Tampereen yliopisto

Tommi Kiiskinen

VASTUULLISUUS OSANA PANKKIEN YRITYSRAHOITUSTA

Johtamisen ja talouden tiedekunta
Pro Gradu- tutkielma
Ohjaaja: Anna Heikkinen
Helmikuu 2023

TIIVISTELMÄ

Tommi Kiiskinen: Vastuullisuus osana pankkien yritysrahoitusta
Pro Gradu- tutkielma
Tampereen yliopisto
Kauppatieteiden tutkinto-ohjelma, Vastuullinen liiketoiminta
Helmikuu 2023

Vastuullisuus on keskeistä lähes kaikessa liiketoiminnassa, ja se ohjaa myös pankkisektorin toimintaa vahvasti tänä päivänä. Tutkimukset ovat kuitenkin havainneet, että liiketoiminnan vastuullisuuden moniulotteisuus ja monitulkintaisuus luovat rahoittajille haasteita heidän pyrkiessä allokoimaan varoja yhä enemmän vastuullisiin ja kestäviin kohteisiin. Saman aikaisesti rahoitussektori tunnistetaan rooliltaan olennaiseksi muun liike-elämän tukijaksi siirtymässä kohti vastuullisempaan sekä kestävämpää toimintatapaa. Rahoitussektorin toimijoista keskeisimpiä ovat pankit, jotka toimivat yhteiskunnassa varojen uudelleen jakajana sekä hinnoittelijoina. Tässä opinnäytetyössä tarkastellaankin sitä, miten Suomessa toimivat pankit huomioivat vastuullisuuden osana yritysrahoitustoimintojaan. Tutkielman tarkoituksena on luoda kattava kokonaiskuva siitä, miten pankit sisällyttävät vastuullisuuden osaksi yritysrahoituksen päätöksentekoaan, minkälaisia haasteita tähän implementaatioon liittyy ja miten näitä haasteita ollaan ratkottu. Lisäksi opinnäytetyön tavoitteena on kartoittaa aihepiirin muita läheisiä ilmiöitä.

Tutkielman teoreettinen viitekehys käsittelee aikaisempaa tutkimusta liittyen vastuulliseen liiketoimintaan, pankkitoimintaan sekä siihen liittyvään sääntelyyn, yritysrahoitukseen sekä vastuullisen rahoittamisen erityispiirteisiin. Tutkielman taustalla on ajatus siitä, että vastuullisuus on kannattavaa liiketoimintaa. Rahoittajan näkökulmasta varat pyritään ohjaamaan mahdollisimman kannattaviin kohteisiin, jolloin vastuullisten kohteiden tulisi olla pankkien suosimia rahoituskohteita. Vastuullisessa rahoittamisessa kuitenkin haasteeksi tunnistetaan se, että arvioidessa yrityksiä vastuullisuuteen liittyvä tieto voi olla vaihtelevaa muodoltaan tai sitä ei välttämättä ole saatavilla. Lisäksi vastuullisuuden ollessa osittain subjektiivinen käsite, eri yritysten näkemykset oman toimintansa vastuullisuudesta voi vaihdella. Tutkimuksen aineisto koostuu Suomessa toimivien pankkien yritysrahoituksen parissa työskentelevien henkilöiden teemahaastatteluista. Haastatteluissa käsiteltiin vastuullisuutta osana kohdeorganisaatioiden toimintaa, vastuullisuutta osana yritysrahoitusta sekä ESG-luokitusten ja ESG-datan markkinoita. Haastatteluista koostunut aineisto käsiteltiin laadullisen sisällönanalyysin periaattein.

Tutkielman tulokset osoittivat, että Suomessa toimivat pankit pyrkivät huomioimaan vastuullisuustekijät kattavasti osana yritysrahoitustoimintaansa. Vastuullisuustekijöiden implementaation suurimpana esteenä havaittiin olevan vastuullisuustiedon monimuotoisuus sekä vaihteleva saatavuus. Pankkien motiivit vastuullisuustekijöiden sisällyttämiselle rahoitettavan kohteen arviointiin ovat pääasiassa liiketoiminnallisia, kuten riskeihin tai sidosryhmäsuhteisiin liittyviä motiiveja. Tuloksissa ilmeni lisäksi se, että pankkien ulkopuolisten toimijoiden tuottamat ESG-luokitukset tai ESG-data ei sellaisenaan ole käyttökelpoista pankkien toiminnassa, ja luokitusten sekä datan markkinassa on paljon haasteita. Tutkimuksen tulokset olivat suurimmilta osin linjassa aiemman akateemisen tutkimustiedon kanssa. Tutkimusta toteuttaessa havaittiin useita jatkotutkimusmahdollisuuksia, jotka tuottaisivat lisää tietoa vastuullisesta rahoittamisesta.

Avainsanat: Vastuullisuus, vastuullinen rahoittaminen, pankit, yritysrahoitus

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

SISÄLLYSLUETTELO

1 JOHDANTO 6
1.1 Tutkimuksen aihealue ja tausta 6
1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimuskysymykset 9
1.3 Tutkimuksen rajaukset ja rajoitteet sekä keskeiset käsitteet 10
1.3.1 Rajaukset ja rajoitteet 10
1.3.2 Keskeiset käsitteet 12
1.4 Tutkimuksen eteneminen 13
2 TEOREETTINEN VIITEKEHYS 15
2.1 Vastuullisuus liiketoiminnassa 16
2.2 Pankkitoiminta 18
2.3 Pankkitoiminnan sääntely 19
2.4 Yritysrahoitus 21
2.5 Vastuullisen rahoittamisen erityispiirteet 22
2.6 Teoreettisen viitekehyksen yhteenveto 24
3 METODOLOGIA 26
3.1 Tutkimusmenetelmät 26
3.2 Aineisto 28
3.3 Tutkimuksen kohdeorganisaatiot ja haastateltavat 28
3.3.1 Kohdeorganisaatioiden valinta 28
3.3.2 Suomen pankkisektori 29
3.4 Aineiston kerääminen 31
3.4.1 Puolistrukturoidut teemahaastattelut 31
3.4.2 Haastattelut 33
3.4.3 Dokumenttiaineisto 36
3.5 Aineiston analyysi 37
4 VASTUULLISUUS OSANA PANKKIEN YRITYSRAHOITUSTOIMINTAA 44
4.1 Vastuullisuus pankeissa 44
4.1.1 Pankkien vastuullisuuslinjaukset ja pitkän aikavälin tavoitteet 44
4.1.2 Vastuullisuuden merkitys kohdeorganisaatioissa 45
4.1.3 Vastuullisuuden merkityksen ja tärkeyden muutokset 46
4.2 Miten vastuullisuus huomioidaan yritysrahoituksessa 48
4.2.1 Pankkien vastuullisuustavoitteet yritysrahoitustoiminnassa 48

4.2.2 Miten vastuullisuus huomioidaan yritysrahoituksen päätöksenteossa 50
4.2.3 Ulkopuolisten toimijoiden tuottaman ESG-datan ja ESG-luokitusten rooli pankkien vastuullisuusarvioinnissa 53
4.2.4 Muut pankkien ulkopuoliset listaukset ja referenssit, jotka vaikuttavat yritysrahoituksen päätöksiin 54
4.2.5 Pankkien varainhankinnan ohjausvaikutukset yritysrahoitustoiminnassa 55
4.3 Miksi vastuullisuus huomioidaan yritysrahoitustoiminnassa ja miksi se on olennaista 56
4.3.1 Syitä vastuullisuuden tärkeydelle yritysrahoitustoiminnassa. 57
4.3.2 Pankkien yhteiskunnallinen asema 59
4.3.3 Sääntelyn rooli ja merkitys 60
4.4 Näkökulmia pankkien vastuulliseen rahoittamiseen 62
4.4.1 ESG-riskien ja ESG-arvioinnin erityispiirteitä 62
4.4.2 Pankkien neuvonantotoiminta 64
4.4.3 Rahoitettavan yrityksen kokoluokan ja muiden ominaisuuksien vaikutus vastuulliseen rahoittamiseen 65
4.4.4 Ajatuksia vastuullisuuden tulevaisuudesta pankkitoiminnassa ja yritysrahoituksessa 67
4.5 Tulosten yhteenveto 69
5 JOHTOPÄÄTÖKSET 73
5.1 Tieteellinen merkitys 73
5.2 Käytännön merkitys 76
5.3 Tutkielman luotettavuus, läpinäkyvyys & uskottavuus 79
5.4 Jatkotutkimusehdotukset 81
5.5 Lopuksi 82
LÄHTEET 84
LIITTEET 87

LUETTELO KUVIOISTA

Kuvio 1 Tutkimuksen analyysin eteneminen 39
Kuvio 2 Tutkimuksen aineiston luokittelun luokat 40

LUETTELO TAULUKOISTA

Taulukko 1 Yhteenveto haastatteluista 35
Taulukko 2 Esimerkki aineiston analyyttisista teemoista 43
Taulukko 3 Tulosten yhteenveto 70

1 JOHDANTO

Tutkielman ensimmäisessä osiossa esitellään tutkimuksen perusteita. Ensimmäisenä johdannossa tutustutaan tutkielman aihealueeseen ja tämän taustaan. Tämän jälkeen edetään tarkastelemaan tutkielman tavoitteita sekä tutkimuskysymyksiä. Viimeisenä johdannossa käsitellään tutkielman rakennetta sekä tutkielman etenemistä. Johdanto taustoittaa tutkielmaa niin, että lukija saa kattavan kokonaiskuvan siitä mitä, miten ja miksi tutkitaan sekä siitä, miten tutkielma etenee ja miten tämä rakenne on perusteltu.

1.1 Tutkimuksen aihealue ja tausta

Tutkielman työnimeksi täsmentyi *Vastuullisuus osana pankkien yritysrahoitusta*. Tutkielmassa pyritäänkin tarkastelemaan niitä keinoja, joita Suomessa toimivat pankit käyttävät yritysrahoituksen prosesseissaan huomioidakseen vastuullisuuden sekä tutustumaan vastuullisen rahoittamisen erityispiirteisiin osana pankkitoimintaa.

Vastuullisuuteen liittyvien aiheiden voidaan argumentoida olleen kasvavasti ajankohtaisempia viimeisten vuosien aikana. Tutkimustiedon määrä aiheiden osalta kasvaa jatkuvasti, joten kestävyyteen ja vastuullisuuteen liittyvän tieteellisen kirjallisuuden kenttä on jatkuvassa muutoksessa. Tutkielman aiheen kannalta relevanttia tutkimusta onkin tehty viime vuosien aikana kattavasti. Akateemisessa kirjallisuudessa korostuu usein tutkimus vastuullisen liiketoiminnan ja yrityksen taloudellisen menestyksen suhteen tarkastelusta. Tätä aihetta on tutkittu esimerkiksi siitä näkökulmasta, miten osakkeen tuottavuus korreloi yrityksen korkean vastuullisuustason kanssa (Brammer, Brooks & Pavelin 2006). Vastuullisuutta osana liiketoimintaa on siis perinteisesti lähestytty tutkien yrityksen liiketoiminnallisen vastuullisuuden ja erilaisten yritystoiminnan taloudellisten mittareiden välistä yhteyttä.

Akateemisessa kirjallisuudessa on tutkittu kohtalaisen paljon myös sitä, miten sijoittajat huomioivat vastuullisuuden ja erinäiset ESG-tekijät arvioidessaan potentiaalista sijoituskohdetta. ESG-tekijöillä tarkoitetaan niitä liiketoiminnan osia, jotka liittyvät liiketoiminnan kestävyyteen tai vastuulllisuuteen, kuten liiketoiminnasta aiheutuvat päästöt. Kirjallisuutta, jossa tarkastellaan ESG-tekijöiden integroimista osaksi sijoittajan tai rahoittajan päätöksentekoa, perustellaan usein sillä, että aiempi akateeminen kirjallisuus keskittyy paljolti vastuullisuuden sekä yrityksen

liiketoiminnallisen menestyksen välisen suhteen tarkasteluun (Raimo, Caragnano, Zito, Vitolla & Mariani 2021). Tämän kaltaisessa kirjallisuudessa vallitsee yleinen konsensus siitä, että vastuullinen liiketoiminta on taloudellisesti kannattavaa, jolloin vastuulliset yritykset ovat myös sijoittajien sekä rahoittajien näkökulmasta kannattavia kohteita. Tämän vuoksi onkin perusteltua tutkia myös niitä keinoja, joilla erilaista rahoitusta yrityksille tarjoavat tahot pyrkivät liittämään vastuullisuustekijät osaksi analyysejaan.

Muun muassa Amel-Zadeh & Serafeim (2018), Duuren, Plantinga & Scholtens (2016) ja Eccles, Kastrapeli & Potter (2017) ovat tutkineet sitä, miten sijoittamisen ammattilaiset ovat sisällyttäneet ESG-tiedon osaksi päätöksentekoprosessejaan. Sijoittajilla tarkoitetaan niitä henkilöitä tai toimijoita, jotka rahoittavat yrityksen toimintaa oman pääoman ehtoisesti, eli esimerkiksi sijoittamalla yrityksen osakkeisiin. Sijoittamista voi harjoittaa niin yksityishenkilöt kuin myös erilaiset institutionaaliset sijoittajat kuten sijoittamiseen erikoistuneet yritykset. Rahoittamista harjoittaa taas yleisemmin rahoitusyritykset, ei niinkään yksityishenkilöt. Sijoittamisessa lähtökohtaisesti sijoittaja, eli osakkeiden omistaja, voi myydä osakkeensa, eli oman osuutensa yrityksestä ilman rajoituksia kun taas velkarahoituksessa rahoittaja saa rahansa takaisin velalliselta sovittuna ajankohtana. Rahoittajilla taas tässä tutkielmassa tarkoitetaan niitä tahoja, jotka toteuttavat vieraan pääoman ehtoista eli velkarahoitusta.

Aihealueen tutkimuksissa on pyritty lisäksi tarkastelemaan motiiveja ESG-sijoittamisen taustalla, eli syitä sille, miksi sijoittajat ovat ottaneet vastuullisuuden osatekijäksi päätöksentekoprosesseihinsa. Vastuullisuuden katsotaan olevan olennaista sijoituskohteen taloudellisesta menestystä arvioidessa, olennaisimpana vastuullisuuden osa-alueena sijoittajat näkevät hallinnollisen vastuullisuuden, johon sisältyy muun muassa hallitustoiminnan läpinäkyvyys (Amel-Zadeh ym. 2018). Lisäksi tutkimusten lopputulemana todetaan, että sijoittajat lähestyvät toiminnassaan vastuullisuustekijöitä usein negatiivisen seulonnan strategialla, jossa ESG datan avulla pääasiassa poistetaan mahdollisista sijoituskohteista ne, joiden ESG tekijät ovat hälyttävän huonolla tasolla (Duuren ym. 2016; Eccles ym. 2017).

Sijoittajien sekä rahoittajien käytännön toiminnan lisäksi tutkimuksessa keskiössä toimii ESG-data sekä ESG-luokitukset. Sekä ESG-luokituksiin että -dataan liitetään kirjallisuudessa huomattava määrä haasteita sekä ongelmakohtia. Datan ja luokitusten monimuotoisuuden sekä epäjohdonmukaisuuden vuoksi ESG-integraatio osaksi

sijoitustoimintaa nähdään erittäin haastavana sekä resursseja vaativana tehtävänä (Kotsantonis & Serafeim 2019; In, Rook & Monk 2019). Esimerkkinä tästä tiedon monimuotoisuudesta sekä jonkinasteisesta standardien puutteesta Kotsantonis ja Serafeim (2019) esittävät sen, että tutkimuksessaan he toteavat havainneensa yli 20 erilaista tapaa, joilla yritykset raportoivat työntekijöidensä terveyteen sekä turvallisuuteen liittyvää tietoa.

Tutkielman tutkimusaihe Suomessa toimivien pankkien keinoista sisällyttää vastuullisuustekijät osaksi yritysrahoituksen päätöksentekoprosesseja onkin perusteltua. Tutkimuksessa uutta näkökulmaa akateemisen kirjallisuuden tuo se, että tutkielman keskittyessä pankkien yritysrahoitukseen keskiössä on erinäiset vieraan pääoman ehtoiset rahoitusinstrumentit, kun taas suuressa osassa jo tehtyä tutkimusta käsitellään sijoitustoimintaa. Lisäksi havainnot eroavaisuuksista toimintatavoissa muun muassa eri rahoitustuotteiden tai eri suuruusluokkiin asettuvien rahoitettavien kohteiden välillä ovat tietoa, joita osakesijoittamisessa ei ilmene. Pankkien eri lähestymistavat vastuulliseen rahoittamiseen synnyttävät mahdollisesti myös hedelmällisiä havaintoja. Onko strategiana vain välttää pahimpia ESG-riskejä rahoittajana, vai pyritäänkö toiminnassa toteuttamaan positiivista seulontaa? Positiivisella seulonnalla tarkoitetaan sitä, että rahoittaja pyrkii tunnistamaan vastuullisuusnäkökulmasta arvioituna parhaat yritykset, joihin ohjaa rahoituksensa. Minkälaisia motiiveja pankeilla on ESG-rahoittamiseen, pelkästään taloudellisia vai onko pyrkimyksenä myös hyödyntää organisaation yhteiskunnallista asemaa esimerkiksi vihreän siirtymän vauhdittamiseen asiakasyrityksissä? Mikä on näiden organisaatioiden lähestymistapa ja mahdolliset ratkaisut monimuotoisen vastuullisuusdatan alati kasvavan määrän aiheuttamiin haasteisiin?

Aiemman kirjallisuuden pohjalta on selkeää, että ESG-integraatio niin perinteisten sijoittajien kuin muidenkin rahoittajien näkökulmasta on ajankohtainen ja monisyinen ilmiö. Tämä tutkielma pyrkii luomaan ajankohtaisen katsauksen Suomessa toimivien tahojen tämänhetkisiin näkemyksiin sekä ratkaisutapoihin ilmiön ongelmakohtiin. Pankit omaavat usein huomattavan määrän resursseja, jolloin voidaan argumentoida näiden organisaatioiden olevan myös näiden aihepiirien moniosaajia sekä jonkinasteisia tien näyttäjiä. Tämän osaamisen tarkastelu onkin niin käytännön, että akateemisen keskustelun kannalta perusteltua tutkittavaa. Vastuullisuusaiheiden ollessa yhä

ajankohtaisempia sekä jatkuvasti kehittyviä voidaan argumentoida että kysyntää tuoreelle tutkimukselle, joka tarkastelee aiheita uusista näkökulmista, on olemassa.

1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimuskysymykset

Tämän tutkielman tavoitteena on luoda kattava kuva siitä, miten Suomessa toimivat pankit huomioivat vastuullisuuden yritysrahoitusprosesseissaan sekä -päätöksenteossaan arvioidessaan rahoituksen kohteita. Pyrkimyksenä on osallistua akateemiseen keskusteluun, sekä laajentaa ESG-sijoittamisesta sekä ESG-rahoittamisesta saatavilla olevan tiedon määrää. Päämääränä on lisäksi valottaa niitä keinoja, jotka pankit ovat havainneet toimiviksi ESG-integraation toteuttamisessa. ESG-aiheiden ajankohtaisuus sekä orgaanisuus aiheuttaa kysyntää jatkuvasti ajan tasalla olevalle tutkimustiedolle. Uuden näkökulman lisäksi yhtenä tutkielman tavoitteena onkin tuottaa myös ajankohtaista tietoa kirjallisuuden kenttään sekä vastuullisuuden ammattilaisten tarpeisiin. Ensisijaisten tavoitteiden lisäksi tutkielman pyrkimyksenä on omalta osaltaan herättää keskustelua niin akateemisesti kuin haastateltavien organisaatioiden kanssa siitä, miten vastuullisen yritysrahoituksen markkinassa toimitaan ja miten tätä toimintaa voitaisiin parantaa. Pankkien ollessa usein yhteiskunnallisesti merkittäviä toimijoita ja olennaisia lähes kaiken liiketoiminnan kannalta, on näillä organisaatiolla mahdollisuus vaikuttaa laajasti sidosryhmänä.

Aihealueena tutkielmassa toimii vastuullisuuden, sijoittamisen, rahoituksen sekä ESG-datan aihepiirit. Tutkielman tarkoituksena on tarkastella pankkien yritysrahoituksen toimintaa vastuullisuuden näkökulmasta. Tutkimus pyrkii tarkastelemaan vastuullisuuden käytännön toteutusta pankkien yritysrahoitustoiminnoissa akateemisessa kirjallisuudessa esiintyvän teorian pohjalta. Tutkielman yhtenä selkeänä tavoitteena on selvittää, vastaako haastateltavien toimijoiden toimintatavat aiempien tutkimusten havaintoja sekä niissä esiintyviä menetelmiä. Tekstin tavoitteena on etsiä vastauksia siihen, miten pankit huomioivat vastuullisuustekijät yritysrahoituksessaan ja minkälainen painoarvo ESG-tekijöille annetaan. Lisäksi tutkielmassa tarkastellaan aineistossa muita ilmeneviä havaintoja sekä lieveilmiöitä.

