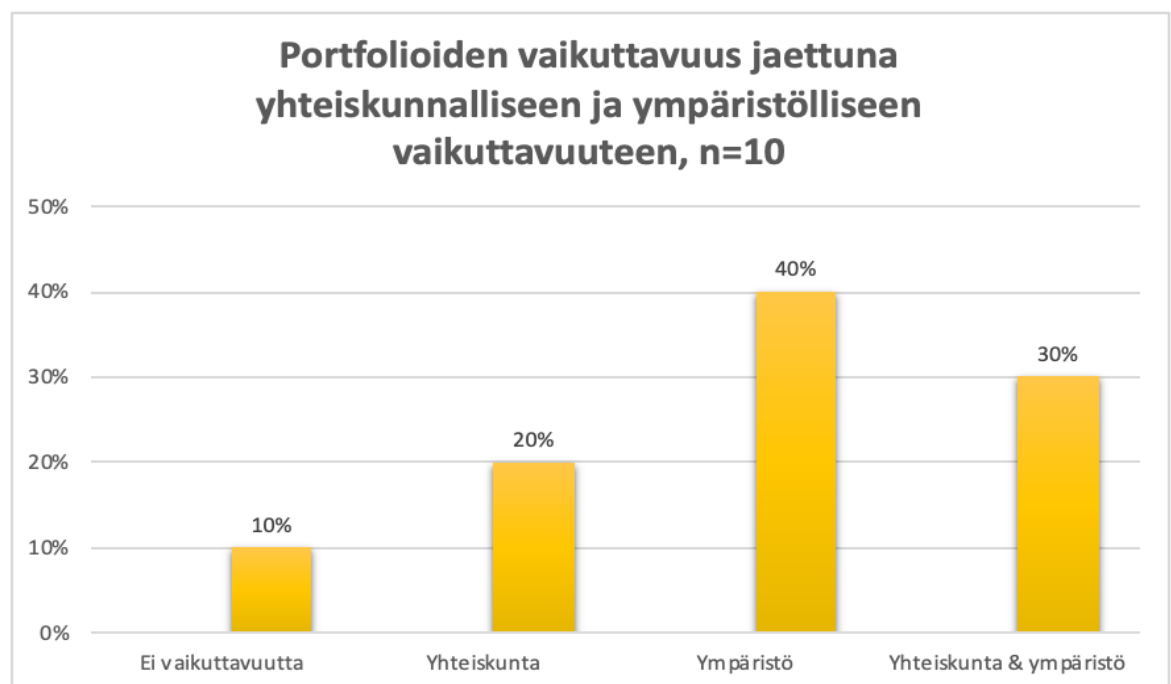
Kuvio 2. Yhteiskunnallisen ja/tai ympäristöllisen vaikuttavuuden osuus koko portfoliojen koosta prosentteina.

Kysymyksessä neljä kysyttiin, minkälaisesta vaikuttavuudesta on kyse. Vastaukset jaoteltiin ryhmiin: yhteiskunnallinen vaikuttavuus ja ympäristöllinen vaikuttavuus. Tämä helpotti vastausten vertailua keskenään. Taulukossa 2 on esitetty avoimet, muokkaamattomat, vastaukset luokiteltuna ryhmiin sen perusteella, mihin vaikuttavuus kohdistuu.

Taulukko 2. Portfolioiden vaikuttavuuden kohdistuminen.

Kysymys 4. Minkälaisesta vaikuttavuudesta on kyse?	Vaikutus kohdistuu
Kestävät materiaalit, kierrätettävyys, resurssien käytön tehostaminen	Ympäristö
Hiilineutraalisuus, päästöjen vähentäminen	Ympäristö
Kiertotalous, terveys ja energiatehokkuus	Yhteiskunta ja ympäristö
Kestävän kehityksen mukaiset ja kierrätettävät ratkaisut. Hiilidioksidipäästöjen vähentäminen.	Ympäristö
Energiamurroksen edistäminen	Ympäristö
Energiatehokkuus, tietoturva ja tuhlauksen esto	Yhteiskunta ja ympäristö
Digitalisaatio	Yhteiskunta
Uusiutuva energiatuotanto ja työpaikkojen luonti	Yhteiskunta ja ympäristö
Oppiminen	Yhteiskunta

Osa vastauksista sisälsi sekä yhteiskunnallista ja ympäristöllistä vaikuttavuutta. Tulokset on esitetty kuviossa 3. Eniten portfolioista löytyi portfolioita, jotka sisälsivät yksinään ympäristöllistä vaikuttavuutta, 40 prosenttia. Pelkästään yhteiskunnallista vaikuttavuutta sisälsi 20 prosenttia portfolioista. Portfolioita, joista löytyi yhteiskunnallista ja ympäristöllistä vaikuttavuutta oli 30 prosenttia. Yhteiskunnallista vaikuttavuutta sisälsi näin ollen 50 prosenttia portfolioista ja ympäristöllistä vaikuttavuutta 70 prosenttia. Yksi portfolio, eli 10 prosenttia, ei sisältänyt yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta.



Kuvio 3. Portfolioiden yhteiskunnallinen ja ympäristöllinen vaikuttavuus.

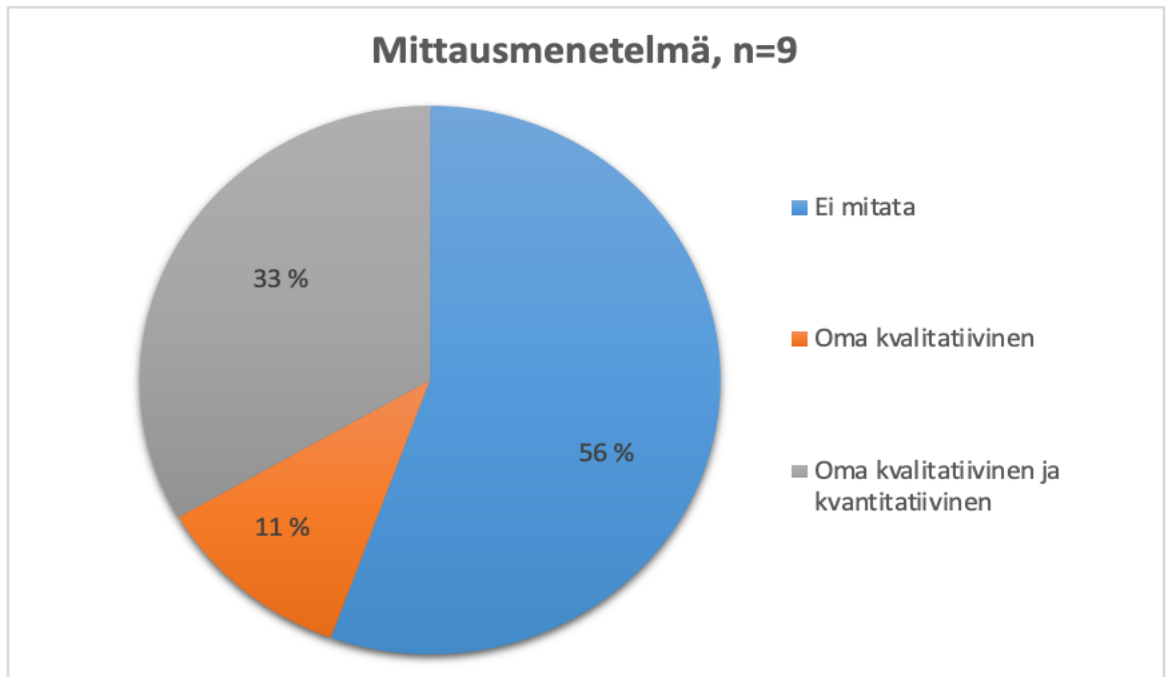
71 sijoituskohteesta 28 % oli ympäristöllistä vaikuttavuutta, 7 % yhteiskunnallista vaikuttavuutta. 65 % sijoituskohteista oli sellaisia, jotka olivat joko yhteiskunnallisesti tai ympäristöllisesti vaikuttavia. Kyselyn vastausten perusteella ei pystytä jakamaan 65 prosentin sisältämiä sijoituskohteita joko ympäristölliseen tai yhteiskunnalliseen vaikuttavuuteen.

Kysymyksissä viisi, kuusi ja seitsemän selvitettiin, oliko vaikuttavuutta tavoiteltu tietoisesti, tavoiteltiinko vaikuttavuuden lisäksi taloudellista tuottoa ja mitattiinko vaikuttavuutta. Vastauksissa analysoitiin ainoastaan niitä portfolioita, joista löytyi yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta. Eli vastauksia verrattiin yhdeksään portfolioon, joista löytyi yhteiskunnallista ja/tai ympäristöllistä vaikuttavuutta.

Yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta oli tietoisesti tavoitellut viisi portfolioita yhdeksästä, eli 56 prosenttia. Yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta tavoitelluista sijoituskohteista 68 % oli sellaisia, joita oli tavoiteltu tietoisesti. Kaikki portfolioit tavoittelivat yhteiskunnallisen ja ympäristöllisen vaikuttavuuden lisäksi taloudellista tuottoa.

Yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta mittasi 44 prosenttia pääomasijoittajista. Portfolioiden yhteenlasketusta koosta, josta oli erotettu yhteiskunnallista ja ympäristöllistä vaikuttavuutta sisältävät kohteet, eli 71 sijoitusta, 56 prosentista mitattiin vaikuttavuutta. Tietoisesti vaikuttavuutta tavoittelevista portfolioista 80 prosenttia myös mittasi vaikuttavuutta.

Mittausmenetelminä olivat omat kvantitatiiviset ja kvalitatiiviset menetelmät, muita mittausmenetelmiä ei yhteiskunnallisen ja ympäristöllisen vaikuttavuuteen käytetty. 11 prosenttia käytti kvalitatiivista menetelmää yksinään mittausmenetelmänä. Kvalitatiivisen ja kvantitatiivisen mittauksen yhdistelmää käytti 33 prosenttia. Kvantitatiivista mittausmenetelmää yksinään ei käyttänyt yksikään vastaajista. Tulokset näkyvät kuviossa 4.

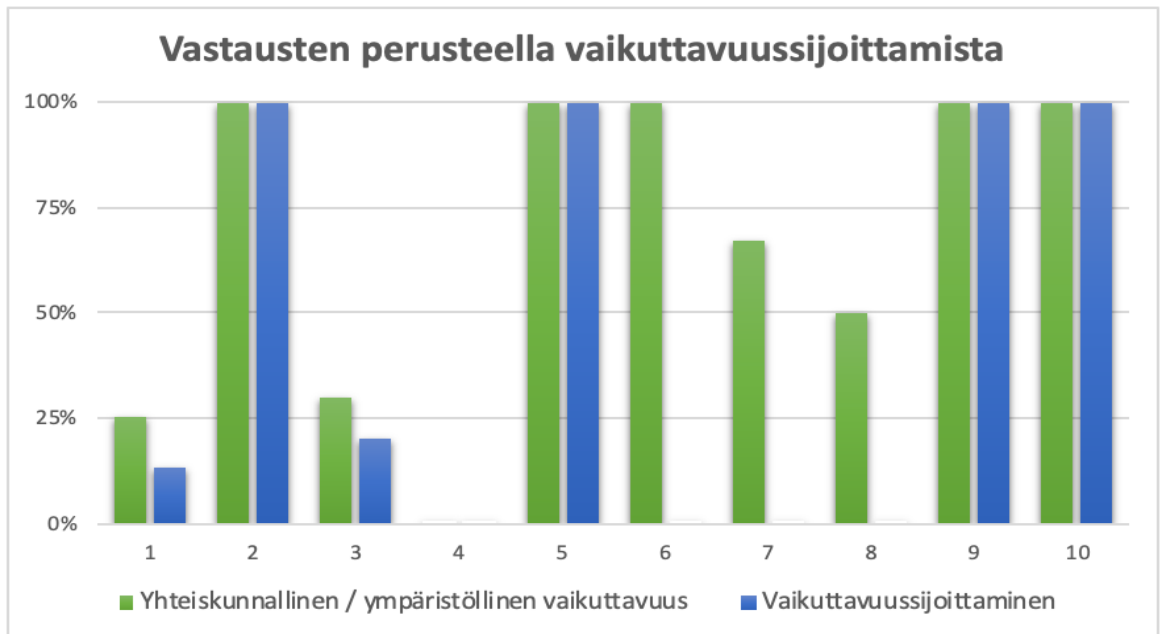


Kuvio 4. Yhteiskunnallisen ja ympäristöllisen vaikuttavuuden mittausmenetelmät.