Tutkielmassa on yksi tutkimuskysymys sekä neljä alakysymystä. Alakysymykset toimivat tutkimuskysymyksen tukena sekä niin, että niiden avulla saadaan kartoitettua taustatietoa tutkielmalle.

T1: Miten pankit huomioivat vastuullisuuden yritysrahoituksessa?

Tutkimuskysymys on laaja ja se pyrkiikin kattamaan koko tutkielman pääpainopisteen eli ne toimintatavat, joita pankeissa toteutetaan käytännön tasolla ESG tekijöiden huomioimiseksi. Tämän lisäksi apukysymykset tarkentavat hieman sitä, minkälaisia havaintoja aineistosta voidaan tehdä tutkimuskysymyksen vastausten ulkopuolelta.

A1: Mitä motiiveja pankkien vastuullisen rahoittamisen taustalla on?

A2: Miten pankit edistävät yritysrahoitustoiminnassaan rahoitettavien kohteiden vastuullisuutta?

A3: Minkälainen rooli ulkopuolisten toimijoiden tuottamilla ESG-luokituksilla sekä ESG-datalla on pankkien vastuullisessa yritysrahoittamisessa?

A4: Miten pankit ovat ratkoneet ESG-tiedon epäjohdonmukaisuuteen liittyviä haasteita?

Alakysymyksistä ensimmäinen koskee pankkien vastuullisen rahoittamisen motiiveja. Alakysymyksen avulla pyritään etsimään vastausta siihen, onko vastuullisuuden huomioimisessa yritysrahoituksessa taustalla muita kuin taloudellisia motiiveja ja jos on, niin mitä ne ovat. Toisen apukysymyksen tavoitteena on nähdä ne keinot, joilla pankit yritysrahoitustoiminnassaan pyrkivät edistämään rahoitettavien organisaatioiden vastuullisuutta. Kolmas apukysymys pyrkii kartoittamaan ulkopuolisten toimijoiden tuottaman ESG-tiedon roolia pankkien yritysrahoitustoiminnoissa. Neljäs ja viimeinen apukysymys käsittelee vastuullisuus- ja ESG-tietoon liittyviä haasteita, sekä pankkien keinoja näiden haasteiden ratkaisemiseen.

1.3 Tutkimuksen rajaukset ja rajoitteet sekä keskeiset käsitteet

Tässä osiossa tutustutaan tarkemmin tämän tutkielman keskeisiin rajoitteisiin, sekä avataan tutkielman kannalta keskeisiä käsitteitä niin, että lukijalle on selkeää mitä näillä käsitteillä tarkoitetaan juuri tässä tekstissä.

1.3.1 Rajaukset ja rajoitteet

Tutkielmassani on useita rajauksia, joista selkeimpänä esiin nousee se, että tutkielmani ei pyri tarkastelemaan kaikkea pankkien toimintaa vastuullisuuden näkökulmasta vaan juuri yritysrahoitusta. Tämä tarkoittaa sitä, että pankkien mahdollinen sijoitustoiminta

eli oman pääoman ehtoinen rahoitus sekä pankkien henkilörahoitus jää tarkastelun ulkopuolelle. Pankkien mahdollinen sijoitustoiminta on monelta osin saman kaltaista, kuin vieraan pääoman ehtoinen yritysrahoitus, mutta se on jätetty kuitenkin tämän tutkielman tarkastelun ulkopuolelle. Rajaus on tehty siksi, että sijoitustoimintaa on tutkittu enemmän kuin rahoitusta vastuullisuuden näkökulmasta. Henkilörahoituksen osalta taas rajaus on tehty siksi, että aiheina henkilörahoitus ja yritysrahoitus poikkeaa toisistaan huomattavasti. Henkilörahoitukseen liittyvät vastuullisuuskysymykset ovat monelta osin täysin erilaisia kuin yritysrahoituksen kysymykset ja lisäksi sääntely liittyen näihin pankkien toimintoihin eroaa toisistaan. Nämä rajaukset ovat perusteltuja myös sen takia, että tutkielman kokonaisuus pysyy tiiviimpänä ja tutkimuksessa pystytään tehdä tarkempia havaintoja, kun aihe on tarkempi. Lisäksi tutkielmassa ei tarkastella vastuullisen yritysrahoituksen vaikutuksia, vaan keskitytään niihin toimintatapoihin, joita tutkimusprosessin aikana tulee ilmi.

Lisäksi toinen selkeä rajaus on se, että tarkastelussa on vain osa Suomessa toimivista pankeista, jolloin tutkielman analyyseissä tulee huomioida se, ettei kaiken kattavia johtopäätöksiä voida tehdä. Pankeiksi valikoituu ne organisaatiot, jotka ovat tunnettuja toimijoita Suomessa ja joista on mahdollista saada haastateltavia tutkielmaa varten. Pankkeja tulee olemaan neljä, ja nämä toimijat kattavat suuren osan Suomen markkinan päätoimijoista. Tästä otannasta ei voida tehdä koko pankkialaa yleisesti koskevia johtopäätöksiä, vaan tietoa voi yleistää lähinnä Suomen markkinaan, ehkä myös varauksella pohjoismaiseen markkinaan.

Lisäksi haastattelujen lukumäärän ollessa alle kymmeneen täytyy analyysiä tehdessä huomioida myös se, että määrällisesti haastatteluja on kohtuullisen pieni määrä. Haastatteluihin liittyvistä rajoitteista on huomionarvoista myös se, että osa haastateltavista saattaa pyrkiä vastaamaan kysymyksiin yrityksen suurten linjojen mukaisesti. Tällöin vastauksia tulkitessa on hyvä huomioida se, etteivät vastaukset välttämättä kerro koko totuutta. Lisäksi on hyvä huomioida haastateltavien tahojen taustatekijät. Osa haastateltavista on todennäköisesti enemmän tietoisia tutkielman aiheista, kun taas toiset saattavat tietää aiheista sekä oman organisaation vastuullisuudesta kohtalaisen vähän. Lisäksi haastatteluissa yleisesti huonona puolena pidetään sitä, että haastateltavat saattavat antaa ns. yleisesti hyväksyttyjä vastauksia, jolloin tiedonsaanti voi rajoittua. Viimeisenä, on hyvä tunnistaa haastattelujen sekä aihepiirin nopea kehittyminen. Vastuulliseen rahoitukseen sekä vastuullisuuteen

yleisesti liittyvä tietotaito kasvaa jatkuvasti ja muun muassa vastuulliseen rahoitukseen liittyvä sääntely saattaa muuttua lyhyessäkin ajassa. Tämän vuoksi on huomionarvoista mainita, että aineistona toimivat haastattelut on toteutettu syksyllä 2022, ja esimerkiksi organisaatioiden toimintatavat tai niihin vaikuttavat säädökset voivat muuttua nopeasti.

1.3.2 Keskeiset käsitteet

Tässä tutkielmassa keskeisiä käsitteitä, joita on huomionarvoista avata tässä osiossa tarkemmin ovat **vastuullinen rahoittaminen** sekä **yritysrahoitus**, **ESG-tekijät** ja **ESG-data/luokitukset.**

Yritysrahoittaminen tarkoittaa tässä tutkielmassa sitä toimintaa, jossa pankit rahoittavat muiden organisaatioiden toimintaa tai projekteja vieraan pääoman ehtoisilla rahoitusinstrumenteilla. Tällä tarkoitetaan kaikkia niitä rahoituksen keinoja, jotka eivät ole oman pääoman ehtoisia, eli sijoitusmuotoista toimintaa. Vieraan pääoman ehtoisena rahoitusinstrumenttina voidaan esimerkkinä mainita normaali lainaraha sekä esimerkiksi investointiin liittyvä rahoitus kuten leasing rahoitus. Yritysrahoitus terminä on laaja, ja sen voidaan todeta tarkoittavan kaikkia niitä päätöksiä, jotka vaikuttavat yrityksen talouteen. Tämä kattavan kattotermin alle voidaan katsoa kuuluvan liiketoiminnan aiheita kuten yrityksen velkarahoitus, yritystoiminnan riskienhallinta sekä tuottojen hallinta. (Tirole 2010.) Tässä tutkielmassa kuitenkin termiä käytettäessä tarkoitetaan rahoittajien toteuttamaa toimintaa, jossa he lainaavat rahaa rahoitettavalle taholle vieraan pääoman ehtoisesti, eli velkarahana.

Vastuullisella rahoittamisella tässä tutkielmassa tarkoitetaan kaikkia niitä mainittuja yritysrahoituksen instrumentteja, joiden päätöksenteossa on huomioitu vastuullisuuden eri osa-alueita kuten taloudellinen vastuullisuus, ympäristövastuu tai sosiaalinen vastuullisuus erityisesti. Vastuullinen rahoittaminen sekä vastuullinen sijoittaminen on toimintaa, jossa rahoittaja tai sijoittaja ennakoivasti huomioi rahoituksen tai sijoituksensa ympäristö- ja sosiaalisia vaikutuksia (Sullivan & Mackenzie 2017). Tällä tarkoitetaan sitä, että esimerkiksi uutta rahoitettavaa kohdetta arvioidessa ollaan tarkasteltu erityisesti kohteen ympäristövaikutusta, ja huomioitu tämä osana päätöksentekoa.

ESG terminä kostuu englanninkielisistä sanoista *environment, social & governance*, jotka liitetään usein liiketoiminnan vastuullisuuden eri osa-alueiksi. ESG-termin

kattavaa yritystoiminnan sosiaaliset vaikutukset, ympäristövaikutukset sekä toiminnan hallinnollisen vastuullisuuden. Laajemmassa kuvassa näiden tekijöiden voidaan katsoa muodostavan kokonaiskuvan siitä, miten toiminta vaikuttaa yrityksen ulkopuolelle, kuten luontoon tai ympäröivään yhteiskuntaan. (Gillan, Koch & Starks 2021.) Nämä osa-alueet ympäristövastuu, sosiaalinen vastuullisuus ja hallinnollinen vastuullisuus on usein kolme osa-aluetta, joita tarkastellaan yrityksen toiminnan vastuullisuuden tarkastelussa akateemisessa kirjallisuudessa. ESG on osittain päällekkäinen termien vastuullisuus sekää kestävyys kanssa. Vastuullisuuden voidaan katsoa olevan yläkäsite, joka sisältää ESG:n sisältämät teemat ja muita liiketoiminnan aspekteja. Liiketoiminnan kestävyyden voidaan taas katsoa nivoutuvan yhteen ESG-termin *environmental* osan kanssa.

ESG-termiin liittyy myös ala-termit **ESG-tekijät**, **ESG-data** ja **ESG-luokitukset**. ESG-tekijöistä puhuttaessa tarkoitetaan niitä alatekijöitä, jotka vaikuttavat yrityksen toiminnan vastuullisuuden *environmental, social* tai *governance* osa-alueisiin. ESG-data ja ESG-luokitukset taas vuorostaan ovat näitä tekijöitä kuvaamaan luotua informaatiota, jonka pohjalta yritysten vastuullisuutta pyritään arvioimaan. ESG-dataa ja sen käyttöä verrataan usein tilinpäätösinformaatioon ja sen käyttöön. ESG-tekijöistä puhuttaessa termi kattaa usein kaikki yrityksen vastuullisuuteen liittyvät tekijät, ja se toimiikin osittain päällekkäisenä terminä vastuullisuustekijät- termin kanssa.

1.4 Tutkimuksen eteneminen

Tutkielman aiheenvalinta tapahtui tämän pro gradu- tutkielman osalta kohtalaisen luonnollisesti. Aiheenvalinta perustuu minun omiin mielenkiinnonkohteisiini vastuullisuuden ja pankkitoiminnan osalta, sekä aiempaan kerryttämääni osaamiseen yritysrahoituksen parissa työskennellessäni. Tutkimusprosessi alkoi siitä, että hahmotin mielessäni erilaisia tutkielman toteutustapoja ja aloitin aiheeseen perehtymisen kirjallisuuteen tutustumalla. Lisäksi aihetta pohtiessani ja siihen tutustuessani tunnistin erityisen mielenkiintoiseksi sen, että rahoittajan näkökulmasta yrityksiä arvioidessa pääsee tutustumaan kaikkien alojen yritysten vastuullisuuteen ainakin jossain määrin, vaikkakin itse tutkielma keskittyy rahoittajien ja siten yhden toimialan toimintaan. Lukiessani aiempaa tutkimusta aihepiiriin liittyen, havaitsin erilaisia näkökulmia, kuten eri ESG-sijoittamisen strategiat ja ESG-datan osuus, jotka olisivat keskeisiä aiheita tutkielmassani. Tunnistin lisäksi, että juuri pankkien yritysrahoitusta tutkiessa saisin

tutkielmaani näkökulmia, joihin ESG-sijoittamisen teoriat ja näkemykset soveltuvat, mutta joita ei ole tutkittu yhtä paljoa kuin esimerkiksi juuri perinteistä ESG-sijoittamista. Tämän vuoksi koin opinnäytetyön aiheenvalinnan perustelluksi, niin oman mielenkiintoni kuin akateemisen ja käytännön relevanssin kannalta. Tutkielman aiheenvalinta on lisäksi erittäin perusteltua sen ajankohtaisuuden vuoksi. Ajankohtaisuutta voi tarkastella kahdesta eri näkökulmasta, ensimmäisenä mainittakoon vastuullisuusaiheiden yleinen, jatkuvasti kasvava ajankohtaisuus ja toisena rahoitusmarkkinoiden vastuullisuusmurroksen ajankohtaisuus. Rahoitusmarkkinoilla vastuullisuuden ajankohtaisuus näkyy esimerkiksi siinä, että rahoitusmarkkinoiden toimintaa helpottavaksi ja tehostavaksi luotu EU-taksonomia on vasta hiljattain astunut voimaan ja taksonomian sosiaalista osiota kehitellään para-aikaa.

Tutkielman toisessa osuudessa esitellään tutkielman teoreettinen viitekehys akateemiseen kirjallisuuteen tutustumalla. Tutkielman toisen osion on tarkoitus luoda kattava pohjatieto vastuullisuudesta sekä ESG-aiheista osana liiketoimintaa, pankkitoiminnasta sekä yritysrahoituksesta sekä lopulta tehdä katsaus vastuulliseen sijoittamiseen ja rahoittamiseen. Toisessa osiossa esitellään tutkielman kannalta olennaiset tiedot ja samalla esitetään tutkielman aihepiirin aiemmasta tutkimuksesta tehtyjä olennaisia havaintoja. Metodologiasta esitellään tarkemmin tutkimusmenetelmät, tutkimusaineisto sekä tämän aineistonkeruuprosessi. Neljännessä tutkielman luvussa käsitellään tutkielman aineiston analyysiä ja viimeinen kappale tutkimuksesta esittelee tutkielman tuloksia.

2 TEOREETTINEN VIITEKEHYS

Tämä luku esittelee tutkielman kannalta relevantin teoreettisen viitekehyksen, jonka pohjalta tutkielman ainestoa tulkitaan. Teoriaosiossa ensimmäisessä käsitellään vastuullisuutta ja ESG-teemoja osana liiketoimintaa. Ensimmäisen osion tarkoituksena on luoda kattava kuva siitä, minkälainen rooli vastuullisuudella on liiketoiminnassa kirjallisuuden mukaan. Tarkoituksena on kartoittaa akateemisen kirjallisuuden pääajatukset sekä näkemykset vastuullisuudesta osana liiketoimintaa. Vastuullisen liiketoiminnan osion jälkeen tutkielma siirtyy käsittelemään pankkitoimintaa sekä vastuullisuutta osana pankkitoimintaa lyhyesti. Tämän jälkeen tutkielmassa tarkastellaan pankkitoimintaan vaikuttavaa sääntelyä ja erinäistä pankkiorganisaatioiden ulkopuolelta tulevia toimintaa ohjaavia tekijöitä kuten allekirjoitettuja viitekehyksiä. Osion tarkoituksena on osoittaa pankkien toiminnan perustuvan hyvin pitkälti organisaatioiden ulkopuolelta tuleviin sääntöihin ja sääntelyihin, joka myös osaltaan osoittaa pankkien yhteiskunnallisen aseman tärkeyden. Tämän jälkeen siirrytään tarkastelemaan yritysrahoitusta, vastuullisuutta yritysrahoituksessa sekä vastuullisen yritysrahoituksen erityispiirteitä tarkemmin. Teoreettinen viitekehys pyrkii luomaan lukijalle kattavan kuvan tutkielman kannalta olennaisista toimijoista ja ilmiöistä. Lisäksi esitetyt teoriat toimivat aineiston analyysin pohjana. Teoreettisessa viitekehyksessä esiintyy asioita, joita myös aineistossa oletetaan ilmenevän. Teoria toimii myös vertailukohtana aineiston analyysivaiheessa.

Teoriaosuudessa tutkielman toisessa osiossa esitetään myös tutkimuksen aihepiirin muista teksteistä tehtyjä havaintoja, jotka ovat olennaisia tutkielman ja sen teoreettisen viitekehyksen kannalta. Akateemisessa kirjallisuudessa on tehty huomattava määrä tutkimusta vastuullisesta sijoittamisesta (eng. *ESG-investing*) sekä tähän liittyvistä ilmiöistä. Vastuullinen rahoittaminen esiintyy vähemmän kirjallisuudessa, mutta riippumatta rahoituksen muodosta (sijoittaminen vs. rahoittaminen), samat toimintaperiaatteet kohteen arviointiin niin vastuullisesta kuin taloudellisestakin näkökulmasta pätevät. Tästä syystä teoriaosion kirjallisuudessa on valittu teoksia jotka tarkastelevat ESG-sijoittamista. Näiden tutkimusten havainnot ovat relevantteja myös tämän tutkielman kannalta, joten olennaiset tekstit on sisällytetty tutkimuksen teoriaosuuteen rahoituksen luonteesta riippumatta.

2.1 Vastuullisuus liiketoiminnassa

Vastuullisuudesta puhuttaessa niin liiketoiminnassa kuin yleisemminkin esiin nousee usein ympäristöarvot ja vihreä ajattelu. Ympäristöasiat ovat olleet ehkä tärkeimpänä pidetty vastuullisuuden osa-alue jo vastuullisuusajattelun ensiaskelien aikaan ja voidaan argumentoida, että ympäristöaspektit korostuvat nykypäivänkin vastuullisuuskeskustelussa. Artikkelissaan *Our Common Future - Call for Action* Brundtland (1987) esittää kestävän kehityksen jo tunnetuksi muodostuneen määritelmän: ”Meeting the needs and aspirations of the present generation without compromising the ability of future generations to meet their needs*”*. Nykyhetken ihmisten tarpeiden täyttäminen vaarantamatta tulevien sukupolvien tarpeiden täyttöä toimii ohjenuorana ympäristöasioihin. Lausahdus on kuitenkin kestävän kehityksen määritelmä, eikä niinkään sovi sellaisenaan suoraan yritysmaailmaan tai tämän päivän yleiseksi vastuullisuuden määritelmäksi.

Tänä päivänä vastuullisesta liiketoiminnasta puhuttaessa lyhenne CSR eli *Corporate Social Responsibility* viittaa yritysten velvoitteisiin yhteiskuntaa kohtaan (Smith 2003). Konseptin taustalla on ajatus siitä, että hyvän tekeminen tai vastuullisesti toimiminen ei ole pelkästään oikein tehty vaan myös johtaa asioiden paremmin tekemiseen (Bhattacharya & Sen 2004). Lisäksi nähdään, että menestyvät organisaation on lähes pakollista määrittää paikkansa ja roolinsa yhteiskunnassa sekä toimia sosiaalisesti sekä eettisesti tarkasteltuna vastuullisesti liiketoiminnassaan (Lichtenstein, Drumwright & Braig 2004). Vastuullisuuden voidaankin argumentoida olleen menestyvän liiketoiminnan keskiössä jo 2000-luvun alussa.

Yhtenä keskeisenä tämän päivän vastuullisuuskeskustelun taustalla toimivana teoriana on RE Freemanin sidosryhmäteoria (1984). Kyseisen teorian mukaan organisaatioiden kannattavuus sekä yhteiskunnallinen arvo kasvavat luomalla arvoa yrityksen kaikille sidosryhmille. Freeman (1984) määrittää sidosryhmän ryhmänä tai yksilönä, johon organisaation olemassa olo vaikuttaa tai voi vaikuttaa. Merkittävänä teoriana nykypäivän CSR-ajattelun taustalla voidaan katsoa olevan John Elkingtonin *Triple Bottom Line*- teoria (1997), jonka mukaan yritysten tulisi keskittyä kolmeen liiketoimintaa ohjaavaan pääasiaan; taloudelliseen menestykseen, ympäristölliseen laadukkuteen sekä sosiaaliseen yhdenvertaisuuteen. Tämän lisäksi toinen vahvasti tämän hetken CSR-ajatteluun vaikuttanut teos on Archie Carroll (1991) *The pyramid of*

corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. Tekstissä Carroll esittelee viitekehyksen, jonka avulla pystytään tekemään kokonaisvaltainen arvio yrityksen CSR-tasosta.

Sidosryhmäteorian ja *Triple Bottom Line*- teorian lisäksi yksi tunnistetuimpia lähestymistapoja vastuulliseen liiketoimintaan on sen jakaminen kolmeen osaan: ympäristö-, sosiaaliseen sekä taloudelliseen vastuuteen. Ympäristövastuussa olennaista on tunnistaa oman organisaation toiminnan vaikutukset ympäristöön. Usein vastuullisuuden ympäristöaspekti juontaa juurensa sidosryhmien kuten asikkaiden, työntekijöiden tai ympäröivän yhteiskunnan vaatimuksiin ympäristövastuusta. Ympäristövastuussa pidetään tärkeänä löytää organisaation toiminnan osalta relevantit osa-alueet kuten energian tai luonnonvarojen tehokas käyttö tai ilmastonmuutoksen torjunta kasvihuonepäästöjä vähentämällä. Liiketoiminnan sosiaalinen vastuu kattaa organisaation vaikutukset ihmisiin ja yhteiskuntaan. Sosiaalisesta vastuusta puhuttaessa keskeisinä aihepiireinä on usein työntekijöiden oikeudet, tasa-arvoasiat sekä yhteiskunnalliset teemat kuten toiminnan vaikutukset paikallisten asukkaiden elämään. Taloudellisella vastuulla yleisesti tarkoitetaan sitä, että yritys toimii taloudellisten aspektien valossa oikein. Tässä vastuullisuuden osa-alueessa teemat kuten verotus, taloudellisen raportoinnin oikeellisuus sekä lahjonta ja korruptio ovat olennaisia. (Ratsula 2016.)

Tänä päivänä vastuullisuuden sekä kestävyyden rooleja osana liiketoimintaa pidetäänkin jonkinasteisena itsestäänselvyytenä ja vastuullisuusaspektien huomioinnin liiketoiminnassa katsotaan olevan välttämätöntä menestyksen kannalta. Vastuullisuuden katsotaan olevan kasvavasti ajankohtaisempaa. Akateemisessa kirjallisuudessa, joka käsittelee ESG-sijoittamista, -rahoittamista tai muita aiheen läheisiä ilmiöitä perusteluna tutkimusten aiheiden akateemiselle sekä käytännön relevanssille toistuu ESG-teemojen ajankohtaisuus yleisesti sekä sijoittamisen osana (Amel-Zadeh ym. 2018; Höck, Klein, Landau & Swergel 2020; Kiesel & Lücke 2019). Useissa teksteissä mainitaan myös perusteluna valitun aiheen tärkeydelle se, että akateemisessa kirjallisuudessa on tutkittu paljon ESG-tekijöiden ja yrityksen taloudellisen menestyksen välistä suhdetta, (Duuren ym. 2016; Höck ym. 2020) mutta artikkeleiden aiheita kuten ESG-tekijöiden vaikutukset yrityksen luottoriskin hinnoitteluun tai miten yritystoimintaa rahoittavat tahot käytännössä huomioivat ESG-tekijät toiminnassaan ei ole tutkittu yhtä paljoa.

Artikkelissaan *Corporate Social Responsibility and Business Success* Palazzi & Starcher (1997) esittävät kuinka vastuullisesti toimiminen hyödyttää yritystä sidosryhmien kuten asiakkaiden, työntekijöiden, kumppaneiden, ympäristön, yhteisöjen sekä sijoittajien kautta tarkasteltuna. Höck ym. (2020) esittävät ympäristön kannalta kestävästi toimivien yritysten omaavan matalamman liiketoiminnallisen riskitason. Tutkimustulosten osoittaessa vastuullisuuden olevan olennaisessa osassa yrityksen menestystä arvioidessa, myös rahoittajan näkökulmasta tarkasteltuna, voidaan päätellä, että myös pankkien arvioidessa rahoitettavia kohteita tulisi erinäisten vastuullisuuden ja kestävyyden tunnusten olla arvioiden keskiössä. CSR-aspektin ollessa tärkeää yrityksen menestyksen kannalta on se tärkeää myös luottoriskin ja takaisinmaksukyvyn kannalta pankin näkökulmasta. Pankkitoiminnassa vastuullisuudelle on siis kaksi päänäkökulmaa – pankin oma vastuullisuus ja pankin asiakkaiden vastuullisuus.

2.2 Pankkitoiminta

Tutkielman kohteena on Suomessa toimivien pankkien tekemä yritysrahoitus ja sen vastuullisuus. Pankit rahoittavat yritysten toimintaa monin eri velkainstrumentein, sekä tarjoavat erilaisia taloudelliseen toimintaan liittyviä palveluita. Tässä osiossa tutustutaan tarkemmin siihen, millainen rooli pankeilla on yhteiskunnassa sekä tarkastellaan aiempaa tutkimusta, jota pankkien vastuullisuudesta on tehty.

Pankit ovat isossa roolissa nyky-yhteiskunnan taloudellisen kasvun ja kehityksen sekä yleisen toimivuuden kannalta. Pankkien tehtävänä on toimia instituutiona, joka yhdistää ne tahot, jotka säästävät rahaa niihin tahoihin, jotka haluavat rahaa lainaan. Vaikkakin nykypäivän pankit tekevät huomattavan määrän eri asioita kuten maksuliikenteen järjestäminen, voidaan niiden päätehtävänä pitää varojen uudelleenjakoa säästäjiltä lainaa tarvitseville. Pankkiin rahaa tallettavat tahot voivat olla esimerkiksi yksityishenkilöitä, kotitalouksia, muita yrityksiä tai valtioita. Nämä tahot antavat rahansa pankkiin säästöön, jolloin pankit allokoivat nämä varat lainaa tarvitseville ja maksavat rahan tallettajalle koron rahan tallettamisesta pankkiin. Talletuksien määrän ollessa suuri, riippumatta siitä haluaako yksittäinen tallettaja rahansa nopeasti takaisin, pankin taseessa pysyy jatkuvasti suuri määrä talletuksia, joita he voivat lainata pitkäksikin aikaa eteenpäin johtuen talletusten suuresta volyymistä. (IMF 2022.) Pankit toimivat siis olennaisessa osassa yhteiskunnassamme varojen tehokkaan allokoinnin kannalta. Tästä yksinkertaistetusta tehtävästä huolimatta erinäisten Suomessa toimivien

pankkien toiminnot voivat poiketa toisistaan huomattavastikin. Pankit jakavat usein toimintonsa eri osastojen alle, riippuen palveluiden luonteesta. Scholtens (2009) kuvaa pankkien hinnoittelevan sekä arvottavan rahoitusomaisuutta, valvovan lainanottajia, hallitsevan rahoitusriskejä sekä järjestävän maksujärjestelmän osana rooliaan yhteiskunnassamme.

Tutkimuksessaan Scholtens pyrkii luomaan viitekehyksen, jolla pystytään arvioimaan kansainvälisten pankkien vastuullisuutta. Tutkimuksessa keskityttiin arvioimaan kohdeorganisaatioiden suoriutumista muun muassa CSR-asioiden raportoinnissa, kansainvälisen sääntelyn implementoinnissa, sisäisissä ympäristölinjauksissa sekä kestävän kehityksen mukaisten rahoitustuotteiden saatavuudessa. Tutkimuksen löydöksissä esitetään, että kohdeorganisaatioissa viitekehyksen mukainen CSR-suoriutuminen on edistynyt huomattavasti vuosien 2000 ja 2005 välillä, ja suuremmat pankit suoriutuvat CSR-arvioinnissa keskimääräistä paremmin. (Scholtens 2009.) Tutkimuksessaan *CSR in Banking Sector* Tran (2014) toteuttaa kirjallisuuskatsauksen CSR:stä pankkialalla pyrkimyksenä luoda yhteenveto aiemmasta tutkimustiedosta, jota aiheesta on saatavilla. Tutkimuksen tuloksena on se, että aiemman tutkimustiedon mukaan pankit hyötyvät korkeasta CSR-tasosta monella eri tapaa. Toisena selkeänä tuloksena on se, että alalla sääntelijöillä on suuri rooli pankkien toiminnan ohjaamisessa sekä kannusteiden luomisessa vastuullisemman pankkitoiminnan vuoksi. (Tran 2014.)

2.3 Pankkitoiminnan sääntely

Tutkielman taustoja kartoittaessa on olennaista tarkastella myös pankkitoimintaan liittyvää sääntelyä. Sääntelystä olennaista tämän tutkimuksen kannalta on se, joka ottaa kantaa pankkitoimintaa ohjaavaan vastuullisuuteen. Yksi tunnetuimmista pankkien vastuullisuutta ohjaavista kehystöistä on Yhdistyneiden Kansakuntien ympäristöohjelman talousaloitteen (engl. United Nations Environmental Programme Financial Iniative) Principles for Responsible Banking (PRB) on viitekehys, jonka pyrkimyksenä on vaikuttaa pankkien strategiaan, päätöksentekoon, rahoittamiseen sekä sijoittamiseen. Tämä vaikuttaminen pyrkii siihen, että toiminnot ovat yhteneväisiä Yhdistyneiden Kansakuntien Sustainable Development Goals (SDG) sekä kansainvälisten sopimusten, kuten Pariisin ilmastosopimus kanssa. PRB:n on allekirjoittanut yli 300 pankkia globaalisti, joten viitekehys kattaa yli puolet koko maailman pankkialasta. (UNEP FI 2022a.)

Viitekehyksen periaatteet jakautuvat kuuteen eri osa-alueeseen; yhdenmukaistamiseen, vaikuttamiseen & tavoitteiden asettamiseen, asiakkaisiin, sidosryhmiin, hallintoon & kulttuuriin, läpinäkyvyyteen ja vastuunottoon. Yhdenmukaistamisella tässä yhteydessä tarkoitetaan sitä, että allekirjoittaneiden pankkien strategia yhdenmukaistetaan SDG ja Pariisin ilmastosopimuksen tavoitteiden kanssa yhdenmukaiseksi. Vaikuttamisen ja tavoitteiden asettaminen ohjaa allekirjoittaneita analysoimaan omia positiivisia ja negatiivisia vaikutuksia sekä asettamaan tunnistettujen vaikutusten osalta konkreettisia tavoitteita, jotka ohjaavat organisaation toimintaa. PRB kannustaa allekirjoittaneita organisaatioita yhteistyöhön sekä kannustamaan asiakkaitaan vastuullisempaan toimintaan. Neljäntenä nostona PRB:ssä on sidosryhmät, joiden osalta pyritään aktiiviseen sidosryhmäyhteistyöhön ja tämän kautta saavuttamaan yhteiskunnan kannalta olennaisimmat vastuullisuustavoitteet tehokkaammin. Viidentenä osa-alueena viitekehyksessä kannustetaan sitoutumaan viitekehyksen tavoitteisiin tehokkaalla hallinnollisella toiminnalla sekä vastuullisen pankkitoiminnan kulttuurilla. Viimeisenä periaatteena allekirjoittaneet sitoutuu arvioimaan oman sitoutumisensa PRB:n tavoitteisiin jaksoittain ja olemaan läpinäkyviä oman toimintansa positiivisista ja negatiivisista vaikutuksista. Viitekehyksen allekirjoittaneet organisaatiot analysoivat aluksi omaa toimintaansa, asettavat tavoitteensa analyysin pohjalta ja tämän jälkeen raportoivat tavoitteensa edistymisestä tasaisin väliajoin. (UNEP FI 2022a.)

Toinen Yhdistyneiden Kansakuntien ympäristöohjelman talousaloitteen tukema pankkialan aloite on Net-Zero Banking Alliance (NZBA). NZBA on ryhmä aloitteen allekirjoittaneita pankkeja, jotka ovat sitoutuneet yhdenmukaistamaan rahoitus- sekä sijoitusportfolionsa niin, että ne saavuttavat nettonollapäästöt vuoteen 2050 mennessä. Tämän tavoitteen lisäksi allekirjoittaneiden tulee asettaa välitavoitteet vuodelle 2030, jotka ovat yhdenmukaiset vuoden 2050 tavoitteen kanssa. NZBA allekirjoittaneet organisaatiot tunnistavat pankkien maailmanlaajuisen roolin talouden nettonollasiirtymän tukijana, ja yhtenä aloitteen pyrkimyksenä onkin toimia vertaisoppimisympäristönä. Tämä tarkoittaa sitä, että joukko allekirjoittaneita pyrkii vahvistamaan sekä nopeuttamaan hiilidioksidipäästöjen vähentämisstrategioiden täytäntöönpanoa tarjoamalla ohjeistusta pankeille sekä kehittämällä tätä ohjeistusta jatkuvasti ryhmässä tapahtuvan vertaisoppimisen avulla. (UNEP FI 2022b.)

Suomessa toimii rahoitus- ja vakuutusvalvontaviranomaisena finanssivalvonta. Finanssivalvonnan tavoitteena on vakaa finanssimarkkina sekä yleisen luottamuksen

säilyminen finanssimarkkinaan. Tämä tarkoittaa sitä, että Finanssivalvonta valvoo pankkeja, vakuutus- ja eläkeyhtiöitä, sijoituspalveluyrityksiä, rahastoyhtiöitä ja pörssiä, jotta näiden toimijoiden vakaus pysyisi hyvällä tasolla ja heijastuisi siten koko finanssimarkkinaan. (Finanssivalvonta 2022b.) Vastuullisuuden osalta Finanssivalvonta toteaa verkkosivuillaan kestävän rahoituksen osiossa nostaneensa merkittäväksi valvottavaksi osa-alueeksi strategiassaan vuosille 2020–2022 ilmastonmuutoksen vaikutukset. Tämä pohjautuu EU:n komission vuonna 2018 julkistamaan kestävän rahoituksen toimintasuunnitelmaan. Finanssivalvonta tarkentaa tätä strategiamuutosta siten, että se aikoo tarkastella valvottavien organisaatioiden kestävyysriskien huomiointia sekä kestävyystekijöihin liittyvää tiedonantoa. (Finanssivalvonta 2022a.)

Niin Finanssivalvonnan osuuden kuten Principles for Responsible Banking-viitekehyksen sekä Net-Zero Banking Alliance aloitteen tarkoituksena on osoittaa, että pankkien toimintaan niin yritysrahoituksen kannalta, kuin yleisestikin vaikuttaa monet ulkoiset tekijät. Näitä tekijöitä voi olla esimerkkien mukaiset vapaaehtoiset viitekehykset tai muut sopimukset, sääntely, viranomaisten vaatimukset tai esimerkiksi sidosryhmien vaatimukset. Tutkielman kannalta olennaista on ymmärtää se, että kaikki valinnat ja toiminnot, jota pankit tekevät vastuullisuuden nimissä toteutuvat ainakin osittain pankkien ulkoisten tekijöiden vuoksi. Ulkoiset tekijät voivat olla pakottavia, kuten sääntely tai vaihtoehtoisesti vapaaehtoisia, kuten markkinoiden kysyntä johon pankkien ei ole välttämätöntä vastata. Tämän lisäksi huomion arvoista on se, että aineistossa todennäköisesti tulee esiin sääntelyyn tai muihin ulkoisiin vaatimustekijöihin liittyviä vastauksia, joista ennen haastattelua ei ollut tietoa. Pankkiala yleisesti on etenkin viimeisimpien talouskriisien jäljiltä suuresti säänneltyä, joten lähes kaikkea pankkien toimintaa ohjaa erinäinen regulaatio.

2.4 Yritysrahoitus

Tässä osiossa tarkastellaan ja tarkennetaan sitä, mitä tutkielmassa tarkoitetaan puhuttaessa yritysrahoituksesta. Yritysrahoitus terminä on moninainen ja se voidaankin ymmärtää monella eri tapaa, kuitenkin yleensä niin, että joko rahoittajan tai rahoitettavan tahon näkökulmasta tarkastelussa on yrityksen monetääristen resurssien lisääminen ulkopuolisen toimijan kautta. Tässä tutkielmassa yritysrahoituksesta puhuttaessa tarkoitetaan rahoittajien, eli pankkien, näkökulmasta toimintaa, jossa he tarjoavat asiakkailleen vieraan pääoman ehtoista rahoitusta. Tämä mainittu vieraan

pääoman ehtoinen rahoitus voi olla esimerkiksi perinteistä lainarahaa, tai muita erikoisempia rahoituksen instrumentteja kuten jatkuvaluontoinen factoring- rahoitus tai investointeihin liittyvä leasing- rahoitus. Vieraan pääoman ehtoisessa rahoituksessa perusajatuksena on se, että rahoittaja, lainaa jossakin muodossa yritykselle tai organisaatiolle rahaa, joka maksetaan takaisin sovitusti. Rahoittajat eivät siis tämän kaltaisessa toiminnassa sijoita yrityksiin, eikä niistä tule yritysten omistajia.

Rahoitettavan silmin yritysrahoituksesta käytetään usein myös sanaa velkarahoitus (engl. debt finance). The Economic Times (2022) määrittää velkarahoituksen tilanteena, jossa yritys lainaa rahaa, jonka se maksaa takaisin sovittuna ajankohtana korkoineen. Lisäksi velkarahoitus on hyvä ratkaisu silloin, kun rahoitettava ei tahdo käyttää omaa pääomaa esimerkiksi investointia tehdessään. Liiallinen velkarahoitus on kuitenkin riskialtista, ja yritysten tuleekin harkita velkarahan määrää, jotta yrityksen pääomarakenne (vieraan ja oman pääoman suhde) pysyy tavoitellulla tasolla. Myers (2001) toteaa, että ei ole olemassa universaalia oikeaa pääomarakennetta, mutta teorioita siitä miten pääomarakennetta perustellaan. Myers esittää yritysten pääomarakenteen teorioiden perusteluista esimerkiksi sellaisen, jossa optimoituu velkarahoituksen tuomien veroetujen ja taloudellisten kustannusten suhde. Toisena esimerkkinä hän mainitsee velkarahoitusta otettavan sellaisessa tilanteessa, jossa yrityksen sisäinen kassavirta ei ole riittävää kattaakseen oman pääoman ehtoisen rahoituksen lisäämisen menoja. (Myers 2001.)

2.5 Vastuullisen rahoittamisen erityispiirteet

Aiempi akateeminen kirjallisuus on paneutunut vastuulliseen rahoittamiseen monesta eri näkökulmasta, ja useissa teksteissä toistuu samat keskeiset teemat. Akateemisessa kirjallisuudessa ESG-tekijöiden tunnistetaan laajasti vaikuttavat yritysten taloudelliseen menestykseen sekä olevan kasvavassa roolissa sijoitustoiminnassa. Monissa artikkeleissa vastuullisesta rahoittamisesta tai sijoittamisesta tunnistetaan kuitenkin ESG-datan standardoimattomuuden sekä monimuotoisuuden seurauksena ESG-integraation haasteet sijoitustoimintaan. Akateemiset julkaisut pyrkivätkin usein etsimään ratkaisuja siihen, miten sijoittajat tai rahoittajat voisivat käytännössä toteuttaa ESG-integraation omaan toimintaansa (Amel-Zadeh ym. 2018; Duuren ym. 2016; Eccles ym. 2017; In ym 2019). Vastuulliseen rahoittamiseen liittyviä artikkeleita perustellaan samankaltaisilla teorioilla siitä, miten korkean ESG-tason omaavat

yritykset menestyvät taloudellisesti paremmin. Muun muassa Amel-Zadeh ym. (2018) toteavat artikkelinsa lopputuloksissa, että sijoittajien mielestä ESG-tiedot ovat olennaisia arvioidessa sijoituskohteen taloudellista menestystä ja Raimo ym. (2021) toteavat, että korkean tason ESG-raportoinnin omaavat yritykset saavat velkarahoitusta halvemmalla sekä paremmin ehdoin kuin muut yritykset. Kirjallisuuden taustalla vallitseekin konsensus siitä, että ESG-teemat ovat olennaisessa osassa modernia liiketoimintaa.