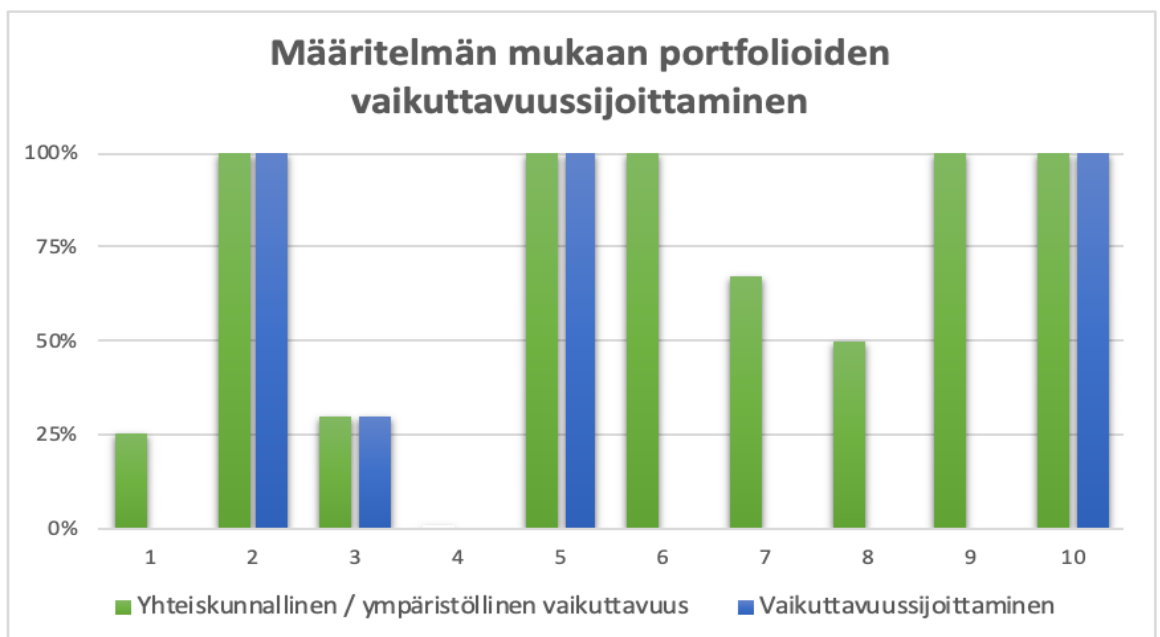
Jos tarkastellaan pelkästään niitä vastauksia, joissa vaikutuksia mitataan, niin 25 prosenttia käyttää yksinään kvalitatiivista menetelmää. 75 prosenttia käyttää kvalitatiivisen ja kvantitatiivisen menetelmän yhdistelmää. 100 prosenttia käytti kvalitatiivista menetelmää ja kvantitatiivista menetelmää 75 prosenttia.

Kysymyksen yhdeksän vastausten perusteella portfolioiden sijoituskohteista vaikuttavuussijoittamista oli yhteensä 47 sijoitusta, jotka olivat kuudessa portfolioissa. Näin ollen vaikuttavuussijoittamista suhteessa vastanneiden portfolioiden kokoon oli 24 prosenttia. Yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta oli 37 prosenttia. Kun kerättiin vastaukset, jotka sisälsivät yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta ja vaikuttavuutta oli tavoiteltu tietoisesti taloudellisen tuoton rinnalla ja vaikuttavuutta lisäksi mitattiin, oli sijoituksia yhteensä 40, jotka muodostuivat neljästä portfolioista. Sijoitusten osuus portfolioiden yhteenlasketusta koosta oli yhteensä 21 prosenttia ja tämä osuus koostui neljästä portfolioista.

Kuviossa 5 on esitetty rinnakkain jokaisen portfolion yhteiskunnallisen ja ympäristöllisen vaikuttavuuden osuus, vihreät palkit, ja vaikuttavuussijoittamisen osuus, siniset palkit, vastausten perusteella. Kuviossa 6 taas on esitetty vastaavat muuttujat, mutta vaikuttavuussijoittamisen osuus muodostuu niistä portfolioista, jotka sisältävät yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta ja vaikuttavuutta on tavoiteltu tietoisesti taloudellisen tuoton rinnalla ja vaikuttavuutta mitataan. Kuviossa 6 ei ole huomioitu sitä, mitä vastaaja on vastannut viimeiseen kysymykseen.



Kuvio 5. Yhteiskunnallinen tai ympäristöllinen vaikuttavuus ja vaikuttavuussijoittaminen portfolioissa vastausten perusteella.



Kuvio 6. Yhteiskunnallinen tai ympäristöllinen vaikuttavuus ja vaikuttavuussijoittaminen portfolioissa määritelmän mukaan.