Useiden tutkimusten lopputuloksissa ilmenee se, että sijoittajat ja rahoittajat ovat omaksuneet ESG-tiedon osaksi sijoituspäätöksentekoaan (Eccles ym. 2017; Duuren ym. 2016; Amel-Zadeh 2018) sekä lisäksi useiden tekstien lopputulokset osoittavat, että rahoitusmarkkinat reagoivat teorian oletusten mukaisesti ESG-informaatioon (Raimo ym. 2021; Kiesel ja Lucke 2019; Höck ym. 2020). Nämä havainnot sijoittajien toiminnasta sekä rahoitusmarkkinoiden reagoinnista ovat tekstien taustalla olevan teorian mukaisia ja osoittavat, että korkean tason ESG-yritykset menestyvät taloudellisesti tarkasteltuna myös yleisesti hyvin. Toisaalta useissa vastuullisen rahoittamisen artikkeleissa tulokset osoittavat sen, että ESG datan monimuotoisuus ja suuri määrä aiheuttavat sen käyttäjille vaikeuksia valita oikea tieto ja tapa käyttää tietoa (In ym. 2019). Lisäksi ESG-datan monimuotoisuus sekä eroavaisuudet eri luokittajien ESG-luokituksissa aiheuttavat tiedon käyttäjille huomattavia haasteita. Berg, Koelbel & Rigobon (2019) esittävät suurimmaksi syyksi eroavaisuuksiin eri ESG-luokittajien luokituksissa on se, että eri toimijoiden mittaamistavat ovat erilaisia; yhteisymmärrystä siitä, mitä ja miten mitataan ei ole löytynyt ja lisäksi eri näkemykset asioiden tärkeydestä aiheuttavat huomattavia eroavaisuuksia ESG-luokituksiin.

Voidaankin siis havaita, että vaikka toisaalta todetaan ESG-integraation toteutuneen sijoitustoimijoiden toiminnassa ja rahoitusmarkkinoiden reagoivan suhteellisen tehokkaasti erilaisiin ESG-tietoihin, niin toisaalta havaitaan myös huomattavia kehityskohteita niin rahoitusmarkkinoiden toiminnassa, ESG-datassa sekä sen käyttämisessä. Lisäksi osa sijoittajista odottaa yhä sitä, että ESG-sijoituskohteet tuottaisivat yhä korkeampaa tuottoa, jolloin rahavirtoja ei tarvitsisi varta vasten ohjata ESG kohteisiin, vaan ESG-kohteet olisivat lukujen valossa järkeviä sijoituskohteita (Eccles ym. 2017). Kuten usein vastuullisuuteen sekä ilmiöihin kuten ilmastonmuutokseen liittyvässä akateemisessa keskustelussa, niin tässäkin aiheessa tuntuu toistuvan kaksi eri ääntä: toinen korostaa sitä, kuinka paljon on jo tapahtunut ja

kuinka, tässä tapauksessa ESG, näkyy todella selkeästi jo kaikessa sijoittamisessa. Samalla toinen näkökulma akateemiseen keskusteluun on se, että ESG-integraatiossa, niin sijoittamistoiminnassa kuin yleisemminkin, on todella paljon ongelmakohtia, joihin akateemisen kirjallisuuden sekä yritysmaailman tulisi pyrkiä etsimään ratkaisuja mahdollisimman tehokkaasti. Myös suhtautuminen siihen, millä tavalla ESG-integraatio sijoitustoiminnan osana tulisi ratkaista, vaikuttaa jakautuvan artikkelianalyysiin valikoituneissa artikkeleissa sekä akateemisessa keskustelussa yleisemminkin kahteen. Toisena äänenä toimii Eccles ym. (2017) artikkelissakin esiintynyt esitys siitä, että ESG-sijoituskohteiden tulisi olla taloudellisesti nykyistä kannattavampia, jolloin vapaat markkinat ohjaisivat entistä enemmän rahoitusta näihin kohteisiin. Usein myös tämän mielipiteen omaavat tahot tunnistavat myös ESG-sijoittamisen jonkinlaiseksi lisämaksupalveluksi. Toinen näkökulma aiheeseen taas on se, että niin sijoittajien kuin muidenkin toimijoiden tulisi oma-aloitteisesti etsiä ratkaisuja sekä pyrkiä korostamaan ESG-tekijöitä toiminnassaan, vaikkei se tuottaisikaan vielä lähivuosina huomattavia tuottoja. Eccles ja muut (2017) toteavatkin, että sijoittajilla ja rahoitusmarkkinoilla tulisi olla ESG-sijoittamisen kanssa hieman nykyistä pidempi aikajänne.

2.6 Teoreettisen viitekehyksen yhteenveto

Tutkielman teoreettinen viitekehys on esitelty esittäen opinnäytetyön toteuttamisen kannalta olennaista aiempaa teoriaa sekä akateemista kirjallisuutta. Tutkielman toisen luvun alaluvuissa käsiteltiin vastuullisuutta liiketoiminnassa, pankkitoimintaa sekä siihen liittyvää sääntelyä, yritysrahoitusta sekä vastuullisen yritysrahoituksen erityispiirteitä.

Opinnäytetyön taustalla vaikuttaa olennaisesti erinäiset määritelmät vastuullisuudesta osana liiketoimintaa (Freeman 1984; Smith 2003; Elkington 1997) sekä ajatus siitä, että vastuullisesti toiminta johtaa asioiden paremmin tekemiseen (Bhattacharya & Sen 2004). Opinnäytetyön keskiössä ovat tarkasteltavat pankkiorganisaatiot. Pankkitoiminta määritetään varojen uudelleenohjaukseksi niiltä, joilla varoja on omien tarpeiden ylittävä määrä niille, jotka tarvitsevat varoja esimerkiksi yritystoiminnan rahoittamiseen (IMF 2022). Pankit ohjaavat siis varoja uudelleen muun muassa yritysrahoituksen instrumenttien avulla, joiden toimintaperiaatteena on se, että pankki lainaa yritykselle rahaa tietyin ehdoin, ja yritys maksaa lainan korkoineen takaisin sovittuna ajankohtana

(The Economic Times 2022). Vastuullisen liiketoiminnan sekä pankkien harjoittaman yritysrahoitustoiminnan yhdistää vastuullinen rahoittaminen, jonka keskeisenä periaatteena opinnäytetyön teorian osalta tunnistettiin se, että vastuullisten rahoituskohteiden katsotaan laajalti menestyvän myös keskimääräistä paremmin taloudellisesti tarkasteltuna. Akateemisessa kirjallisuudessa tunnistetaankin sijoittajien sekä rahoittajien omaksuneen vastuullisuustekijät osaksi päätöksentekoaan laajalti. Lisäksi olennaisena haasteena vastuullisessa rahoittamisessa tunnistetaan rahoitettavan yrityksen arviointi vastuullisuuden näkökulmasta, sekä tähän arviointiin liittyvä monitulkintaisuus sekä saatavilla olevan tiedon vaihtelevuus ja epäluotettavuus. (Eccles ym. 2017; Duuren ym. 2016; Amel-Zadeh 2018). Nämä vastuullisuuden, pankkitoiminnan sekä vastuullisen rahoittamisen teoriat ja näkökulmat toimivat pohjatietoina tälle tutkielmalle.

3 METODOLOGIA

Tässä tutkielman osiossa käsitellään tarkemmin tutkielman metodologiaa, eli niitä menetelmiä, joilla tutkimus on toteutettu. Metodologiaosiossa käsitellään ensin tutkimusmenetelmiä, jonka jälkeen siirrytään tarkastelemaan aineistonkeruumenetelmiä sekä aineistoa tarkemmin. Viimeisenä osiossa käsitellään analyysimenetelmiä, joilla opinnäytetyön aineistoa on tarkasteltu. Metodologiaosion tarkoituksena on luoda läpinäkyvä kuva siitä, millä tavoin myöhemmin esitettyihin tuloksiin sekä johtopäätöksiin on päästy.

3.1 Tutkimusmenetelmät

Tutkimus toteutetaan laadullisena eli kvalitatiivisena tutkimuksena. Kvalitatiivinen tutkimus kattoterminä tarkoittaa tutkimustapaa, jossa kerätty aineisto on lähtökohtaisesti luonteeltaan ei-kvantitatiivista. Tämä tarkoittaa sitä, että aineisto on yleensä kuvailevaa ja tekstimuotoista. Esimerkkejä kvalitatiivisen tutkimuksen aineistosta on esimerkiksi haastattelujen litteroinnit tai tekstimuotoiset dokumentit. (Saldaña 2011.) Kirjassaan Tuomi ja Sarajärvi (2018) toteavat, että laadullisessa tutkimuksessa teorian merkitys on ilmeinen ja että teorialla laadullisessa tutkimuksessa tarkoitetaan eri teorioiden muodostamaa viitekehystä, jonka valossa kvalitatiivisen tutkimuksen aineistoa tarkastellaan.

Tutkielmaan tutkimusmenetelmäksi valikoitui toteutustavaksi laadullinen tutkimus siksi, että kvalitatiivinen tutkimus soveltuu hyvin toteutustavaksi silloin, kun tarkastelussa on toimintatavat ja aineisto on määrältään kohtalaisen pieni. Vastuulliseen rahoittamiseen liittyvät teoriat toimivat tutkielman teoreettisena viitekehyksenä, joiden valossa tarkastellaan haastatteluista saatua aineistoa. Tämän lisäksi dokumenttiaineistona tutkielmassa tullaan käyttämään haastateltavien tahojen edustamien yritysten julkista materiaalia kuten vastuullisuusraportit. Julkisista dokumenteista saa pääaineiston tueksi materiaalia, josta voi tarkastella organisaatioiden vastuullisuutta suuressa kuvassa ja rinnastaa tätä tietoa spesifimpään pääaineiston tietoon.

Laadullisessa tutkimusmenetelmässä teorian ja teoreettisuuden osuus on olennaista tutkielman onnistumisen kannalta. Kuitenkin huomionarvoista on nostaa esiin se, että

teoria on eri tutkimuksissa erilainen ja voi vaihdella muodoltaan hyvinkin paljon. *Teoria* ja *teoreettinen* termeille ei olekaan olemassa yhtä oikeaa määritelmää, ja termejä käytetään eri konteksteissa monin tavoin ja viitaten eri ilmiöihin. (Tuomi ja Sarajärvi 2018.) Tässä tutkielmassa pyritään etsimään vastauksia siihen, millä tavoin Suomessa toimivat pankit huomioivat vastuullisuuden yritysrahoituksessaan ja teoriana taustalla toimii rahoituksen sekä vastuullisen liiketoiminnan teoriat. Yhdistäessä näitä teorioita, päästään tutkielman perusoletukseen, jossa yritysrahoitusta harjoittavien tahojen tulisi pyrkiä huomioimaan rahoitettavan kohteen toiminnan vastuullisuusaspektit kattavasti analyyseissaan. Tämä johtuu siitä, että vastuullisen liiketoiminnan voidaan katsoa olevan lähtökohtaisesti rahoittajan näkökulmasta hyvää toimintaa, kun taas vastuuttoman tai vähemmän vastuullisen voidaan katsoa olevan huonompaa liiketoimintaa.

Laadullisessa tutkimuksessa keskiössä katsotaan yleisesti olevan tutkimuskohteen kokonaisvaltainen ymmärtäminen sekä aihealueen uusien näkökulmien kartoittaminen olemassa olevan tiedon vahvistamisen sijaan (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2013). Tämä laadullisen tutkimuksen luonteenpiirre voidaan katsoa sopivan hyvin tutkielman aiheeseen, sillä tarkoituksena tutkielmassa ei ole luoda mitattavaa tietoa tai tutkia jo olemassa olevan teorian paikkansapitävyyttä, vaan enemmänkin paneutua vastuulliseen rahoittamiseen pankeissa ja pyrkiä löytämään uusia näkökulmia aiheesta sekä luomaan kattava kokonaiskuva siitä, miten vastuullista rahoittamista toteutetaan pankeissa. Yhtenä lisäperusteluna laadullisen tutkimusmenetelmän valinnalle tämän tutkielman osalta toimii myös se, että vastuullisuus sekä vastuullinen liiketoiminta termien määritelmät sisältävät jonkin verran liikkumavaraa ja eri tahojen painotukset vastuullisen liiketoiminnan eri osa-alueiden tärkeyden välillä voivat vaihdella huomattavastikin. Tämän takia valittu laadullinen lähestymistapa, sekä keskustelumuotoinen puolistrukturoitu haastattelumenetelmä sopivat tutkielman toteutustavoiksi erittäin hyvin niiden vapaamman muodon vuoksi. Laadullisen, tai kvalitatiivisen tutkimuksen voidaankin sanoa sopivan tutkittaessa ilmiöitä, joihin liittyy kysymyssanat, miten tai miksi (Eriksson & Kovalainen 2008). Tutkielman tutkimuskysymyksen ollessa miten pankit huomioivat vastuullisuuden yritysrahoituksessa ja yhden näkökulman sisältäessä kysymyksen miksi vastuullisuus huomioidaan, voidaan laadullisen tutkimusmenetelmän todeta sopivan tutkimuksen toteuttamista varten.

3.2 Aineisto

Tutkimuksen aineisto muodostuu kahdesta eri osasta. Pääaineistona tulee toimimaan toteutettujen haastattelujen litteroinnit. Haastateltavat ovat Suomessa toimivien pankkien yritysrahoituksen ammattilaisia. Haastatteluja toteutettiin yhteensä kuusi kappaletta ja haastateltavat henkilöt edustivat yhteensä neljää eri Suomessa toimivaa pankkiorganisaatiota.

Pääaineistoa tukevana aineistona tutkielmassa käytetään dokumenttiaineistoa, joka koostuu Suomessa toimivien pankkien julkisesti saatavilla olevista dokumenteista, joissa on tutkimuksen kannalta relevanttia tietoa. Näitä opinnäytetyössä käytettäviä dokumentteja on vastuullisuusraportit, vuosikertomukset ja pankkien vihreisiin joukkovelkakirjalainoihin liittyvät dokumentit.

3.3 Tutkimuksen kohdeorganisaatiot ja haastateltavat

Haastatteluprosessin sujuvuuden sekä aineiston tarkoituksenmukaisuuden kannalta on tärkeää, että haastattelujen kohdeorganisaatiot sekä haastateltavat valitaan oikein perustein (Hirsjärvi & Hurme 2022). Tässä osiossa kuvataan ensin kohdeorganisaatioiden sekä siten haastateltavien valintaprosessia. Lisäksi osio sisältää kuvauksen Suomen pankkisektorista, sekä sektorin pankkien toiminnoista.

3.3.1 Kohdeorganisaatioiden valinta

Haastatteluihin valikoituneet henkilöt, sekä organisaatiot, jota nämä henkilöt edustavat valittiin tunnistamalla Suomessa toimivia pankkeja, jotka soveltuisivat kohdeorganisaatioksi tutkielmaan. Nämä pankkiorganisaatiot ovat tunnettuja, suuria toimijoita Suomen rahoitusmarkkinalla, ja lähtökohtana näiden valinnalle olikin se, että kaikkien suurimpien yritysrahoitustoimintaa harjoittavien pankkien katsottiin olevan potentiaalisia kohdeorganisaatioita. Haastattelujen hedelmällisyyden kannalta katsottiin järkeväksi lähestyä ensimmäiseksi niitä organisaatioita, joiden yritysrahoituksessa vastuullisuus on tärkeä osa. Näiksi organisaatioiksi tunnistettiin kaikki isoimmat pankit, sekä muut toimijat, jotka erikseen painottavat vastuullisuuden tärkeyttä toiminnassaan.

3.3.2 Suomen pankkisektori

Tässä osiossa esitellään Suomen pankkisektoria tarkastelemalla markkinalla toimivien isoimpien pankkien kuvauksia omasta organisaatiostaan sekä toiminnastaan. Varsinaiset tutkielman kohdeorganisaatiot ovat anonyymejä, jonka vuoksi tarkastelu tehdään yleisellä tasolla. Suurimpia toimijoita tarkastelemalla voidaan kuitenkin tehdä kohtalaisen hyvin yleistettäviä johtopäätöksiä keskimääräisen Suomessa toimivan pankkiorganisaation rakenteesta. Lisäksi on hyvä tiedostaa, että organisaatioilla on omia erityispiirteitään, jotka voivat vaikuttaa olennaisesti organisaation liiketoimintaan, joten seuraavien osioiden kuvaus ei sellaisenaan sovi kaikkien organisaatioiden kohdalle. Seuraavaksi tarkastellaan kolmen suuren pankkitoimijan, Nordean, OP Ryhmän sekä Danske Bankin kuvauksia heidän omasta organisaatiostaan.

Personal Banking, Business Banking, Large Corporations & Institutions sekä *Asset & Wealth Management* ovat Nordean neljä liiketoiminta-aluetta. *Personal Banking*-liiketoiminta-alueen palvelutarjoamaan kuuluu valikoima rahoituspalveluja henkilöasiakkaiden rahoitustarpeisiin, kun taas *Business Banking*- liiketoiminta-alueen palveluihin kuuluu päivittäiset pankkipalvelut pienille, keskisuurille sekä suurille yritysasiakkaille. *Large Corporatios & Institutions*- yksikkö tarjoaa vuorostaan fuusioihin, yritysostoihin, osake- sekä velkapääomamarkkinoihin liittyvää konsultointia sekä rahoitusratkaisuja. *Asset & Wealth Management*- yksikkö taas vuorostaan tarjoaa säästämisen sekä sijoittamisen tuotteita ja hoitaa asiakkaiden varallisuutta. (Nordea 2022b.) Nordeassa siis toiminnot jakautuvat neljään osaan, vaikkakin *Business Banking* sekä *Large Corporations & Institutions* yksiköiden toiminnot vaikuttavat osittain päällekkäisiltä. Tämän lisäksi Nordea (2022a) esittää verkkosivuillaan heidän yhteiskunnalisen asemansa kaksi painopistettä olevan taloustaitojen opettaminen sekä yrittäjyyteen innostaminen sekä siinä tukeminen.

Toisena pankkina, jonka omia määritelmiä pankin eri toiminnoista katsastellaan, toimii OP Ryhmä (Osuuspankki). OP Ryhmä kuvaa perustehtäviään seuraavasti: ”Edistää omistaja-asiakkaidemme ja toimintaympäristömme kestävää taloudellista menestystä, turvallisuutta ja hyvinvointia”. OP Ryhmä jakaa keskeiset toimintonsa kolmeen osaan; Vähittäispankkiin, Yrityspankkiin sekä Vakuutukseen. Vähittäispankkitoiminnot muodostuvat henkilöasiakkaiden sekä pienten että keskisuurien yritysasiakkaiden pankkitoiminnoista eri osuuspankeissa OP Ryhmässä. Yrityspankin toiminnot

muodostuvat puolestaan yritys- ja instituutioasiakkaiden pankkitoiminnoista sekä varainhoidosta. Kolmanneksi, OP Ryhmän Vakuutussegmentin muodostaa Pohjola-Vakuutus sekä OP-henkivakuutus, joiden tarkoituksena on taata vakuutusturva asiakkailleen. (OP Ryhmä 2022a.) OP Ryhmän liiketoiminnan kuvaus sekä jako kolmeen osa-alueeseen noudattaa pitkälti samaa kaavaa kuin Nordeankin, poikkeauksena se, että Nordeassa henkilöasiakkaiden sekä pk-yritysten palvelut ovat eri liiketoimintasegmenttien alla.

Kolmantena tarkastelussa on Danske Bank. Danske Bank (2022b) esittää pyrkineensä edistämään yhteiskunnan kasvua ja kehitystä jo 150 vuoden ajan. Lyhyehkö kuvaus pankin suhteesta yhteiskuntaan luo mielikuvan siitä, että Danske Bank olisi jonkinlainen yhteiskunnan kumppani ennemminkin kuin voittoa tavoitteleva yritys. Samankaltaisesti kuin OP Ryhmä, Danske Bank jakaa liiketoimintansa henkilöasiakkaisiin liittyvään liiketoimintaan, yritysasiakkaiden toimintoihin sekä suuryritysten ja instituutioiden palveluihin. Henkilöasiakkaiden palveluista yrityksen verkkosivuilla mainitaan se, että ne sisältävät taloudellista neuvontaa sekä -palveluita muun muassa koteihin, sijoituksiin ja eläkkeisiin liittyen. Yritysasiakkaiden osalta mainitaan erinäiset taloudelliset neuvontapalvelut sekä digitaaliset pankkipalvelut. Suuryritysten ja instituutioasiakkaiden osalta yritys mainitsee tarjoavansa asiantuntevaa palvelua esimerkiksi rahoitukseen, riskienhallintaan tai sijoituksiin liittyen. (Danske Bank 2022b.) Tarkastellun kolmen pankin toiminnot näyttäisivät jakautuvan kohtalaisen samankaltaisesti henkilöasiakkaiden, yritysasiakkaiden sekä suuryritys- sekä instituutioasiakkaiden tarpeiden mukaisesti eri segmentteihin. Tutkielman kannalta relevantit osa-alueet näistä toiminnoista on eri yritysasiakkaiden tarpeisiin vastaavat segmentit.

On hyvä huomioida myös se, että pankkien toiminnan ajurina voi olla jotakin selkeästi muista poikkeavaa joka vaikuttaa pankin toimintaan olennaisesti. Esimerkiksi pankin omistusmuoto vaikuttaa joidenkin yritysten kohdalla organisaation tarkoitukseen. OP Ryhmän kohdalla yrityksen omistajia ovat heidän asiakkaansa ja tehtävääkseen OP Ryhmä mainitsee omistajiensa sekä toimintaympäristön kestävän taloudellisen menestyksen, turvallisuuden sekä hyvinvoinnin edistämisen (OP Ryhmä 2022b). Toisena esimerkkinä perinteisestä osake-yhtiöstä poikkeavana Suomessa toimivana pankkina toimii Nordic Investment Bank tai lyhyemmin NIB. Nordic Investment Bankin omistaa ja se toimii jäsenvaltioissaan Tanskassa, Virossa, Suomessa, Islannissa,

Latviassa, Liettuassa, Norjassa ja Ruotsissa. Pankki on perustettu omistajamaiden toimesta, ja sen tehtäväksi määritetäänkin tuottavuutta nostavien sekä ympäristön kannalta hyödyllisten projektien rahoittaminen. Tämä tehtävä on nimetty pankille sen jäsen- sekä omistajamaiden toimesta auttaakseen näitä maita erinäisten kestävyyteen liittyen haasteiden ratkaisemiseksi. (Nordic Investment Bank 2022.) Nämä kahden pankin erityispiirteet on tärkeää tunnistaa siksi, että analyysin lopputulemia tulkitessa myös vastaavat tekijät voivat vaikuttaa aineistoon. Lopputuloksia käsitellessä tämä tulee huomioida siten, ettei ainakaan yksittäisiä havaintoja voida yleistää koskemaan Suomen pankkisektorin toimijoita, ja yleistämisen kanssa tulee muutenkin olla varovainen. Toisaalta Suomen pankkisektorin voidaan katsoa olevan kohtalaisen pieni toimijoiden kappalemäärää tarkastellessa, verratessa esimerkiksi globaalilla mittakaavalla suuriin talousmaihin. Tämän takia voitaisiin argumentoida, että jopa neljä suurta toimijaa kattaa Suomen markkinasta huomattavan osan.

3.4 Aineiston kerääminen

Tässä osiossa paneudutaan tarkemmin tutkielman aineistonkeruutapaan sekä kuvataan toteutettuja haastatteluja ja niistä muodostettua aineistoa. Aineisto tämän tutkimuksen osalta on kerätty toteuttamalla joukko puolistrukturoituja teemahaastatteluja. Kirjassaan Hirsijärvi & Hurme (2022) kuvaavat haastatteluiden eduiksi sen, että haastateltava on haastattelutilanteessa aktiivinen osapuoli, jolla on mahdollisuus tuoda asioita esille vapaasti. Lisäksi haastattelulle sopivana lähtökohtana tutkimuksessa mainitaan se, että tiedetään tutkimuksen aiheen tuottavan moninaisia vastauksia ja useita eri näkökulmia samaan asiaan, joka kuvastaa tätä tutkielmaa varsin hyvin. Lisäksi ennen haastattelujen toteuttamista tunnistettiin, että haastateltavilla tulee olemaan paljon tietoa aiheeseen liittyen, sekä sellaista tietoa, jota tutkijalla ei ole. Tämän vuoksi vapaamuotoinen teemahaastattelu katsottiin oikeaksi tavaksi lähestyä aineistoa, jotta haastateltavat pystyvät nostamaan esiin kaikki haluamansa aiheet.

3.4.1 Puolistrukturoidut teemahaastattelut

Strukturoiduista ja strukturoimattomista haastatteluista käytetään myös termejä standardoitu sekä standardoimaton haastattelu. Toisessa päässä tätä skaalaa, standardoidussa tai strukturoidussa haastattelussa haastattelukysymykset sekä vastausvaihtoehdot on luotu valmiiksi, kun taas strukturoimattomalla tai

standardoimattomalla haastattelulla tarkoitetaan tämän vastakohtaa. (Ruusuvuori ym. 2005.) Puolistrukturoidulle haastattelulle ominaista on se, että haastattelun teema tai näkökulma on etukäteen suunniteltu, mutta kaikkia yksityiskohtia ei ole lyöty lukkoon (Hirsjärvi & Hurme 2022). Yksi puolistrukturoitujen haastattelujen lajeista on teemahaastattelu, jossa haastattelun teema ja aihepiiri on aina sama, mutta haastattelun käytännön toteutus kuten kysymysten järjestys ja tarkka muoto saattavat vaihdella (Ruusuvuori ym. 2005). Tutkielman haastatteluita kuvaakin hyvin termi teemahaastattelu, sillä tarkoituksena aineistoa kerätessä on keskustella tietyistä aihepiireistä käsitellen tietyt teemat, mutta haastattelun toteutus ei ole lukkoon lyöty. Haastateltavat tahot saattavat olla tietotaidoltaan vastuullisen liiketoiminnan osalta kohtalaisen suurestikin toisistaan poikkeavia, jolloin puolistrukturoitu haastattelu on perusteltu valinta. Tällöin haastattelua pystyy ohjaamaan niin, että kaikilta haastateltavilta saa vastauksina sen tiedon, joka tutkielman kannalta on olennaista.

Tämän haastattelumuodon valinta on perusteltua tämän tutkimuksen osalta, sillä aihepiirinä vastuullisuus yritysrahoituksessa on niin laaja-alainen, että täysin strukturoitu haastattelu voisi ohjata vastauksia tutkielman kannalta liikaa. Puolistrukturoidussa haastattelussa vastaukset ovat mahdollisesti orgaanisempia, eikä kysymysten muotoilu tai vastausvaihtoehdot ohjaa haastateltavaa liikaa. Toisaalta puolistrukturoidussa, keskustelunomaisessa haastattelumuodossa on riskinä se, että haastattelija pystyy muovaamaan haastattelua haluamaansa muotoon ja siten ohjailemaan haastateltavia. Tästä huolimatta puolistrukturoidun toteutustapa on perusteltu. Vastuullisuus- ja ESG-teemojen ollessa ajankohtaisia kehittyviä aiheita, on mahdollista, että haastateltavat tietävät aiheista jotakin jota haastattelija ei tiedä. Tällöin keskustelumuotoinen lähestyminen haastatteluun mahdollistaa myös näiden tietojen kartoittamisen, kun taas strukturoidussa haastattelussa haastattelun runko itsessään voisi ohjata keskustelua niin, että osa olennaisista asioista jäisi ulkopuolelle. Lisäksi yritysrahoituksen eri toimintojen ja tuotteiden parissa työskentelevillä henkilöillä voi olla paljon toisistaan poikkeavat näkemykset ja osaamistasot, jonka takia sama haastattelumalli ei välttämättä optimoi saatujen vastausten tietoarvoa. Puolistrukturoitu haastattelu onkin perusteltu valinta, koska tällä haastattelutyylillä voi keskustelussa keskittyä niihin asioihin joihin haastateltavilla on paljon näkemyksiä, ja näin saada haastatteluista enemmän irti. Viimeisenä, valittu haastattelumuoto mahdollisti sen, että

tutkija pystyi hyödyntämään haastatteluissa esiin nousseita ajatuksia tai näkökulmia seuraavissa haastatteluissa.

3.4.2 Haastattelut

Tutkielman kvalitatiivinen aineisto kerättiin toteuttamalla joukko haastatteluja Suomessa toimivien pankkien edustajien kanssa. Haastattelut toteutettiin puolistrukturoituina teemahaastatteluina, joka todettiin sopivaksi tavaksi toteuttaa haastattelut johtuen aiheen laajuudesta ja tutkijan mahdollisten tietoaukoista aiheeseen liittyen. Lisäksi puolistrukturoitujen teemahaastattelujen katsottiin sopivan ilmiötä kuvailevan sekä uusia näkökulmia etsivän tutkimuksen aineistonkeruutavaksi. Hirsjärvi ja Hurme (2022) toteavat, että haastattelutilanteessa tutkija on suorassa vuorovaikutuksessa haastateltavan kanssa, joka mahdollistaa jonkinasteisen vuorovaikutuksen sisällön ohjailun. Haastatellut henkilöt edustavat Suomessa toimivia pankkeja, ja toimivat näissä organisaatioissa eri tasoilla yritysrahoituksen parissa. Haastatteluiden pääteemoina toimi vastuullisuus yrityksessä, vastuullisuus osana yritysrahoitusprosessia ja/tai luottopäätäntää sekä ESG-data ja ESG-luokitukset. Tarkemmat haastatteluaiheet sekä kysymykset, jotka toimivat haastattelujen runkona ja ohjaavana tekijänä löytyy liitteestä 1. Haastattelut toteutettiin syksyn 2022 aikana, pääosin loka-marraskuussa. Jokainen haastattelu toteutettiin Microsoft Teams-kokousten avulla, ja haastatteluiden audio sekä video tallennettiin litterointia varten. Litterointien valmistuttua tiedostot lähetettiin haastateltaville oikoluettavaksi, jotta he saavat mahdollisen oikaista litterointien sisältöä tarvittaessa.

Haastateltavien henkilöiden valintaprosessissa tutkimuksen rajaukset olivat olennaisessa osassa. Haastateltavien tulisi edustaa Suomessa toimivia pankkiorganisaatioita, ja työskennellä näissä organisaatioissa yritysrahoituksen parissa niin, että he omaisivat näkemyksiä tutkimuskysymykseen sekä tämän läheisiin aiheisiin. Haastateltavat pyrittiin valitsemaan lisäksi niin, että he edustaisivat organisaation eri toimintoja, jotta haastatteluista saataisiin jonkinlainen kuva myös siitä, miten tutkimuksen aiheet näkyvät organisaation yritysrahoituksen eri toiminnoissa. Nämä haastateltavien rajoitukset huomioiden tunnistettiin organisaatiot, joiden edustajat olisivat mahdollisia haastateltavia tutkielmaa varten. Tunnistettuaan organisaatiot, jotka olisivat tutkimuksen tarkoitukseen sopivia, tutkija lähestyi organisaatiota hyödyntäen omia verkostojaan alalta sekä lähestymällä yrityksen edustajia virallisia reittejä pitkin.

Lopulta haastateltavia henkilöitä tutkielmaa varten kertyi kuusi kappaletta, ja nämä henkilöt edustivat neljää eri organisaatiota. Haastateltavien kanssa sovittiin haastattelun toteutustavasta sekä muista yksityiskohdista tapauskohtaisesti ja osa haastateltavista vaati saada haastattelukysymykset itselleen ennen haastattelua valmistautumista varten. Näiden haastateltavien osalta vaateeseen suostuttiin, muiden haastateltavien osalta kysymyksiä ei lähetetty etukäteen, jotta vastaukset eivät olisi pelkästään organisaatioiden virallisten linjausten mukaisia, etukäteen harjoiteltuja vastauksia. Yksi haastatteluista toteutettiin englanniksi, muut viisi haastattelua toteutettiin suomeksi. Englanniksi toteutunutta haastattelua tullaan käsittelemään lähtökohtaisesti englanninkielisenä, mutta esitettäessä tutkielmassa lainauksia suoraan haastatteluista, tullaan englanninkieliset osiot suomentamaan vapaasti niin, että niiden asiasisältö säilyy mahdollisimman lähellä alkuperäistä. Kaikki haastatteluista luodut litteroinnit lähetettiin haastateltaville oikoluettavaksi mahdollisten korjauspyyntöjen varalta. Sekä haastattelujen ääni- ja videotallenteet, että litteroidut Microsoft Word- tiedostot tallennettiin tutkielmaa varten. Nämä tiedostot tullaan säilyttämään tutkimusprosessin ajan, jonka jälkeen ne tullaan hävittämään asianmukaisella tavalla. Haastattelujen pieni kappalemäärä, sekä tästä johtuva kohdeorganisaatioiden pieni lukumäärä rajaa tutkimuksen tulosten yleistettävyyttä osaltaan.

Haastateltavien yksityisyyden sekä anonymiteetin suojaamiseksi haastateltaville luotiin koodit H1-H6, joilla eri haastatteluihin tai henkilöihin näiden takana viitataan tutkielmassa. Nämä koodit kuvastavat haastateltuja siinä järjestyksessä, jossa haastattelut on toteutettu, H1 on ensimmäinen toteutettu haastattelu ja H6 viimeinen toteutettu haastattelu. Samaan tyyliin, organisaatiot ovat koodattu merkein O1-O4 organisaatioiden anonymiteetin säilyttämiseksi. Organisaatiota O1 edustaa kolme haastateltavaa, kun organisaatioita O2-O4 jokaista edustaa yksi haastateltava. Kuten haastateltavien koodauksen kanssa, myös organisaatioiden koodit on asetettu siten, että ensimmäisenä haastatellun henkilön organisaatio on O1, toisen O2 ja niin edelleen.

Haastateltavista kaksi, H1 sekä H6 edustavat organisaationsa *advisory*- ostastoa. *Advisory*- osastot ovat nimensä mukaisesti neuvonantopalveluita. Haastateltavat H2, H4 ja H5 taas työskentelevät lähellä yritysasiakasrajapintaa, H2 rahoituspäällikkönä, H4 rahoitusneuvottelijana ja H5 yrityspankin johtajana. H3 taas toimii organisaatiossaan kestävän kehityksen johtajana ja johtoportaan jäsenenä. Kolmen haastateltavan, H2, H4 ja H5 voidaan todeta olevan lähempänä yritysasiakkaiden rajapintaa.

Taulukko 1 Yhteenveto haastatteluista

Haastateltava	Organisaatio	Rooli yrityksessä	Haastattelun kesto	Litteroinnin pituus (sivut)
H1	O1	Johtaja, Advisory Banking	52min	13 sivua
H2	O1	Rahoituspäällikkö	30min	8 sivua
H3	O2	Vastuullisuuspäällikkö	35min	9 sivua
H4	O3	Rahoitusneuvottelija	30min	9 sivua
H5	O1	Yrityspankin johtaja	40min	10 sivua
H6	O4	Vastuullisuuspäällikkö, Advisory Banking	49min	11 sivua
Yhteensä			236min	60 sivua

Laadullista tutkimusta toteuttaessa tutkittavan joukon, tässä tapauksessa haastateltavien lukumäärän tulisi olla tarkoituksenmukainen. Haastateltavan joukon ollessa liian pieni tutkimuksen havaintojen yleistäminen ei ole perusteltua, kun taas liian suuren joukon kohdalla haastetta tutkijalle tuottaa syvällisen analyysin tekeminen sekä yksityiskohtainen analysointi. (Hirsjärvi & Hurme 2022.) Tämän tutkielman osalta haastateltavien lukumäärä, kuusi, katsotaan perustelluksi, koska tarkoituksena on tehdä yksityiskohtaisia havaintoja aineistosta pyrkien löytämään uusia näkökulmia vastuullisuuteen osana yritysrahoitusta, johon pienehkö laadullinen aineisto sopii. Hirsjärvi & Hurme (2022) argumentoivatkin, että yksittäinen henkilöhaastattelu voi olla aineistollisesti runsas sekä sisältää huomattavan määrän havaintoja ja täten jo muutamasta haastattelusta tutkija voi saada suuren määrän relevanttia tietoa.

3.4.3 Dokumenttiaineisto

Pääaineiston lisäksi tutkielmassa käytetään tukiaineistona dokumenttiaineistoa, joka koostuu haastateltavien organisaatioiden erinäisistä julkisista dokumenteista. Näitä dokumentteja on pankkien vastuullisuusraportit, toimintakertomukset tai osavuosikatsaukset. Edellä mainittujen lisäksi pankkien varainhankinnan vihreiden joukkovelkakirjalainojen dokumentit ovat osa dokumenttiaineistoa. Nämä vastuullisten tai vihreiden joukkovelkakirjalainojen tiedotteet sisältävät tietoa siitä, mihin vastuullisen velkakirjalainan varat tullaan ohjaamaan ja millä kriteereillä. Dokumenttiaineiston sisältö on julkaistu vuosina 2017–2022. Organisaatiot, joiden dokumentteja tukiaineistoon sisältyy ovat Suomessa toimivia suuria pankkeja. Tukiaineistoon sisältyvät dokumentit on kerätty tarvelähtöisesti. Tällä tarkoitetaan sitä, että tukevia dokumentteja on hyödynnetty vain silloin, kun haastatteluaineiston sisältö on puutteellista tai siinä ilmenee osan tiedosta löytyvän muista dokumenteista. Huomion arvoista on se, että dokumentit eivät välttämättä ole haastateltavien edustamien organisaatioiden julkistamia, vaan alan isojen toimijoiden julkisia tietoja. Usein näistä dokumenteista saatava tieto kuvaa organisaatioiden toimintaa isossa kuvassa, kun taas haastatteluista saatu tieto voi olla kovinkin eksaktia. Dokumenttiaineiston hyödyntäminen osana tutkimusta voidaankin perustella silloin, kun varsinaisesta aineistosta jää jotain olennaista ulkopuolelle, tai nähdään että suuremman kuvan kartoittaminen on oleellista kokonaisuuden ymmärtämisen kannalta.

Dokumenttiaineiston käyttämisessä ja valitsemisessa on ensisijaisen tärkeää tunnistaa etukäteen, mille tiedolle on selkeä tarve ja mistä dokumenteista tämä tieto löydetään. Tutkimusprosessin sujuvuuden sekä selkeyden kannalta tulee huomioida se, että apuaineistoksi soveltuvat dokumentit, kuten vastuullisuusraportit tai vuosikertomukset, voivat olla suurella organisaatiolla todella laajoja. Tällöin aineisto voi paisua vaikeasti käsiteltäväksi ja sisältää huomattavan määrän tutkielman kannalta epäolennaista tietoa. Onnistuneessa dokumenttiaineiston käytössä tässä tutkielmassa tunnistetaankin se, että apuaineiston käytön tulee pohjautua varsinaiseen aineistoon ja sieltä ilmeneviin puutteisiin tai muihin kohtiin, joissa katsotaan tärkeäksi hakea täydennystä aineistoon. Tällaisia tapauksia voitaisiin katsoa olevan esimerkiksi sellaiset, joissa haastateltava toteaa jonkin tiedon löytyvän heidän julkisista dokumenteistaan tai mainitsee organisaatiokohtaisia asioita kuten tavoitteet tai strategian, jotka tukevat haastattelun tietoja.

Tässä tutkielmassa dokumenttiaineistona käytetään pankkiorganisaatioiden julkistamia vastuullisuusraportteja, vuosikertomuksia sekä vihreiden joukkovelkakirjalainojen dokumentteja, kuten *Green Bond Framework* ja *Green Bond Investor Report*. Näitä apuaineiston dokumentteja käytetään tuloksia esittäessä niissä osissa, missä haastattelut sivuavat näiden dokumenttien tietosisältöä ja kokonaiskuvan luomisen kannalta katsotaan tärkeäksi esittää tietoja myös tukiaineiston dokumenteista. Näissä osioissa ei kuitenkaan viitata dokumentteihin suoraan tai mainita organisaatioiden nimiä, vaan dokumenteissa esiintyvää tietoa käsitellään ilman lähteitä, nimettömänä. Tämä toteutustapa katsotaan perustelluksi, jotta haastateltavien sekä heidän edustamien organisaatioiden anonymiteetti säilyy. Yhteensä tutkielmassa on käytetty muutaman Suomessa toimivan pankin julkaisemia tietoja. Käytettyjä dokumentteja on kappalemääräisesti noin 10 kappaletta, ja näistä on käytetty pientä osuutta koko dokumenttien tietosisällöstä.

3.5 Aineiston analyysi

Aineiston huolellinen analyysi on olennaisessa osassa onnistuneen tutkimuksen toteuttamista. Tämän tutkielman aineiston analyysissä on pyrkimyksenä löytää uusia näkökulmia vastuullisuuteen pankkien yritysrahoituksessa, jota varten tutkimusaineisto on muodostettu sekä analysoitu eri vaiheiden kautta, jotka on kuvattu myöhemmin kappaleessa kuviolla. Tämän opinnäytetyön aineiston analyysimenetelmäksi on valittu sisällönanalyysi. Sisällönanalyysin avulla tutkielmassa pystytään paneutumaan kohtalaisen pieneen määrään informaatiota tarkasti, ja nostamaan aineistosta tehtyjä havaintoja, jotka liittyvät tutkimuskysymyksiin.