Käydään läpi vielä erikseen ne vastaukset, joissa oli ristiriitaa vaikuttavuussijoittamiseen liittyvän kysymyksen yhdeksän kanssa. Yksi vastaajista oli vastannut, että 25 prosenttia portfolioista, tuottaa ympäristöllistä vaikuttavuutta. Vaikuttavuussijoittamista tästä oli puolet. Sijoituksilla tavoiteltiin taloudellista tuottoa, mutta vaikuttavuutta ei tavoiteltu tietoisesti eikä vaikuttavuutta mitattu. Näin ollen vaikuttavuussijoittamisen määritelmä ei täyty. Yhden pääomasijoittajan portfolio sisälsi 30 prosenttia yhteiskunnallista ja ympäristöllistä vaikuttavuutta. Vaikuttavuutta oli tavoiteltu tietoisesti taloudellisen tuoton rinnalla ja vaikutta-

vuutta mitattiin omalla kvalitatiivisella menetelmällä. Vaikuttavuussijoittamisena ei kuitenkaan pääomasijoittaja pitänyt kaikkia sijoituksia, vaan pääomasijoittaja oli vastannut että 20 prosenttia sijoituksista on vaikuttavuussijoittamista. Yksi portfolio sisälsi 100 prosenttisesti yhteiskunnallista ja ympäristöllistä vaikuttavuutta ja vaikuttavuussijoittamista. Vaikuttavuutta oli tavoiteltu tietoisesti taloudellisten tuottojen rinnalla, mutta vaikuttavuutta ei mitattu.

4.6 Yhteenveto

Portfolioista 90 prosenttia sisälsi yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta. Portfolioiden yhteenlasketusta koosta, 194 sijoitusta, 37 prosenttia sisälsi yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta. Portfolioista 50 % sisälsi yhteiskunnallista vaikuttavuutta ja 70 % ympäristöllistä vaikuttavuutta. Ympäristöllistä vaikuttavuutta löytyi siis yhteiskunnallista vaikuttavuutta enemmän.

Ympäristöllistä vaikuttavuutta portfolioista löytyi sellaisista sijoituksista, jotka liittyivät kiertätyksen, hiilineutraaliuuteen, päästöjen vähentämiseen, uusiutuvaan energiantuotantoon ja energiatehokkuuteen. Yhteiskunnallisena vaikuttavuutena portfolioista löytyi vaikuttavuutta, joka liittyi terveyteen, tietoturvaan, tuhlaamisen estoon, digitalisoitumiseen, työpaikkojen luontiin ja oppimiseen.

Kaikki portfoliot tavoittelivat taloudellista tuottoa. Tietoisesti vaikuttavuutta tavoitteli yli puolet vastaajista, 56 prosenttia. Tietoisesti vaikuttavuutta tavoittelevista 80 prosenttia myös mittasi vaikuttavuutta.

Vaikutuksia mittaavista 50 prosenttia käytti omaa kvalitatiivista menetelmää ja 50 prosenttia kvalitatiivisen ja kvantitatiivisen menetelmän yhdistelmää. Näin ollen kaikki vaikutuksia mittaavista käyttivät omaa kvalitatiivista menetelmää ja omaa kvantitatiivista menetelmää käytti 50 prosenttia vastaajista.

Pääomasijoittajista 60 prosenttia vastasi, että portfolio sisältää vaikuttavuussijoittamista. Vastausten perusteella 40 prosenttia sopi kuitenkin vaikuttavuussijoittamiseksi tutkimuksessa käytetyn määritelmän mukaan. Tähän 40 prosenttiin sisältyivät ne vastaukset, joissa portfolioista löytyi yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta, vaikuttavuutta oli tavoiteltu tietoisesti taloudellisen tuoton rinnalla ja vaikutuksia myös mitattiin.

Suomalaisten pääomasijoittajien portfolioista löytyy siis yhteiskunnallista ja ympäristöllistä vaikuttavuutta ja vaikuttavuussijoittamista. Vaikuttavuutta tavoitellaan taloudellisen tuoton rinnalla. Portfolioista löytyy sekä tietoisesti tavoiteltua vaikuttavuutta, että vaikuttavuutta,

jota ei olla tietoisesti tavoiteltu. Tietoisesti vaikuttavuutta tavoittelevat myös mittaavat vaikuttavuutta omilla kvalitatiivisilla ja kvantitatiivisilla mittareilla.

5 Pohdinta

Lopuksi tarkastellaan vielä tutkimustuloksia tutkimuskysymysten avulla. Tutkimuksen luotettavuutta on arvioitu reliabiliteetilla ja validiteetilla. Koska tutkimuksen vastausprosentti oli matala, on tuotava esiin, ettei tuloksia voida yleistää. Johtopäätöksien yhteydessä esitetään jatkotutkimusehdotuksia, joita nousi tutkimuksen yhteydessä. Pohdinta osuuden ja samalla opinnäytetyön viimeistelee opinnäytetyöprosessin arviointi kappale.

5.1 Tulosten tarkastelu

Portfolioista 90 prosenttia sisälsi yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta. Portfolioiden yhteenlasketusta koosta, 194 sijoitusta, 37 prosenttia sisälsi yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta. Vastausprosentti tutkimuksessa oli matala, 16 prosenttia, joten tuloksia ei voida yleistää. Ei voida siis sanoa, että 90 prosentista suomalaisten pääomasijoittajien portfolioista löytyy yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta. Luku tuntuu suurelta. On hyvin mahdollista, että vastaamatta ovat jättäneet sellaiset pääomasijoittajat, joiden portfolioista ei löydy yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta.

Mittausmenetelminä käytettiin ainoastaan omia kvantitatiivisia ja kvalitatiivisia menetelmiä. Standardoituja menetelmiä ei siis vastaajilla ollut käytössä. Teoriaosuudessa esiteltiin eri mittausmenetelmiä, joita voidaan hyödyntää vaikuttavuussijoittamisen mittaamiseen. Näitä mittausmenetelmiä ei kuitenkaan tutkimukseen osallistuneiden pääomasijoittajien menetelminä ollut käytössä. Voidaan siis todeta, etteivät suomalaiset pääomasijoittajat käytä standardoituja menetelmiä vaikutusten mittaamiseen. Toki on mahdollista, että sellaisten pääomasijoittajien, jotka eivät vastanneet kyselyyn, käyttävät jotain tai joitakin yleisesti hyväksytyjä yhteiskunnallisten tai ympäristöllisten vaikutusten mittausmenetelmiä.