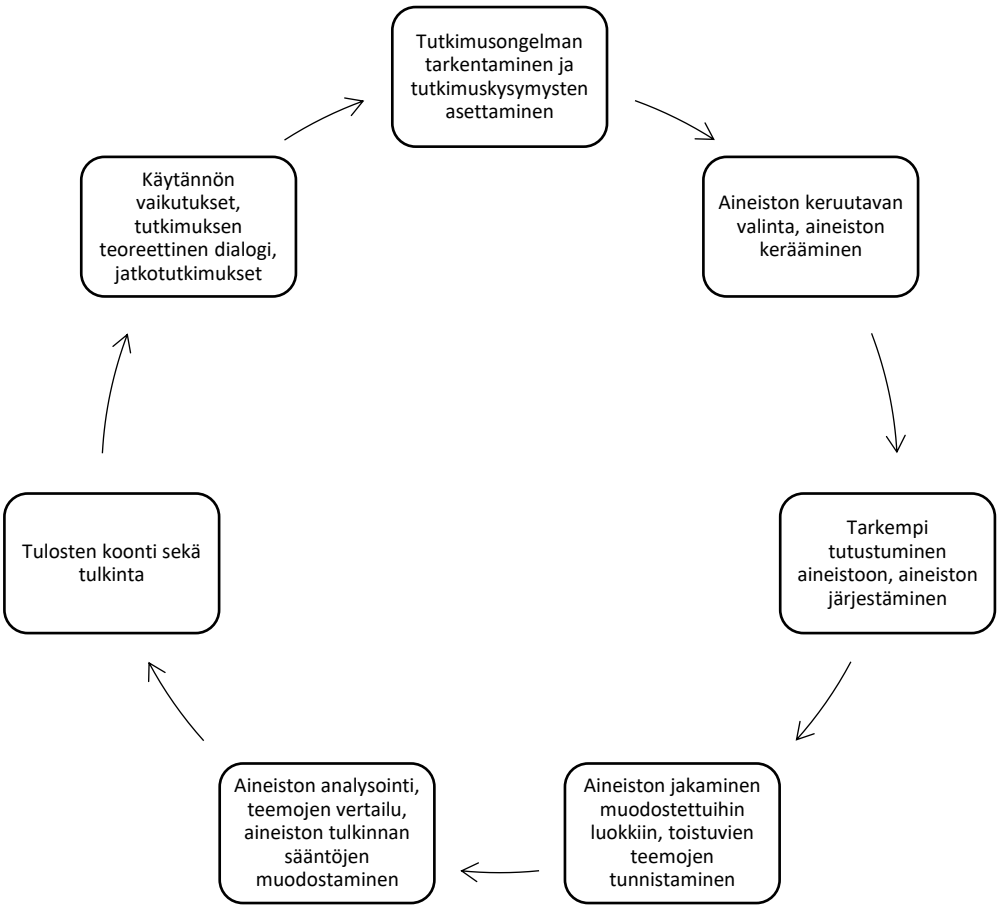
Sisällönanalyysi voidaan väljästi määritellä kirjoitettujen, kuultujen tai nähtyjen aineistojen analyysiksi paneutumalla aineistoihin sekä sieltä saataviin havaintoihin. Sisällönanalyysissä pyritään päättämään aiheet, jotka aineistossa juuri kyseessä olevan tutkimuksen kannalta nähdään olennaisina. Tämän jälkeen aineistosta tunnistetaan näitä aiheita koskettavat kohdat, jotka nousevat analyysin keskiöön. (Tuomi & Sarajärvi 2018.) Sisällönanalyysi keskittyy pääasiassa tekstin sisällön analysointiin, mutta joissain tapauksissa se voi keskittyä myös tekstissä toistuvien sanojen tai ilmaisujen määrän analysointiin. (Eriksson & Kovalainen 2008.) Tässä tutkielmassa keskitytään teemahaastatteluista luotujen litterointien varsinaisen sisällön analyysiin, eikä niinkään toistuvien ilmaisujen tai sanojen etsimiseen. Perinteisesti tapaa toteuttaa

sisällönanalyysiä on kuvailtu systemaattiseksi tekniikaksi, jossa suurta määrää aineistoa, tyypillisesti tekstimuotoista, jaotellaan sisällön perusteella kategorioihin, joihin tekstin luokittelu perustuu selkeästi tutkielmassa määriteltyihin sääntöihin (Berelson 1952; GAO 1996). Lisäksi GAO (1996) ohjeessa esitetään, että sisällönanalyysi tutkimusmenetelmänä mahdollistaa suuren aineiston läpikäynnin tehokkaalla, systemaattisella tavalla. Sisällönanalyysiä ja laadullisen tutkimusmenetelmän luonnetta kuvaa myös se, että asioiden tarkoituksia pyritään usein tulkitsemaan sanoista, eikä numeerisista arvoista. Tällöin tutkimusta toteuttaessa, on olennaista tunnistaa se, että sanoilla voi olla useita merkityksiä ja osa sanoista voi olla epäselviä tutkijalle, jolloin erityinen tarkkuus ja merkitysten selventäminen on olennaisessa osassa tutkimusta. (Saunders, Lewis & Thornhill 2012.)

Tutkielman pääaineiston muodostuessa toteutettujen teemahaastattelujen litteroinneista, eli tekstimuotoisesta aineistosta, on sisällönanalyysi oikea tapa analysoida niiden sisältöä. Aineisto analysoidaan niin, että sen sisältö jaetaan määritettyihin kategorioihin, jotka perustuvat tutkimuskysymyksiin sekä niihin havaintoihin, joita tekstiä analysoidessa tehdään. Näillä havainnoilla tarkoitetaan sitä, että tutkimuskysymyksiä asettaessa esiin ei ole välttämättä nousseet kaikki olennaiset näkökulmat aiheeseen, jotka voivat ilmetä aineistossa, joten myös analyysi on jossain määrin aineistolähtöistä. Tämä on tiedostettu ennen haastatteluja, jonka takia myös haastattelumalliksi on valittu puolistrukturoidut haastattelut, joissa keskustelun sallitaan siirtyä myös aiheisiin, joita ei olla etukäteen määritetty, mutta jotka ilmenevät keskustelujen aikana ja katsotaan relevanteiksi tutkielman kannalta. Sisällönanalyysi sopii menetelmänä erittäin hyvin myös mahdollisten apuaineistojen, pankkien erinäisten julkisten dokumenttien, analysointiin. Aineistolähtöisyyden voidaan argumentoida olevan hyvä lähtökohta tämänkaltaisissa tutkielmissa, joissa tutkija tunnistaa sen, että hän ei tiedä aiheista välttämättä kaikkea, jota haastateltavat tietävät. Tällöin haastatteluissa saattaa ilmetä asioita ja aiheita, joita etukäteen ei osattu tunnistaa tärkeiksi, mutta jotka voivat muodostaa oman kategoriansa analyysiä tehdessä. Kategorioiden muodostaminen, säännönmukaisuus sekä kategorioiden perustelut avataan tarkemmin tämän kappaleen aineiston analyysi- osiossa.

Kirjassaan Ruusuvuori, Nikander & Hyvärinen (2010) kuvaavat haastattelujen analysointia prosessina, joka koostuu haastatteluaineiston luokittelusta, analysoinnista sekä tulkinnasta, ja nämä vaiheet toteutuvat useissa analyysiprosesseissa osittain

päällekkäin. Myös tässä tutkielmassa aineiston analysointiprosessin voidaan katsoa alkaneen jo haastattelujen toteuttamisvaiheessa, kun haastattelujen sisältöä on ruvettu pohtimaan sekä se on vaikuttanut osittain tutkimuksen jatkoon. Alla olevassa kuviossa 1 on kuvattu tutkimuksen analyysin eteneminen prosessina.

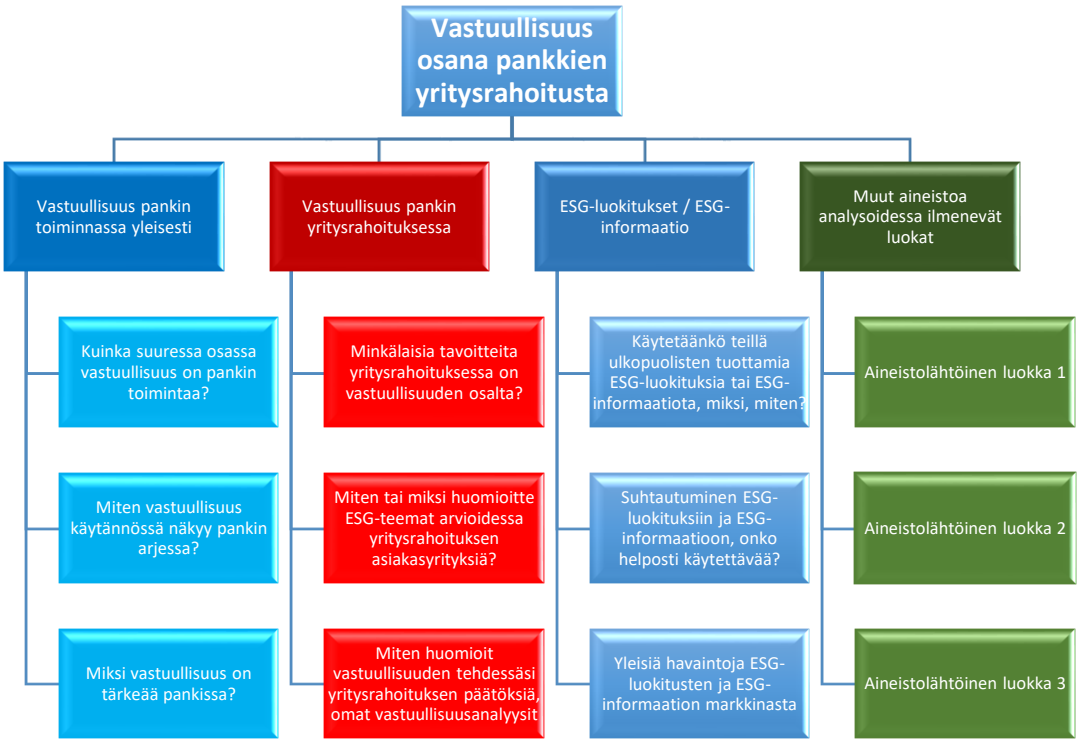


Kuvio 1 Tutkimuksen analyysin eteneminen

Tutkimusprosessin edetessä vaiheisiin, joissa aineistoa aletaan käymään läpi, huomataan hyvin usein, ettei aineisto sellaisenaan anna suoria vastauksia tutkimuskysymyksiin. Tällöin on tärkeää pyrkiä muodostamaan analyyttisiä kysymyksiä ja näkökulmia aiheeseen aineistoon tutustuttaessa. (Ruusuvuori ym. 2010.) Tässä tutkielmassa muodostetaankin aineiston tulkintaa varten luodut analyyttiset teemat sekä tulkinnat aineiston järjestämisen yhteydessä, kuten kuviossa on osoitettu. Tämä tarkoittaa sitä, että myös tutkielman analyysi on aineistolähtöinen ja analyysin kannalta olennaiset teemat sekä tulkinnat muodostetaan aineiston ehdoilla.

Kuviossa 1 on tutkimuksen analyysin vaiheet *Tutkimusongelman tarkentaminen ja tutkimuskysymysten muodostaminen* sekä *Aineiston keruutavan valinta, aineiston kerääminen*. Huomionarvoista on se, että ennen sekä näiden prosessin osien aikana

aiempaan tutkimustietoon aiheesta tutustuttiin huolellisesti. Aiempaan kirjallisuuteen tutustuttaessa varmistuttiin siitä, että tämän tutkielman tarkoituksena tulisi olemaan uusien näkökulmien kartoittaminen aiheeseen liittyen, sekä kattavan kokonaiskuvan luominen siitä, mitä Suomessa toimivien pankkien yritysrahoituksessa tapahtuu vastuullisuuden saralla. Tutkielman tarkoituksen varmistuttua sopivaksi aineistonkeruutavaksi nähtiinkin teemahaastattelut, joissa pystytään syventymään kohtalaisen laajaan aihepiiriin ja kartoittamaan uusia näkökulmia tähän liittyen. Aineiston hankinnan jälkeen vuorossa on prosessin osat, joissa aineistoon tutustutaan tarkemmin ja se luokitellaan luokkiin.



Kuvio 2 Tutkimuksen aineiston luokittelun luokat

Ylempänä oleva kuvio 2 kuvaa aineiston jaottelun luokkia. Luokat, joihin haastatteluaineisto jaetaan, pohjautuvat haastattelurungon (liite 1) kysymyksiin. Luokat jakautuvat haastattelurungon mukaisesti neljään pääosioon: vastuullisuus pankissa yleisesti, vastuullisuus pankin yritysrahoituksessa, ESG-luokitukset ja ESG-informaatio sekä muut aineistoa analysoidessa ilmenevät luokat. Aineiston luokittelu sekä analyyttisten teemojen tunnistaminen ja tekstin yhdistäminen näihin teemoihin toteutetaan käytännössä niin, että litteroinnit viedään uuteen yhteiseen tekstitiedostoon, jossa ne jaotellaan yllä mainittujen luokkien alle. Tämä toteutetaan niin, että jokaisen aineistosta luokkaan viedyn tekstin viereen jätetään merkintä siitä, mihin haastatteluun

kyseinen lainaus liittyy. Samaa toimintatapaa käytetään myös aineiston jakamisessa analyyttisten teemojen alle.

Saman prosessin aikana aineistosta pyritään analyyttisesti tunnistamaan toistuvia teemoja, joiden merkityksiä pyritään myöhemmin tuloksia tulkitessa analysoimaan. Esimerkki näistä toistuvista teemoista esitetään myöhemmin kappaleessa taulukkomuodossa. Aineiston perkaamisen jälkeen muodostettuihin analyyttisiin teemoihin tutustutaan tarkemmin, pyrkimyksenä tunnistaa miten näiden pohjalta pystyttäisiin tulkitsemaan aineistoa ja johtamaan siitä johtopäätökset. Tässä vaiheessa luotujen analyyttisten teemojen sisällön tulkitsemiselle sekä niistä johtopäätösten tekemiselle pyritään luomaan johdonmukaiset säännöt. Analyysin tulkintavaiheen sekä johtopäätösten tekemisen pohjana toimii aiemman tutkimuksen sisältö, tarkoituksena on tarkastella tämän tutkimuksen aineistoa aiemman tiedon valossa. Tämä tarkoittaa sitä, että analysoidessa pyritään löytämään samankaltaisuuksia, eroavaisuuksia tai uusia huomioita tutkimuksen aineistosta aiempaan kirjallisuuteen peilaten. Yksi tapa lähestyä aineistoa analyyttisesti on esimerkiksi tutkia eroavaisuuksia kirjallisuudessa esiintyvän vastuullisen sijoittamisen ja pankkien vastuullisen yritysrahoituksen välillä ja pyrkiä selittämään näitä eroavaisuuksia toimijoiden, sekä vieraan- ja omanpääoman ehtoisen rahoituksen erityspiirteiden kautta.

Viimeisenä osuutena analysoinnissa kootaan tulokset sekä tulkitaan näitä, sekä asetetaan tutkimus muun akateemisen kirjallisuuden kenttään. Tällä tarkoitetaan sitä, että pyritään valottamaan tutkimuksen relevanttiutta sekä paikkaa aiemman akateemisen kirjallisuuden joukossa. Tämän lisäksi viimeisissä analyysin osioissa annetaan ehdotuksia jatkotutkimukselle. Jatkotutkimusehdotusten kohdalla on tarkoitus myös reflektoida niitä läheisiä aiheita ja teemoja, joista olisi tarpeellista tehdä tutkimusta, mutta sitä ei tässä tutkielmassa pystytty käsittelemään. Lisäksi huomionarvoista on mainita se, että kaikki analyysiprosessin eri vaiheet ovat osittain päällekkäisiä. Esimerkiksi aineiston analyysiin on vaikuttanut alusta alkaen vähintään välillisesti tutkijan odotukset tutkimuksen lopputulemista ja esimerkiksi kysymysten muotoilu haastattelutilanteissa. Toisena esimerkkinä tästä limittäisyydestä on se, että aineiston analyysi ja tulkintojen tekeminen on alkanut jo haastattelutilanteissa ja jatkunut haastatteluja litteroidessa. Voidaan siis sanoa, että haastatteluaineiston havainnointi on alkanut jo haastatteluja toteuttaessa ja se on jatkunut litterointivaiheessa.

Pyrkimyksenä sisällönanalyysissä on siis luokitella haastatteluissa ilmennyt tieto tutkimuskysymysten sekä haastattelukysymysten mukaisiin luokkiin, ja samalla tunnistaa toistuvia teemoja niin, että teemojen avulla aineistoa pystytään lähestymään analyyttisella tavalla. Aineiston jakaminen luokkiin tai yleisempiin laareihin ei itsessään vielä ole varsinaista analyyttistä toimintaa, vaan enemmänkin apuväline analyysin aloittamiseen. Pelkkä aineiston luokittelu eri lokeroihin ja tämän tiedon kertaaminen ei siis itsessään ole onnistunutta analyysiä, vaan analyysissä pyrkimys on löytää merkityksiä sekä tulkintoja, jotka eivät ilmene suorissa lainauksissa tekstistä. (Ruusuvuori ym. 2010.) Kirjassaan Saunders ym. (2012) toteavat induktiivisen, aineistolähtöisen tutkimustavan, sisältävän haasteen luoda varsinainen analyysi, eikä vain kertaavan aineiston sisältöä. Tämän tutkielman aineistoa läpikäydessä tärkeää on se, että luokittelua toteuttaessa tavoitteena on analyyttinen aineiston havainnointi ja toistuvien teemojen tunnistaminen, eikä niinkään aineiston jakaminen luokkiin. Tutkimuksen onnistumisen kannalta on olennaista, että aineistolähtöisen sisällönanalyysin sudenkuopat pystytään välttämään.

Aineisto käydään läpi yksi haastattelulitterointi kerrallaan. Jokaista haastattelua läpikäydessä tarkoituksena on tunnistaa toistuvia teemoja, jotka taulukoidaan esimerkkeineen. Seuraavia litterointeja läpikäydessä pyritään tunnistamaan samoja toistuvia teemoja, sekä luomaan uusia havaintoja teemoista. Tällä tavoin aineiston läpikäynnin ja analysoinnin jälkeen tunnistetut teemat on selkeästi taulukoitu. Teemojen, tai toisin sanottuna kategorioiden, tulee olla johdonmukaisesti luotuja, jotta niistä saa johdettua hyvin jäsennellyn viitekehyksen tutkimuksen analyysiä varten. Tämä tarkoittaa muun muassa sitä, että hyvin luotujen kategorioiden tulisi olla kytköksissä toisiinsa sekä kytköksissä varsinaiseen aineistoon. (Saunders ym. 2012.)

Taulukko 2 Esimerkki aineiston analyyttisista teemoista

Analyyttinen teema	Miten ilmenee aineistossa?	Miten teemaa voi tulkita?
Pankkien advisory toiminta	Haastateltavat puhuvat siitä, miten he konsultoivat yrityksiä erinäisissä vastuullisuuskysymyksissä	Pankkien rooli vastuullisuuden edistämisessä on laajennut rahoittajan ulkopuolelle
Toimijan yhteiskunnallinen merkittävyys	Haastateltava perustelee pankin toimintaa yhteiskunnallisella asemalla ja tämän mukana tulevalla vastuulla	Yhteiskunnallinen merkittävyys on osaltaan syy toteuttaa vastuullisuutta kaikessa liiketoiminnassa, johtuen kasvaneesta paineesta
Vastuullisuuden merkityksen ja tärkeyden muutokset	Haastateltava mainitsee sen, miten vastuullisuuden merkitys on muuttunut lähivuosina	Osaaminen ja ymmärrys vastuullisuudesta on muuttunut lähivuosina, kuvastaa epätäydellistä ymmärrystä aiheesta
Sääntelyn kuvaukset sekä merkitykset	Haastateltava mainitsee sääntelyn tärkeyden yritysrahoitustoiminnan vastuullisuuden kannalta	Markkina ei toimi täydellisesti ilman ulkopuolista puuttumista siihen, varat eivät ohjaudu kestäviin kohteisiin markkinaehtoisesti

Yllä taulukossa 2 on esitetty esimerkkejä sisällönanalyysivaiheessa muodostetuista analyyttiset luokista, jotka toimivat runkona aineiston luokittelulle sekä analysoinnille. Tulokset osiossa aineiston esittäminen pohjautuu näihin analyyttisiin luokkiin, sekä yleisempiin kategorioihin (kuvio 2), joihin aineisto on jaettu.

4 VASTUULLISUUS OSANA PANKKIEN YRITYSRAHOITUSTOIMINTAA

Tutkielman neljännessä luvussa, *Vastuullisuusnäkökulmia pankkien yritysrahoitustoimintaan*, käsitellään tutkimuksen aineistosta saatuja tuloksia. Tuloskappale rakentuu niin, että ensimmäisessä osiossa käsitellään haastattelujen sekä muun apuaineiston avulla vastuullisuutta kohdeorganisaatioissa yleisellä tasolla. Tämän jälkeen tulokset osiossa siirrytään käsittelemään vastuullisuutta pankkien yritysrahoitustoiminnoissa tarkastelemalla niitä keinoja, joilla pankit aihetta lähestyvät käytännön toiminnassaan. Kappaleen kolmannessa osiossa tarkastellaan tarkemmin niitä syitä, jonka vuoksi kohdeorganisaatiot huomioivat vastuullisuuden yritysten rahoitustoiminnassaan. Tulokset kappaleen viimeisessä osiossa käsitellään aineistossa ilmenneitä muita näkökulmia aiheeseen, jotka osaltaan rakentavat kokonaiskuvaa vastuullisuudesta yritysrahoitustoiminnassa. Tutkielman neljännen kappaleen tarkoituksena on vastata tutkimuskysymykseen, *miten pankit huomioivat vastuullisuuden yritysrahoituksessa*, sekä käsitellä aiheeseen liittyviä näkökulmia kattavasti.