Vaikutuksia mittaavista 50 prosenttia käytti omaa kvalitatiivista menetelmää ja 50 prosenttia kvalitatiivisen ja kvantitatiivisen menetelmän yhdistelmää. Näin ollen kaikki vaikutuksia mittaavista käyttivät omaa kvalitatiivista menetelmää ja omaa kvantitatiivista menetelmää käytti 50 prosenttia vastaajista. Eurooppalaisille sijoittajille tehdyssä tutkimuksessa vaikuttavuutta mittasi omilla kvantitatiivisilla menetelmillä 79 prosenttia ja 54 prosenttia käytti omia kvalitatiivisia menetelmiä. Vastaukset ovat siis linjassa sen kanssa, että omat kvalitatiiviset ja kvantitatiiviset menetelmät ovat käytetyimpiä menetelmiä vaikutusten mittaamiseen.

Pääomasijoittajista 60 prosenttia vastasi, että portfolio sisältää vaikuttavuussijoittamista. Vastausten perusteella 40 prosenttia sopi kuitenkin vaikuttavuussijoittamiseksi. Tutkimus-

tulosten vertailukelpoisuuden vuoksi vastataan tutkimuksen pääkysymykseen, että suomalaisten pääomasijoittajien portfolioiden yhteiskunnallisesta tai ympäristöllisestä vaikuttavuudesta 40 prosenttia lukeutuu vaikuttavuussijoittamiseksi. Kuten yhteiskunnallisen ja ympäristöllisen vaikuttavuuden osalta, luku tuntuisi suurelta, jos se yleistettäisiin kokonaisuuteen. Tämän osalta on myös todettava, että luku olisi todennäköisesti pienempi, jos vastausprosentti olisi ollut isompi ja vastaajina olisi ollut sellaisia pääomasijoittajia, joiden portfolioista ei löydy yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta.

5.2 Tutkimuksen luotettavuus

Reliabiliteetti tarkoittaa, että tulokset ovat toistettavissa. Jos tutkimuksen toistaisi toinen tutkija toisessa ympäristössä, saisi hän samat tulokset. (Gibbs 2007.) Jos kysely toistettaisiin vastaajille, tulokset olisivat todennäköisesti samat. Koska tutkimus toteutettiin verkkokyselyllä, ei tutkija eikä tutkimusympäristö vaikuta vastauksiin. Tutkimuksen reliabiliteetti on siis hyvä. On kuitenkin huomioitava, että pääomasijoittajien portfolioiden sisältö muuttuu irtautumisten ja uusien sijoitusten myötä. Jos tutkimus toistettaisiin esimerkiksi vuoden päästä, voisivat vastaukset olla hyvin erilaisia, jos tarkasteltaisiin sen hetkisiä portfolioita.

Validiteetilla tarkoitetaan pätevyyttä, sitä että mitataan oikeaa asiaa oikealla ja tarkalla mittarilla ja että johtopäätökset on johdettu oikein aineistosta. Validiteetti mittaa siis osuutta. Validiteetilla voidaan arvioida, toimiiko ilmiö, kuten tulokset väittävät. Validiteetti voidaan vielä jakaa alalajeihin. Näitä ovat muun muassa ulkoinen validiteetti, eli saatujen tulosten yleistettävyys, sisältövaliditeetti, joka tarkoittaa, että tulokset ovat seurausta käytetyistä kvantitatiivisen tutkimuksen muuttujista, sekä kriteerivaliditeetti, eli antavatko muut vastaavat tutkimukset vastaavat tulokset. (Kananen 2014, 262-264.)

Tutkimuksessa kohdejoukko oli rajattu suomalaisiin pääomasijoittajiin, jotka ovat Pääomasijoittajat ry:n jäsenenä. Tutkimustuloksia ei voida siis yleistää koskemaan suomalaisia pääomasijoittajia tai muita sijoittajia, sillä otos ei vastaisi kokonaispopulaatiota. Koska tutkimusjoukko rajautui kohdejoukon rajaamisella pieneksi, oli mahdollista toteuttaa kokonaistutkimus ja välttää se, että olisi tullut valittua otos, joka ei olisi vastannut populaatiota. Vastausprosentti jäi kuitenkin alhaiseksi, 16 prosenttiin. Tämän vuoksi tutkimuksen ulkoinen validiteetti on huono.

Tutkimuksella voidaan saada suuntaa siitä, miten paljon suomalaisten pääomasijoittajien portfolioista löytyy yhteiskunnallista ja ympäristöllistä vaikuttavuutta sekä vaikuttavuussijoittamista. Tuloksia ei voida kuitenkaan yleistää koskemaan kokonaisuutta, eli Pääomasijoittajat ry:n suomalaisiin pääomasijoittajajäseniin. On mahdollista, että tutkimuksen tuloksia vinouttaa se, että tutkimukseen on saattanut vastata sellaiset pääomasijoittajat,

jotka ovat kiinnostuneita vaikuttavuussijoittamisesta ja ulkopuolelle ovat jääneet sellaiset pääomasijoittajat, joiden portfolioista ei löydy yhteiskunnallista ja/tai ympäristöllistä vaikuttavuutta ja vaikuttavuussijoittamista.

Tutkimuksen sisältövaliditeettia voidaan pitää hyvänä. Vaikuttavuussijoittamisen käsite pilkottiin osiin ja tutkimuksessa selvitettiin omina kysymyksinään käsitteen osia. Kuten tuloksista nähtiin, kysymyksellä sisältääkö portfolio vaikuttavuussijoittamista, ei saatu samaa tulosta, kun kysyttiin erikseen, onko vaikuttavuutta tavoiteltu tietoisesti taloudellisen tuoton rinnalla ja onko vaikutuksia mitattu. Tutkimusta varten oli tärkeää määrittää vaikuttavuussijoittamisen käsite.

Vastauksia vaikuttavuuden mittausmenetelmistä voidaan arvioida kriteerivaliditeetilla. Tulokset olivat samansuuntaisia kuin eurooppalaisille sijoittajille tehdyssä tutkimuksessa. Muutoin tutkimuksen validiteetin arviointi kriteerivaliditeetin avulla ei onnistu, sillä vastaavaa tutkimusta ei ole tehty tai ne eivät ole riittävän tuoreita. Vaikuttavuussijoittaminen on vielä niin uusi ilmiö, että sen suosio kasvaa koko ajan ja vasta parikin vuotta sitten tehdyt tutkimukset antaisivat todennäköisesti toistettaessa hyvinkin erilaisia tuloksia.