4.1 Vastuullisuus pankeissa

Vastuullisuuden merkitys osana liiketoimintaa on huomattava pankeissa. Tämän alaluvun tarkoituksena on pureutua aineistossa ilmenneisiin havaintoihin pankkien vastuullisuustavoitteista sekä vastuullisuuden merkityksestä organisaatioissa. Näiden lisäksi käsitellään vastuullisuuden merkityksen ja tärkeyden muutoksia aineiston avulla.

4.1.1 Pankkien vastuullisuuslinjaukset ja pitkän aikavälin tavoitteet

Vastuullisuuden tärkeys näkyy haastateltavien edustamissa pankeissa organisaation tavoitteissa ja linjauksissa. Pankeille vastuullisuudessa tärkeimpänä aineiston perusteella korostuu ympäristöaspektit, joiden lisäksi perinteisempi pankkien sosiaalinen ja taloudellinen vastuu näyttelee tärkeää roolia. Haastatteluissa ei kuitenkaan keskusteltu sen tarkemmin pankkien tavoitteista, vaan niiden todettiin löytyvän edustamansa organisaation julkisista dokumenteista, joiden avulla tavoitteita ja linjauksia tarkastellaan. Dokumenttiaineiston avulla tehtävä tarkastelu täydentää osaltaan haastattelujen tietoja sekä kokonaiskuvaa. Lähteenä esitetyille tavoitteille

toimii pankkien julkiset dokumentit, jotka jätetään mainitsematta anonymiteetin takaamisen vuoksi.

Eräs Suomessa toimiva pankki jakaa vastuullisuustavoitteensa vastuullisen rahoittamisen, yrittäjyyden, taloudellisen osaamisen, hallinnon ja läpinäkyvyyden, työntekijöiden hyvinvoinnin & monimuotoisuuden sekä hiilijalanjäljen kategorioihin. Jokaisen näiden kategorian osalta on asetettu tavoitteet, joita seurataan vuosittaisella tasolla. Tavoitteena pankissa on esimerkiksi lainata tietty summa vihreinä joukkovelkakirjalainoina ja vihreinä lainoina ja opettaa talouslukutaitoja kahdelle miljoonalle ihmiselle vuoden 2023 loppuun mennessä. Toisessa pankkiorganisaatiossa mainitaan keskipitkän aikavälin (1–5 vuotta) tavoitteena olla hiilinegatiivinen vuoteen 2025 mennessä. Pitkän tähtäimen (yli 5 vuotta) tavoitteena tässä organisaatiossa mainitaan rahastojen ja yritysluottosalkkujen hiilineutraalius vuoteen 2050 mennessä. Pankki kertoo sitoutuneensa Yhdistyneiden Kansakuntien vastuullisen pankkitoiminnan periaatteiden mukaisesti muovaamaan salkkunsa Pariisin sopimuksen tavoitteiden kanssa yhteneväisiksi. Kolmas Suomessa pankkitoimintaa harjoittava organisaatio mainitsee heidän pitkän aikavälinsä tavoitteeksi puolittaa oman toimintansa päästöt vuoteen 2030 mennessä (vrt. vuosi 2019) olemaan hiilineutraali vuoteen 2050 mennessä.

Näistä tavoitteista voimme huomata sen, että pankit ovat asettaneet itselleen pitkän linjan tavoitteita, jotka on edelleen pilkottu pienempiin, vuositason tavoitteisiin, jotka näkyvät pankkien arjen toiminnassa. Pankkien hiilineutraalius sekä -negatiivisuus tavoitteet, jotka ulottuvat myös heidän luottosalkkuihinsa sekä rahastoihinsa, voidaan nähdä ohjaavan pankkien asiakkaiden toimintaa myös vähäpäästöisempään suuntaan. Tällöin tulkittavissa on se, että pankeilla on omien tavoitteidensa vuoksi paine ohjata lainoitusta sekä muuta rahoitustaan kasvavasti vähäpäästöisempiin kohteisiin tai vaihtoehtoisesti pyrkiä vaikuttamaan jo olemassa oleviin kohteisiin niin, että ne muuttuvat kestävämpään suuntaan.

4.1.2 Vastuullisuuden merkitys kohdeorganisaatioissa

Jokaisessa kohdeorganisaatiossa vastuullisuus on ensisijaisen tärkeää ja jopa tietynlainen lähtökohta pankkien liiketoiminnalle. Haastatteluissa korostui huomattavasti se, että vastuullisuuden tärkeys on kasvanut ja kasvaa jatkuvasti osana

organisaation toimintaa. Vastuullisuuden merkityksestä keskustellessa tärkeänä esiin nostettiin se, että kohdeorganisaatioiden tulisi olla edelläkävijöitä sekä osaavia vastuullisuuden suhteen, jotta he pystyvät rahoitusmarkkinoiden toimijana ohjaamaan sekä tukemaan asiakasyrityksiä siirtymässä vastuullisempaan liiketoimintaan.

Pankeissa vastuullisuus näyttäytyy käytännön tasolla työntekijöille erinäisinä koulutuksina, sekä organisaation panostuksena työntekijöiden vastuullisuusosaamiseen haastattelujen perusteella. Aineistossa korostui se, että organisaatiossa katsauksia sekä koulutuksia erinäisistä vastuullisuusaiheista järjestetään aktiivisesti, joissakin organisaatioissa jopa viikoittain. Nämä mainitut koulutukset ja katsaukset eivät haastateltavien mukaan välttämättä liittyneet suoraan heidän omaan työnkuvaansa, vaan organisaatioissa oli tunnistettu tärkeäksi vastuullisuusteemojen tiedon lisääminen henkilöstössä vaikkei se suoraan liittyisi jokaisen työntekijän työnkuvaan. Lisäksi pankkien käytäntöihin sisältyy pakollisia koulutuksia, jotka liittyvät enemmän haastateltavien oman työnkuvaan kuten rahanpesun estämiseen. Erinäisten henkilöstön tiedonlisäämiseen liittyvien toimenpiteiden lisäksi käytännössä vastuullisuusasioiden merkitys näkyy haastateltavien mukaan muun muassa pankkien tavoitteissa. Sama ajatus näkyy myös siinä, että eräs haastateltava mainitsi vastuullisuustietämyksen kasvavan jatkuvasti johtoportaan henkilöillä, joiden aloitteesta tietoa jalkautuu myös muille organisaatiotasoille.

Kohdeorganisaatioiden suhtautuminen vastuullisuuteen ja sen tärkeyteen on jossain määrin odotettua. Haastatteluista voisi tulkita sen, että pankeissa on tunnistettu vastuullisuuden niin liiketoiminnallinen arvo jo hyvissä ajoin. Lisäksi siitä, että organisaatiot kouluttavat työntekijöitään huolimatta siitä kuinka relevanttia vastuullisuusosaaminen on työn kannalta, voidaan päätellä organisaatioiden tunnistaneen tiedon levittämisen sekä vastuullisuusosaamisen parantamisen arvokkaaksi organisaationsa sisällä jopa silloin, kun suoranaista hyötyä työntekijän osalta ei välttämättä ole nähtävissä.

4.1.3 Vastuullisuuden merkityksen ja tärkeyden muutokset

Aineistossa ilmeni vahvasti organisaatioiden suhtautumisen sekä ymmärryksen vastuullisuuden tärkeydestä ja merkityksestä muuttuneen viimeisimpien vuosien aikana. Havainto haastatteluista vastuullisuuden merkityksen muutoksen osalta on se, että

vastuullisuuden painopiste on siirtynyt perinteisemmästä CSR-ajattelusta kohti ESG-ajattelua ja terminologiaa viimeisimpien vuosien aikana. Aiemmin organisaatioissa vastuullisuuden osalta tärkeänä oli pidetty pankkitoiminnalle olennaista taloudellista vastuullista toimintaa, kuten vastuullista luotonantoa ja rahanpesun estämistä. Eräs haastateltava kuvaakin vastuullisuuden tarkoittaneen pankeille historiallisesti luottamukseen liittyviä asioita, kuten sitä, kenelle tai mille yrityksille rahaa lainataan ja millä perustein. Kuitenkin usean haastateltavan havainnon mukaan viimeisimpänä noin viitenä vuotena painopiste on siirtynyt aiemmin relevanteista vastuullisuusteemoista enemmän ja enemmän kestävän kehityksen sekä vihreän liiketoiminnan teemoihin, ja terminologia on samalla muuttunut CSR:stä kohti ESG:tä. Huomionarvoista tässä yhteydessä on myös se, että jotkin haastateltavat tarkensivat tämän kehityksen tarkoittavan sitä, että perinteisemmän yhteiskuntavastuun päälle tärkeäksi on noussut myös kestävän kehityksen teemat kuitenkin niin, että perinteinen CSR-ajattelu on pysynyt mukana:

> *Sanotaan näin, että viimeisen viiden kuuden vuoden aikana niin kuin ehkä se tavallaan terminologisesti se vastuullisuus on alkanut kääntyä tällaiseen kestävään kehitykseen liittyen, jossa on sitten tullut tämä ESG terminologia, jota ei varsinaisesti tunnettu oikeastaan ollenkaan koko markkinassa. (H1)*

Kohdeorganisaatiossa vastuullisuuden yleinen merkittävyys kaikilla pankkitoiminnan osa-alueilla kasvaa jatkuvasti. Merkityksen kasvun taustalla vaikuttaa muun muassa vastuullisen liiketoiminnan tuoman kilpailukyvyn kasvun sekä jatkuvasti kiristyvän pankkialan sääntelyn, joka toimii vahvana muutosta ajavana voimana alalla. Eräs haastateltavista mainitsi myös sen, että aiemmin sääntelyyn on pyritty vastaamaan sen toteuduttua, mutta lähiaikoina suhtautuminen sääntelyyn on muuttunut niin, että organisaatiot pyrkivät olemaan muita edellä ja vastuullisempia, jotta uuteen sääntelyyn olisi varauduttu jo valmiiksi.

Vastuullisuuden merkityksestä ja tärkeydestä tehdyt havainnot voidaan tulkita niin, että pankkialalla käsitys vastuullisuudesta osana liiketoimintaa on laajentunut viimeisimpien vuosien aikana kattamaan myös sellaisia alueita, jotka aiemmin eivät ole olleet ensisijaisia toimialan vastuullisuudesta puhuttaessa. Tämä havainto on yhdenmukainen yleisen kehityssuunnan kanssa, jossa kaikki suuret toimijat laajentavat

näkemystään vastuullisuuden osalta ja pyrkivät omalta osaltaan parantamaan vaikutustaan kaikista näkökulmista. Pankkitoiminnan osalta voidaan tehdä johtopäätös, ettei pankkitoiminnan keskeisin vastuullisuuden osa-alue ole ympäristöaspekti. Tämä ilmenee myös siinä, että yleisesti pankkien omat päästöt eivät ole ensisijainen tarkastelun kohde puhuttaessa pankin ympäristövaikutuksista, vaan relevantimpaa on tarkastella pankin luottosalkun ja rahastojen ympäristövaikutuksia, joissa tarkastelun kohteena on välillisesti muut organisaatiot. On kuitenkin huomionarvoista, että pankkiala ei ole ainoa, jossa ympäristöaspektien tärkeys on korostunut vasta viimevuosina, vaan ympäristön kannalta haitallisemmatkin toimialat kuten teollisuus ovat pääosin olleet tarkemman tarkastelun alla vasta viimevuosina. Haastatteluista tehty havainto pankkialan vastuullisuuden ympäristöaspektien korostumisesta viimevuosina voidaan myös tulkita niin, että ala toimii sidosryhmäteorian mukaisesti ja asettaa yhä enenevissä määrin painetta asiakkailleen toimia ympäristön kannalta tehokkaammin.

4.2 Miten vastuullisuus huomioidaan yritysrahoituksessa

Tämän osion tarkoituksena on vastata tutkielman tutkimuskysymykseen, *Miten vastuullisuus huomioidaan pankkien yritysrahoituksessa.* Tässä osiossa kartoitetaan aineiston avulla ensin se, minkälaisia tavoitteita pankeilla on yritysrahoitustoiminnassaan. Yritysrahoitustoiminnan tavoitteiden osalta hyödynnetään haastatteluaineiston lisäksi myös dokumenttiaineistoa, jotta varsinaisen aineiston tueksi saadaan myös esimerkkejä konkreettisista alan toimijoiden tavoitteista. Tämän jälkeen tarkastellaan niitä keinoja ja toimintatapoja, joilla haastateltavat huomioivat vastuullisuuden osana yritysrahoituksen päätöksentekoa, jonka jälkeen käsitellään ulkopuolisten toimijoiden luoman ESG-datan roolia kohdeorganisaatioiden päätöksenteossa. Viimeisenä käsitellään pankkien varainhankinnan ohjausvaikutuksia ja -mahdollisuuksia yritysrahoitustoiminnan kannalta. Varainhankinnan osalta haastatteluaineistojen lisäksi hyödynnetään dokumenttiaineistoa, ja tarkastellaan eräiden pankkien varainhankinnan dokumentteja.

4.2.1 Pankkien vastuullisuustavoitteet yritysrahoitustoiminnassa

Haastatteluissa ilmeni erilaisia lähestymistapoja keskustellessa siitä, minkälaisia tavoitteita kohdeorganisaatioilla on vastuullisuuden näkökulmasta yritysrahoitustoiminnassaan. Yritysrahoituksen tavoitteista pääaineiston anti on

näkökulmaltaan yleisluontoisempi, kun taas varsinaiset konkreettiset tavoitteet jäivät usein keskustelun ulkopuolelle. Varsinaisten tavoitteiden osalta tässä alaluvussa esitetään esimerkki erään pankin konkreettisesta tavoitteesta dokumenttiaineiston avulla. Organisaation nimi sekä dokumentti jätetään mainitsematta anonymiteetin takaamiseksi. Tavoitteen esittäminen katsotaan kuitenkin perustelluksi täydentämään haastattelujen antia.

Haastatteluissa toistuvana teemana yritysrahoituksen vastuullisuustavoitteissa mainittiin tavoite vaikuttaa oman organisaation ulkopuolelle, asiakasyrityksiin, rahoituksen keinoin. Pankkien roolin tärkeys tunnistettiin tukemassa asiakasyrityksiä siirtymässä kohti vastuullisempaa ja kestävämpää toimintaa. Usein tämän tavoitteen mainittiin lisäksi liittyvän johonkin pankkia koskettavaan konkreettiseen tavoitteiseen. Erään pankin julkisissa dokumenteissa esitetäänkin yrityksen keskipitkän aikavälin tavoitteena puolittaa pankin rahastojen kasvihuonepäästöjen intensiteetti sekä poistaa sijoituksista kohteet, joilla on kivihiilen louhintaan tai tällä tuotettuun energiaan pohjautuvaa liiketoimintaa vuoden 2030 loppuun mennessä. Nämä tavoitteet ovat esimerkkejä pankin välitavoitteista, jotka liittyvät rahastojen hiilineutraaliustavoitteeseen vuoteen 2050 mennessä.

Pankkien ohjaustoiminta tapahtuu usein aineiston perusteella niin, että rahoitettavalle taholle on tarjolla jokin etu, jos rahoitus voidaan antaa vihreänä tai kestävän rahoituksen piirissä. Etu toteutuu asiakkaan näkökulmasta esimerkiksi rahoituksen halvempana hintana, jos rahoitus voidaan osoittaa erinäisten kriteeristöjen mukaisesti kestäväksi tai vastuulliseksi.

> *Haluamme vaikuttaa omalla rahoituksella ja se vaikutus on nyt meille hiljattain määritelty niin, että tavoittelemme sitä, että saamme vähintään 200mrd euroa vuoteen 2025 mennessä mobilisoitua meidän asiakasyritysten rahoitusjärjestelyjen kautta kohti kestävän kehityksen tavoitteita. (H1)*

Yleisemmän tavoitteen, kuten vaikuttamisen, lisäksi kohdeorganisaatioilla on ylemmän lainauksen tapaisia tavoitteita, jotka ohjaavat pankkien toimintaa. Eräs haastateltava mainitsi edustamansa yrityksen pitkän aikavälin tavoitteen olevan nollapäästösitoumus vuoteen 2050 mennessä yrityksen rahoitussalkkujen osalta. Hän mainitsi tavoitteen

sisältävän välimaaleja, jotka painostavat yritysrahoituksen parissa työskenteleviä ohjaamaan yhä enemmän rahoitusta kestäviin kohteisiin. Toinen haastateltava mainitsi, että heidän pankin mandaatin mukaan 90 % yrityksen rahoituksesta tulisi ohjautua organisaation luoman sosio-ekonomisen kriteeristön täyttäviin rahoituskohteisiin. Tämän lisäksi mandaatti sisältää tavoitteen siitä, että 45 % kaikesta rahoituksesta ohjataan yrityksen ympäristökriteeristön täyttäviin kohteisiin.

Näiden mainittujen organisaation ulkopuolelle ulottuvien yritysrahoituksen vastuullisuustavoitteiden lisäksi eräs haastateltava mainitsi heidän tavoitteensa vaikuttaa myös niihin PK-yritysasiakkaisiin, joilla ei ole rahoitustarpeita avaamalla keskustelun heidän kanssaan ESG-asioista. Haastateltava tarkensi tätä niin, että pienillä ja keskisuurilla yrityksillä ei välttämättä ole osaamista ja resursseja paneutua vastuullisuuteen ja ESG-teemoihin. Tällöin pankki lähestyy asiakkaitaan, ja avaa keskustelun näistä liiketoiminnan osa-alueista osana asiakassuhteen hoitoa. Tarkoituksena tässä on haastateltavan mukaan lisätä tietoisuutta ESG-asioista, ja saada myös PK-sektorin yritykset pohtimaan omaa liiketoimintaansa ja sen vastuullisuus- sekä kestävyysaspekteja.

Suoraan rahoituksen avulla vaikuttamisen, vastuullisuus- ja kestävän rahoituksen instrumenttien lisäksi, muutama haastateltava mainitsi organisaation tavoitteeksi pyrkimyksen ymmärtää paremmin vastuullisuusriskejä, kuten ympäristö- ja transitioriskit, ja täten hallita paremmin pankin rahoitussalkun kokonaisriskitasoa. Eräs haastateltava täydensi riskiaspektia toteamalla, että rahoitusinstituutioilla ei ole aukotonta ymmärrystä ESG-liitännäisistä riskeistä omassa asiakassalkussaan.

> *Perustason tavoite pitäisi olla se, että meillä on niin kuin kattava näkyvyys ja ymmärrys meidän asiakkaiden ESG liitännäisistä riskeistä. (H1)*

4.2.2 Miten vastuullisuus huomioidaan yritysrahoituksen päätöksenteossa

Tapa huomioida vastuullisuus osana yritysrahoituksen päätöksentekoa on kohdeorganisaatioissa useimmiten standardoitu sisäinen prosessi, johon vaikuttaa suuresti arvioitavan kohdeyrityksen suuruusluokka. Osa haastateltavista avasi vastuullisuusarvioinnin, tai ESG-analyysin, prosessia tarkemmin, kun taas osa puhui aiheesta vain pintapuolisesti. Tämä johtui osittain siitä, ettei vastuullisuusarviointi ole

osa kaikkien yritysrahoituksen ammattilaisten työtä, vaan keskittyy useissa organisaatioissa ESG-asiantuntijoiden ryhmälle. Täten asiakasrajapinnassa työskentelevät henkilöt eivät aina ole kovin perillä siitä, miten ESG-analyysit käytännössä toteutetaan.

Eräässä kohdeorganisaatiossa on aineiston mukaan standardoitu menetelmä, jolla tarkistetaan mitä yrityksestä tiedetään ja mitä yritys kertoo itsestään esimerkiksi julkisissa dokumenteissaan. Tämän lisäksi haastattelusta kävi ilmi, että organisaatiossa on tapana tarkistaa ulkopuolisten toimijoiden ESG-arvioita kohdeyrityksestä. ESG-arvioista haastateltava lisäsi sen, että ne eivät kata kaikkia yrityksiä, johtuen usein yrityksen koosta tai siitä, että yritys on suomalainen. Eräs toinen, kaiken kokoisten yritysten kanssa työskentelevä haastateltava kertoi, että uutta kohdetta arvioidessaan he tarkistavat ensimmäiseksi toimintaa vaarantavat riskit, kuten tarvittavat ympäristöluvat toiminalle. Tämän lisäksi hän mainitsi, että pankki tarkastelee lisäksi kohteiden mahdollista erinomaisuutta vastuullisuudessa, joka voi tuoda kilpailuetua rahoitettavalle yritykselle. Hänen mukaansa tehdyn vastuullisuusarvion laajuus riippuu arvioitavan yrityksen kokoluokasta. Hän lisäksi korosti sitä, että yrityksillä on usein toisistaan poikkeavia määriä tietoa ja dokumentteja annettavana rahoitusneuvotteluissa. Näitä dokumentteja on esimerkiksi hiilisuunnitelmat tai päästöihin liittyvät scope-laskelmat. Osalla yrityksistä on velvoitteita tuottaa näitä tietoja, ja osa yrityksistä tuottaa niitä vapaaehtoisesti.