5.3 Johtopäätökset ja jatkotutkimusehdotukset

Portfolioista 90 prosenttia sisälsi yhteiskunnallista vaikuttavuutta. Pääomasijoittajista 60 prosenttia vastasi, että portfolio sisältää vaikuttavuussijoittamista. Vastausten perusteella 40 prosenttia sopi kuitenkin vaikuttavuussijoittamiseksi. Jos portfolioista löytyy yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta, sijoittaja voi nähdä sen vaikuttavuussijoittamisena, vaikkei vaikuttavuutta olisi tavoiteltu tietoisesti eikä sitä mitata.

Teoriaosuudessa korostui yhteisen määritelmän ja standardien tärkeys. On haastavaa tutkia vaikuttavuussijoittamista, mikäli se voidaan ymmärtää monella eri tapaa. Vaikka viimeisessä kysymyksessä oli annettu määritelmä vaikuttavuussijoittamisessa, jonka mukaan vaikuttavuussijoittamisessa tavoitellaan taloudellisen tuoton lisäksi tietoisesti mitattavaa yhteiskunnallista tai ympäristöllistä hyötyä, eivät vastaus kaikkien osalta ollut linjassa kysymysten kanssa, joissa selvitettiin, onko vaikuttavuutta tavoiteltu tietoisesti ja mitaanko vaikuttavuutta. Yhtenä tutkimusehdotuksena olisi tutkia, miten suomalaiset sijoittajat käsittävät vaikuttavuussijoittamisen. Sen avulla voitaisiin selvittää, onko tarvetta kasvattaa suomalaisten sijoittajien keskuudessa tietämystä vaikuttavuussijoittamisesta.

Ympäristöllistä vaikuttavuutta portfolioista löytyi kierrätyksestä, päästöjen vähentämisestä ja uusiutuvasta energiatuotannosta. Yhteiskunnalliseen vaikuttavuuteen lukeutui muun

muassa terveyteen ja oppimiseen liittyvä vaikuttavuus. Yhteiskunnallinen ja ympäristöllinen vaikuttavuus voidaan käsittää laajasti. Erityisesti yhteiskunnalliseen vaikuttavuuteen voidaan lukea monia asioita. On myös mahdollista, että yritys tuottaa jollain osa-alueella positiivista vaikuttavuutta, mutta samalla myös negatiivista. Otetaan esimerkiksi yritys, joka luo työpaikkoja, mutta samalla tuottaa päästöjä. Työpaikkojen luonnilla tuotetaan yhteiskunnallista vaikuttavuutta. Jos tätä vaikuttavuutta lisäksi tavoitellaan tietoisesti taloudellisen tuoton rinnalla ja mitataan, voidaan puhua vaikuttavuussijoittamisesta. Negatiivisilla vaikutuksilla ei ole merkitystä määritelmien mukaan. Vaikuttavuussijoittamisesta puhuttaessa täytyy siis huomioida se, että se on irrallaan vastuullisesta sijoittamisesta.

Olisi mielenkiintoista selvittää, kuinka paljon vaikuttavuussijoittamisesta on lisäksi vastuullista sijoittamista. Vaikuttavuussijoittamisen määritelmässähän ei oteta vastuullisuus asioita huomioon. Tämä ei tietenkään tarkoita sitä, etteikö vaikuttavuussijoittajat ottaisi vastuullisuusasioita huomioon ja voisi olettaa, että ottavatkin.

Koska tutkimuksessa vastausprosentti jäi matalaksi, ei tuloksia voida yleistää. Tutkimus tulisi siis toistaa ja saada enemmän vastauksia, jos haluttaisiin saada yleistettävät tulokset. Lisäksi tutkimuksessa tutkittiin ainoastaan pääomasijoittajien portfolioita. Myös muiden sijoittajien portfolioiden yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta sekä vaikuttavuussijoittamista olisi kiinnostavaa tutkia. Olisi myös kiinnostavaa selvittää, ketkä suomalaiset sijoittajat ovat kiinnostuneimpia vaikuttavuussijoittamisesta ja mitkä tekijät vaikuttavat siihen, että sijoittaja päättää ryhtyä vaikuttavuussijoittamaan. Tuloksia voitaisiin hyödyntää lisäämään vaikuttavuussijoittamisen suosiota.

Koska vaikuttavuussijoittamisen suosio on kasvussa ja nuoret ovat kiinnostuneita sijoitusten yhteiskunnallisesta ja ympäristöllisestä vaikuttavuudesta, voidaan ennustaa, että tulevaisuudessa myös suomalaisten pääomasijoitusyhtiöiden portfolioista tulee löytymään enenevästi vaikuttavuussijoittamista. Pääomasijoittajien portfolioita voitaisiin tutkia tarkemmin ja vertailla onko vanhempien ja uudempien sijoitusten välillä eroa vaikuttavuuden osalta. Löytyykö yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta sekä vaikuttavuussijoittamista enemmän sellaisista sijoituksista, jotka on tehty hiljattain, kuin sellaisista, joihin on sijoitettu pidempi aika sitten.

5.4 Opinnäytetyöprosessin ja oman oppimisen arviointi

Opinnäytetyöprosessi alkoi elokuussa 2020, jolloin ilmoittauduin opinnäytetyöprosessiin. Opinnäytetyön aiheen valinta osoittautui yllättävän haasteelliseksi. Vaikka olin jo ennalta miettinyt aiheita ennen elokuuta, ei sopivaa aiheita tuntunut löytyvän. Ensimmäinen idea aiheesta oli täysin toinen, vaikka olikin rahoitukseen liittyvä, mihin lopulta päädyin. Kun

aihe vaikuttavuussijoittaminen löytyi, meni vielä pari viikkoa, ennen kuin päädyin aiheeseen suomalaisten pääomasijoitusyhtiöiden portfolioiden yhteiskunnallinen ja ympäristöllinen vaikuttavuus ja vaikuttavuussijoittaminen.

Aihe ehti elää vielä useampaan eri suuntaan opinnäytetyösuunnitelmaa laatiessa, myös sopivan tutkimusmenetelmän valinta vaati pitkää harkintaa. Alkuperäinen suunnitelma oli, että olisin ensin selvittänyt mitä yrityksiä suomalaisten pääomasijoittajien portfolioista löytyy ja tämän jälkeen tarkastellut, ovatko yritykset sellaisia, joiden toiminta tuottaa YK:n kestävän kehityksen mukaista yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta. Suunnitelma ei kuitenkaan soveltunut suoraan kvalitatiiviseen eikä kvantitatiivisen tutkimukseen eikä edes oikein triangulaatioon, eli erilaisten tutkimusmenetelmien yhdistelmään. Lisäksi aineiston kerääminen olisi ollut erittäin työlästä. Lopulta päädyin hylkäämään kyseisen suunnitelman ja keräämään aineiston verkkokyselyllä.

Koska olin valinnut aiheen, josta itselläni ei ollut entuudestaan juurikaan tietoa, saati kokemusta, vaati aiheeseen perehtyminen aikaa. Mutta tämän myötä opinnäytetyöprosessista tuli erittäin hyödyllinen, sillä nyt tietämykseni vaikuttavuussijoittamisesta on laajentunut valtavasti. Myös pääomasijoittamisesta tiedän paljon syvemmin kuin ennen. Myös verkkokyselyn ja kvantitatiivisen tutkimuksen toteuttaminen oli uutta, joten opin miten kvantitatiivista tutkimusta toteutetaan.

Opinnäytetyösuunnitelman valmiiksi saaminen vei paljon aikaa, joten itse tutkimukselle ei jäänyt kovin paljon aikaa. Jotta ehdin keräämään tarvittavan aineiston tutkimusta varten, jouduin lähettämään verkkokyselyn ennen kuin olin saanut palautteen suunnitelmaan. Ohjaajan neuvoja en pystynyt enää hyödyntämään, kun kysely oli jo ehtinyt tutkittaville lähteä. Neuvoista olisin hyödyntänyt muun muassa sen, että olisin tiedustellut Pääomasijoittajat ry:ltä, olisiko heillä sähköpostituslistaa jäsenistään. Tämä olisi säästänyt sähköpostiosoitteiden etsimiseen käytetyn ajan ja lisäksi olisin mahdollisesti saanut varmemmin sellaiset sähköpostiosoitteet, jotka olisivat tavoittaneet sopivimmat vastaajat kyselyyn. Vastausprosentti tutkimuksessa olisi myös näin voinut olla korkeampi.

Koska olin vaikuttavuussijoittamisesta lukenut aihetta valitessa jo paljon, teoriaosuutta oli helppo työstää. Lähteitä teoriaosuutta varten löytyi monipuolisesti kirjoista, artikkeleista ja tutkimuksista. Teoriaosuudessa pituuden sijaan panostin ytimekkyyteen, siihen, että esitetty teoria sisälsi tutkimuksen kannalta relevantit asiat.

Opinnäytetyötä tein töiden ohella ja opinnäytetyötä työstin pääsääntöisesti vapaapäivinä. Työskentely oli siis ajoittain katkonaista ja opinnäytetyöhön orientoituminen aina uudeen taukojen jälkeen vei aikaa. Opinnäytetyöprosessin alun haasteista huolimatta päädyin siihen, että yritän saada opinnäytetyön nopeassa ajassa valmiiksi. Aikataulupaineiden vuoksi työskentely muuttui tehokkaaksi ja sain nopeasti opinnäytetyötä työstettyä valmiiksi.

Vaikka tutkimuksen tulokset eivät ole yleistettävissä, saatiin kuitenkin selville, että suomalaisten pääomasijoittajien portfolioista löytyy yhteiskunnallista ja ympäristöllistä vaikuttavuutta sekä vaikuttavuussijoittamista. Lisäksi tutkimuksesta heräsi jatkotutkimusehdotuksia, joita voidaan hyödyntää tulevaisuudessa vaikuttavuussijoittamista tutkittaessa. Opinnäytetyöprosessista oli siis muutakin hyötyä, kuin oma oppiminen.

Lähteet

Betournay, M. 2015. Impact Investing. *Midstream Business*, 5, 9, s: 79-81.

Boardman. 2020. Luettavissa: <https://www.boardman.fi/tapahtumayhteenveto/osa-2-vas-tuullisuus-vaikuttavuussijoittaminen-tulevaisuuden-sijoittajien-uusi-vihrea/>. Luettu: 26.10.2020.

Bouri, A. 2011. How Standards Emerge: The Role of Investor Leadership in Realizing the Potential of IRIS. *Innovations*, 6, 3, s: 117-131.

Bugg-Levine, A. & Emerson, J. 2011. *Impact Investing: Transforming How We Make Money While Making a Difference*. Jossey-Bass. San Francisco.

Euroopan komissio. 2018. Kestävä rahoitus: Rahoitusalaista tärkeä toimija ilmastonmuutoksen torjunnassa. Luettavissa: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fi/IP_18_3729. Luettu 26.10.2020.

Eurooppatiedotus. 2020. Mikä EU:n Green Deal?. Luettavissa: <https://eurooppatiedotus.fi/2020/03/04/mika-eun-green-deal/>. Luettu: 26.10.2020.

Finanssiala. 2020. Vastuullinen sijoittaminen. Norstatin tutkimus tuhannelle suomalaiselle. Luettavissa: <https://www.finanssiala.fi/materiaalit/Norstat-kyselytutkimus-14022020-vas-tuullinen-sijoittaminen-LIITE-TIEDOTTEESEEN.pdf>. Luettu 11.11.2020.

Gibs, G. 2007. Analysing qualitative data. Luettavissa: <https://methods-sagepub-com.ezproxy.haaga-helia.fi/book/analyzing-qualitative-data/n7.xml>. Luettu 26.11.2020.

GIIN. 2019. Core Characteristics of Impact Investing. Luettavissa: https://thegiin.org/assets/Core%20Characteristics_webfile.pdf. Luettu: 16.11.2020.

GIIN. 2020a. Annual Impact Investor Survey 2020. Luettavissa: <https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>. Luettu 13.11.2020.

GIIN. 2020b. From IRIS to IRIS+. Luettavissa: <https://iris.thegiin.org/history/>. Luettu: 23.11.2020.

GRI. 2020. Our mission and history. Luettavissa: <https://www.globalreporting.org/about-gri/mission-history/>. Luettu: 23.11.2020.

Hoppu, K. 2004. Sijoitustuotteiden markkinoinnin säätely. Väitöskirja. WSOY Lakitieto.
Hyrskke, A. Lönnroth, M. Savilaakso, A. & Sievänen, R. 2012. Vastuullinen sijoittaminen. FINVA. Helsinki.

Impact Management Project. 2018a. About. Luettavissa: <https://impactmanagementproject.com/about/>. Luettu: 23.11.2020.

Impact Management Project. 2018b. Impact management norms. Luettavissa: <https://impactmanagementproject.com/impact-management/impact-management-norms/#anchor2>. Luettu: 23.11.2020.

Impact Measurement Working Group. 2014. Measuring Impact. PDF-julkaisu. Julkaisu ladattavissa: <https://www.thinknpc.org/resource-hub/impact-measurement-working-group-measuring-impact/>. Luettu 9.11.2020.

Kallunki, J-P., Martikainen, M. & Niemelä, J. Ammattimainen sijoittaminen. 7. Painos. Talentum. Helsinki.

Kananen, J. 2014. Verkkotutkimus opinnäytetyönä. Jyväskylän ammattikorkeakoulu.

Lauriala, J. 2004. Pääomasijoittaminen. Edita. Helsinki.

Männistö, H. 2016. Vaikuttavuusinvestoimisen opas sijoittajille. Sitra. Luettavissa: <https://media.sitra.fi/2016/11/08104327/Selvityksia120.pdf>. Luettu: 29.10.2020

Pääomasijoittajat. Näin haet pääomasijoitusta - Opas yrittäjälle. Luettavissa: <https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/2018/02/Nain-haet-paaomasijoitusta-opas-yrittajalle.pdf>. Luettu: 9.11.2020.

Pääomasijoittajat. 2020a. Pääomasijoittaminen Suomessa. H1/2020. Venture Capital. Tilastoja varankeruusta, sijoituksista ja irtautumisista. Luettavissa: https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/VC_Suomessa_H1-2020.pdf. Luettu 11.11.2020

Pääomasijoittajat. 2020b. Pääomasijoittaminen Suomessa. H1/2020. Venture Buyout. Tilastoja varankeruusta, sijoituksista ja irtautumisista. Luettavissa: https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/Buyout_Suomessa_H1-2020.pdf. Luettu 11.11.2020

Rodin, J. & Brandenburg, M. 2014. The Power of Impact Investing: Putting Markets to Work Profit and Global Good. Wharton Digital Press. Philadelphia.

SDG Impact. 2020. SDG Impact Standards for Private Equity Funds. Luettavissa: https://sdgimpact.undp.org/assets/SDG-Impact-Standards-for-Private-Equity-Funds-Version_1_0.pdf. Luettu: 23.11.2020.

Suomen YK-liitto. Kestävän kehityksen tavoitteet. Luettavissa: <https://www.ykliitto.fi/yk-teemat/kestava-kehitys/kestavan-kehityksen-tavoitteet>. Luettu: 26.10.2020.

Suvikumpu, L. Tikka, P. & Saukkonen, P. Vaikuttava säätiö! Säätiöiden ja rahastojen neuvottelukunta ry. Luettavissa: https://saatiotrahastot.fi/wp-content/uploads/2020/01/srnk_vaikuttava-saatio_www.pdf. Luettu: 29.10.2020.


United Nations. Sustainable Development Goals ladattava kuva. Luettavissa: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/news/communications-material/>. Luettu: 29.10.2020.

World Economic Forum. 2013. The Green Investment Report: The ways and means to unlock private finance for green growth. Luettavissa: www3.weforum.org/docs/WEF_GreenInvestment_Report_2013.pdf. Luettu: 16.11.2020.

Liitteet

Liite 1. Verkkokyselylomake

Kysely vaikuttavuussijoittamisesta

 Pakolliset kentät merkitään asteriskilla (*) ja ne tulee täyttää lomakkeen viimeistelemiseksi.

Tervetuloa vastaamaan kyselyyn, jossa selvitetään pääomasijoittajien portfolioista löytyvää yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta ja vaikuttavuussijoittamista.

1. Yhtiö

2. Portfolion koko (kappalemäärä)? Vastaa kokonaislukuna. *

3. Kuinka moni portfolion sijoituksista on sellaisia, jotka tuottavat positiivista yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta? Vastaa kokonaislukuna. *

*

4. Minkälaisesta yhteiskunnallista tai ympäristöllisestä vaikuttavuudesta on kyse?

5. Onko yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta tavoiteltu tietoisesti?

- Kyllä
- Ei
- Osan kohdalla. Moneenko?

6. Onko yhteiskunnallisen tai ympäristöllisen vaikuttavuuden lisäksi tavoiteltu taloudellista tuottoa?

- Kyllä
- Ei
- Osan kohdalla. Moneenko?

7. Mitataanko yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta?

- Kyllä
- Ei
- Osan kohdalla. Moneenko?

8. Miten vaikuttavuutta mitataan?

- SDG-viitekehys
- IRIS-mittaristo
- IMP-viitekehys
- GRI
- Oma kvantitatiivinen menetelmä
- Oma kvalitatiivinen menetelmä
- Vaikuttavuutta ei mitata
- Muu, mikä?

9. Kuinka monta vaikuttavuussijoituskohdetta portfoliosta löytyy? (Sijoituksella on tietoisesti tavoiteltu taloudellisen tuoton lisäksi mitattavaa positiivista vaikutusta yhteiskuntaan tai ympäristöön.) Vastaa kokonaislukuna. *

Lähetä