> *Joo, se on vapaaehtoista, että jos niitä (hiilisuunnitelmat ja scope-laskelmat) on antaa, niin sillä on positiivista vaikutusta tässä kohtaa. (H5)*

Eräässä kohdeorganisaatiossa pienten asiakasyritysten tapauksessa ESG- tai vastuullisuusarviointia ei tehdä lainkaan uutta asiakkuutta aloitettaessa. Tämä kuitenkin tarkentui niin, että joidenkin toimialojen asiakkaiden kohdalla ESG-arvio tehdään asiakkaan kokoluokasta huolimatta. Nämä toimialat ovat sellaisia, joissa saattaa olla ympäristöriskejä tai muita vastuullisuusriskejä, jotka vaikuttavat olennaisesti arvioitavan yrityksen toimintakykyyn ja tulevaisuuteen. Aineiston perusteella arvioiden tekeminen sekä niiden laajuus riippuu siis todella voimakkaasti arvioitavan kohdeyrityksen kokoluokasta sekä myös ajoittain toimialasta. Tämän kokoluokkien välisen vaihtelun taustalla haastattelujen mukaan on pääasiallisesti vaihtelut yritysten

keskimääräisessä tiedonannossa ja siten saatavilla olevan tiedon määrästä. Tämän lisäksi huomionarvoista on se, ettei vastuuton yritys tai esimerkiksi suuripäästöinen yritys välttämättä suoraan tarkoita sitä, etteikö pankki voisi tehdä yhteistyötä ja rahoittaa yritystä. Haastattelujen mukaan tärkeämpää on se, mihin yritys pyrkii tulevaisuudessa ja minkälaiset suunnitelmat sillä on transitioon vastuullisempaa liiketoimintaa varten.

> *Meidän oman tavoitteemme seurauksena, miten me pienennämme salkun hiilijalanjälkeä systemaattisesti, kuitenkin niin, että me tuemme kaikkia niitä asiakkaita, vaikka ne olisivat lähtökohtaisesti vähemmän kestävällä pohjalla, jos niillä on uskottavat suunnitelmat sen transition tekemiseen. (H6)*

ESG-arviointien toimintamallit ovat osa luottopäätösprosessia, johon liittyy myös perinteisemmät luottopäätännän arviot yrityksestä. ESG-arvion toteutustapa voi vaihdella. Eräässä kohdeyrityksessä erillinen ESG-analyytikko tiimi tekee oman työkalunsa avulla kokonaisvaltaisen yritysanalyysin, jossa suuryhtiöt luokitellaan viisiportaisen ja pienemmät yritykset kolmiportaisen mallin mukaan heikosta vahvimpaan ESG-tasoon. Toisessa pankissa luokittelu tapahtuu niin, että jokaiselle *environmental, social* ja *governance* osa-alueelle luodaan oma arvio arvosanoin 1–4. Eräässä kohdeorganisaatiossa arvion pohjaksi on luotu sisäinen vastuullisuusarvioinnin viitekehys, joka nojaa vahvasti EU taksonomiaan ja pyrkii siirtymään yhteensopivaksi taksonomian kanssa. Muita käytännön toimia, jotka liittyvät vastuullisuusarvioinnin toteuttamiseen haastatteluissa kuvattiin seuraavasti:

> *Tarkistamme lisäksi, onko yritys jollakin pakotelistalla, tarkastamme oman vastuullisuuskäytäntömme, toimiiko yritys vastoin organisaatiomme linjauksia? Lisäksi tarkistamme, onko yrityksen toiminta Pariisin ilmastosopimuksen tavoitteiden mukaista sekä YK:n ihmisoikeusjulistuksen mukaista. (H3)*

> *Kun olemme tehneet ESG-arvion yrityksestä, tunnistamme olennaiset vastuullisuusteemat yrityksen osalta. Tämän jälkeen käymme keskusteluja yrityksen kanssa, ja kysymme heidän kantaansa tunnistettuihin asioihin. Lisäksi pyydämme tarvittavat dokumentit ja tiedot, joilla he voivat varmentaa antamansa tiedot meille. (H3)*

Aineistosta ilmenee myös se, että varsinaisten rahoitettavien yritysten ESG-arvioiden lisäksi pankit tekevät arvion myös varsinaisesta projektista, johon rahoitusta haetaan. Tämä on olennaista pankkien vastuullisen ja kestävän kehityksen mukaisen rahoituksen tavoitteiden kannalta. Vastatessa kysymykseen, miten pankit huomioivat vastuullisuuden yritysrahoituksessaan, olennaisena tunnistetaan rahoitettavan kohteen kokoluokka, toimiala sekä saatavilla olevan tiedon määrä. Suurimmilta yrityksiltä vaaditaan huomattavasti enemmän kuin pieniltä, vaikka pienetkin yritykset voivat saada etua rahoitusneuvotteluissa, jos he pystyvät vapaaehtoisesti osoittamaan rahoituksen kanavoituvan vastuulliseen toimintaan.

4.2.3 Ulkopuolisten toimijoiden tuottaman ESG-datan ja ESG-luokitusten rooli pankkien vastuullisuusarvioinnissa

Yhtenä vastuullisuusarviointien osana toimii ulkopuolisten toimijoiden tuottamat ESG-luokitukset ja näihin liittyvä ESG-data. ESG-luokitusten sekä -datan käyttökelpoisuuteen osana sisäistä ESG-arviointia haastateltavat suhtautui ristiriitaisesti. Ulkopuolisten toimijoiden tuottamaa tietoa ei käytetä sellaisenaan osana pankkien arviointia, vaan sen arvo on ennemminkin komplementaaristä. ESG-luokitusten sekä niiden taustalla toimivan tiedon katsottiin pääosin olevan käyttökelpoista pankkien omia arviointeja tukevana tietona, jonka nähdään tuovan lisäarvoa arviointiin vertailupisteenä. Vertaillessa pankkien omia analyysejä ESG-luokituksiin esiin haastatteluissa nousi se, että mahdolliset eroavaisuudet näiden välillä toimivat merkkinä siitä, että pankkien omassa ESG-analyysissä saattaa olla jäänyt jotakin olennaista huomaamatta. Vaihtoehtoisesti erojen nähtiin useimmiten johtuvan siitä, että pankeilla on lähtökohtaisesti enemmän tietoa saatavilla arvioitavasta yrityksestä, kun taas kolmannen osapuolen tuottamat ESG-luokitukset perustuvat pitkälti julkisesti saatavilla olevaan tietoon. ESG-luokitusten sekä näiden taustadatan todettiin lisäksi olevan hyvä lähtökohta sille, että pankit voivat tunnistaa olennaiset vastuullisuuskysymykset kyseisen arvioitavan yrityksen kohdalla. Eräs haastateltava kuvaa ESG-luokitusten ja -datan käyttöä osana pankin ESG-arviointia seuraavasti:

> *Me tutustumme saatavilla olevaan dataan, mutta emme käytä sitä varsinaisesti omassa metodologiassamme. Käytämme dataa tunnistaaksemme sieltä erottuvat teemat, olennaiset*

vastuullisuusaiheet asiakkaan kohdalla. Tämän jälkeen keskustelemme näistä aiheista asiakkaan kanssa. (H3)

ESG-datan käytön esteistä selkein on se, että pankeilla itsellään on useimmissa tapauksissa enemmän laadukkaampaa tietoa käytettävissään, jolloin ulkopuolisten luokitusten käyttämistä ei nähdä järkevänä. Haastateltavat lisäksi korostavat sitä, että ESG-luokitusten käyttökelpoisuutta rajoittaa huomattavasti se, että eri alan toimijoiden toimintatavat, painotukset sekä metodologia luokitusten taustalla vaihtelee huomattavasti, jolloin tieto ei ole keskenään vertailukelpoista eikä siten luotettavaa. ESG-luokitusten käyttöä rajoittaa myös se, että niitä on usein saatavilla vain listatuista yrityksistä, jolloin pienemmistä yrityksistä tietoa ei ole saatavilla. Joissain tapauksissa todettiin myös, ettei suomalaisista listayrityksistä ole tietoa saatavilla. Yleisesti ottaen aineistosta voidaan päätellä, että nykyisessä ESG-luokitusten ja -datan markkinassa pankkitoimijoiden ei ole järkevää pyrkiä käyttämään tuotteita sellaisenaan, vaan omia analyysejä tukevana ja täydentävänä tietolähteenä.

4.2.4 Muut pankkien ulkopuoliset listaukset ja referenssit, jotka vaikuttavat yritysrahoituksen päätöksiin

Yhdeksi pankkiorganisaatioiden yritysrahoitustoimintaa ohjaavaksi tekijäksi tunnistetaan pankkien ulkopuolelta tulevat listaukset sekä referenssit, joita pankit sisällyttävät toimintaansa. Osa näistä ovat lain vaatimia, kun taas osan hyödyntäminen on vapaaehtoista kohdeorganisaatioille. Tässä osiossa käydään läpi näistä listauksista sekä referensseistä ne, jotka ilmenevät aineistossa.

Osa kohdeorganisaatiot käyttävät aineiston perusteella EU taksonomiaa referenssinä heidän omien vastuullisuusviitekehyksien luomiselle. Haastatteluissa ilmeni, että pankit pyrkivät yhdenmukaistamaan omia toimintatapojaan, mukaan lukien yritysrahoituksen arviointimenetelmiä, niin, että ne olisivat yhteneväisiä EU taksonomian kanssa. Lisäksi eräässä haastattelussa nousi esiin se, että pankki tarkistaa rahoitettavaa kohdetta arvioidessaan yrityksen toiminnan yhdenmukaisuuden YK:n yleissopimusten, kuten ihmisoikeussopimus, kanssa. Näiden lisäksi esiin nousi erilaisten pakotelistojen merkitys. Pakotelistoista puhuttaessa Venäjän hyökkäyssodan vaikutukset rahoitustoimintaan nousivat esille useassa haastattelussa.

4.2.5 Pankkien varainhankinnan ohjausvaikutukset yritysrahoitustoiminnassa

Pankkien varainhankinta pääomamarkkinoilta tapahtuu erinäisin instrumentein, joista joukkovelkakirjalainat ovat yksi. Suurin osa Suomessa toimivista pankeista on laskenut liikkeelle vihreän joukkovelkakirjalainan, jossa on etukäteen määritelty, minkälaisiin vihreisiin, kestävän kehityksen mukaisiin tai muuten vastuullisiin kohteisiin liikkeelle lasketun joukkovelkakirjalainan avulla hankitut varat tullaan ohjaamaan. Muutamassa haastattelussa esiin nousi se, että pankit ovat laskeneet liikkeelle oman vihreän joukkovelkakirjalainansa ja näin luoneet itselleen pakotteen ohjata kyseisen varainhankinnan instrumentit kautta hankitut varat tietyt kriteerit täyttäviin rahoituskohteisiin. Tässä osiossa tarkastellaan pankkien varainhankinnan sekä vihreiden joukkovelkakirjalainojen ohjausvaikutuksia yritysrahoitustoimintaan. Haastatteluissa varainhankintaa aiheena kuitenkin vain sivuttiin, joten apuaineistona tässä osiossa käytetään muutaman Suomessa toimivan pankin julkaisemia dokumentteja organisaatioiden vihreistä joukkovelkakirjalainoista.

Pankkiorganisaatioiden varainhankinnan vihreät tai vastuulliset joukkovelkakirjalainat sekä näiden kriteeristöt osoittavat selkeästi, minkälaisia kriteereitä kullakin pankkiorganisaatiolla on vastuullisen tai kestävän kehityksen mukaisen rahoituskohteen osalta. Varojen ohjausmekanismi vastuullisiin kohteisiin sekä näiden kohteiden kriteerit määritellään joukkovelkakirjojen liikkeelle laskun yhteydessä erinäisissä dokumenteissa. Lisäksi yhdessä haastattelussa esitettiin, että pankki aktiivisesti sijoittaa toiminta-alueensa muiden toimijoiden vihreisiin joukkovelkakirjalainoihin, ja pyrkii siten laajentamaan vaikutustaan.

Haastatteluihin pohjautuen vihreiden joukkovelkakirjalainojen osalta tarkastellaan muutaman Suomessa toimivan pankin vihreisiin joukkovelkakirjalainoihin liittyviä julkisia dokumentteja. Tarkoituksena on kartoittaa dokumenteista se, millaisiin kohteisiin varoja ohjataan ja minkälaisia kriteerit näiden kohteiden osalta voi esimerkiksi olla.

Eräs Suomessa toimiva pankki listaa julkistetussa joukkovelkakirjalainadokumentissaan kohteita, joihin kyseisen varainhankinnan instrumentin varat ohjataan rahoituksena. Näihin kohteisiin kuuluu kriteeristöt täyttävät uusiutuvan energian kohteet, energiatehokkuuskohteet kuten infrastruktuurin

parantaminen, vihreän rakentamisen kohteet, saastumisen hallintaan ja estämiseen liittyvät kohteet, kestävään maankäyttöön liittyvät kohteet sekä kestävään kuljetukseen kuten sähköautoiluun liittyvät kohteet. Toisella Suomessa toimivalla pankilla varojen ohjauskohteet ovat pääosin samat, mutta varoja ohjataan lisäksi elävien luonnonvarojen, kuten metsien, kestävään hoitoon. Kriteerit sille, minkälaiset rahoitettavat kohteet kuuluvat mihinkin kategoriaan pohjautuvat pitkälti YK:n kestävän kehityksen tavoitteiden luomiin raameihin. Nämä kriteeristöt pankit ovat esitelleet erillisissä *Green Bond Framework* dokumenteissa. Eräässä *Green Bond Framework* dokumentissa esitetään kestävän kuljetuksen kategoriaan sopivien rahoitettavien kohteiden olevan matalan hiilidioksidi intensiteetin julkisen liikenteen, yksityisautoilun sekä julkisen liikenteen infrastruktuurin kohteita. Yhdessä *Framework*- dokumentissa esitetään uusiutuvan energian rahoituksen ohjautuvan tuulienergiaan, aurinkoenergiaan, aalto- tai vuorovesienergiaan, vesivoimaan tai bioenergiaan.

Vihreiden joukkovelkakirjalainojen varat ohjataan siis useimmiten Yhdistyneiden Kansakuntien kestävän kehityksen tavoitteiden mukaisiin kohteisiin, joihin pankkien joukkovelkakirjalainojen kriteeristöt myös pitkälti pohjautuvat. Vihreiden joukkovelkakirjojen käyttäminen hyödyntää pankkien varainhankinnan ohjausvaikutuksia sitomalla hankittujen varojen käytön tiettyihin mekanismeihin tai kriteeristöihin. Lisäksi se mahdollistaa pankkien toimimisen sijoittajina niin, että sijoitetut varat ohjautuvat toisten organisaatioiden kautta vastuullisiin kohteisiin. Suomessa toimivien pankkiorganisaatioiden vihreiden joukkovelkakirjalainojen voidaan katsoa olevan verrattain nuori menetelmä, yhden pankkiorganisaation ensimmäinen vihreä joukkovelkakirja on laskettu liikkeelle 2017 ja toisen vasta 2019.

4.3 Miksi vastuullisuus huomioidaan yritysrahoitustoiminnassa ja miksi se on olennaista

Tässä osiossa tarkastellaan niitä tekijöitä, joita haastatteluissa ilmeni syiksi vastuullisuuden tärkeydelle osana kohdeorganisaatioiden yritysrahoitustoimintaa. Syyt vastuullisen rahoitustoiminnan toteuttamiselle ja tärkeydelle ovat osittain päällekkäisiä niiden syiden kanssa, jonka vuoksi vastuullisuusteemat ovat yleisemminkin tärkeässä osassa menestyvää pankkitoimintaa.

4.3.1 Syitä vastuullisuuden tärkeydelle yritysrahoitustoiminnassa

Syyt vastuullisuusaspektien huomioinnille sekä näiden tärkeys osana pankkien yritysrahoitustoimintaa painottuvat kohdeorganisaatioissa pääosin liiketoiminnallisiin syihin. Liiketoiminnan osalta aineistoista voidaan tunnistaa selvästi riskejä sekä positiivisesti liiketoimintaan vaikuttavia tekijöitä. Vastuullisuuden osana yritysrahoitusta sekä muuta toimintaa katsottiin vaikuttavan positiivisesti organisaatioiden suhteisiin erinäisten sidosryhmien kanssa. Lisäksi yhtenä syynä vastuullisuuden sisällyttämiselle osaksi yritysrahoitustoimintaa tunnistettiin pankkiorganisaatioiden tahtotila vaikuttaa positiivisesti oman toiminnan ulkopuolelle.

Tärkeänä syynä vastuullisuuden implementoinnille osaksi yritysrahoituksen päätöksentekoa tunnistettiin vastuullisuuteen liitettyjen riskien välttäminen rahoitustoiminnassa. Vastuullisuus- sekä kestävyysteemojen katsottiin olevan keskeisiä arvioidessa rahoitettavan kohteen edellytyksiä toimia taloudellisesti kannattavasti, ja siten vaikuttavan suoraan pankkien kannalta olennaiseen rahoitettavan takaisinmaksukykyyn. Haastateltavat huomauttivatkin, että vastuullisuus- tai ESG-arviot eivät ole erillisiä kokonaisuuksia vaan pikemminkin keskeinen osa muuta rahoitettavan kohteen arviointia. Eräässä haastattelussa haastateltava tarkensi, että joillakin aloilla ja joidenkin yritysten kohdalla vastuullisuusriskit ovat relevantimpia, kun toisten kohdalla. Vastuullisuuteen liitettävistä liiketoiminnan riskeistä haastatteluissa korostui erityisesti ilmasto- sekä transitioriskit rahoitettavan kohteen kokonaisriskitasoa määrittäessä. Lisäksi eräs haastateltava nosti esiin sen, ettei näiden riskien tunnistaminen ole vielä aukottomalla tasolla. Tästä voidaan päätellä, että yksi liiketoiminnallinen motiivi on myös paremman osaamistason saavuttaminen ESG-riskianalyysissä, jolloin rahoitustoiminnassa pystytään toimimaan yhä tehokkaammin. Eräs haastateltava kuvasi pankkitoiminnan perinteistä suhdetta riskeihin seuraavasti:

> *Pankkitoiminta niin kuin hyvin karrikoidusti on tietysti sitä, että hinnoitellaan epävarmuutta asiakkaiden suuntaan. (H1)*

Toisena selkeänä liiketoiminnallisena syynä aineistossa nousi selkeästi esiin sidosryhmien rooli. Useissa haastatteluissa syiksi vastuullisuuden tärkeälle osalle yritysrahoitustoiminnassa nostettiin se, että useat sidosryhmät vaativat pankkien hyödyntävän mahdollisuuttaan toimia vastuullisesti yhä useammin. Tästä ilmiöstä

esimerkkeinä mainittiin sijoittajien, omistajien, asiakkaiden sekä yleisemmin yhteiskunnan vaatimus vastuullisuuden huomioimiselle yritysrahoitustoiminnassa sekä yleisemmin pankkien toiminnassa. Pankkien yritysrahoitusasiakkaat tunnistavat tarpeen kehittää omaa liiketoimintaansa kestävämpään suuntaan, jonka takia kysyntä pankkien tuelle muutoksessa on huomattavaa. Eräs haastateltava kuvasi sidosryhmiltä tulevaa painetta näin:

> *Kyllä se lähtee siitä, että mikä se on se huuto ollut sieltä ihan kansalta ja yhteiskunnalta, että pankin pitää olla vastuullinen ja ohjata toimintaa yhä kestävämmäksi. (H2)*

Sidosryhmien asettamaan paineen kääntöpuoli tunnistetaan hyvin. Useissa haastatteluissa ilmenee se, että ne organisaatiot, jotka pystyvät vastaamaan vaateeseen vastuullisesta yritysrahoitustoiminnasta sekä pankkitoiminnasta isommassa kuvassa, hyötyvät tästä myös monella tapaa. Haastateltavat olivat pitkälti yhtä mieltä siitä, että yhä kasvavissa määrin toiminnassaan vastuullisimmat pankit saavat kilpailuetua asiakkaiden silmissä. Asiakkaiden kumppaninvalinnan lisäksi hyötyinä nähtiin muun muassa yrityksen työnantajamielikuvan paraneminen. Haastatteluissa todettiin myös suoraan se, että vastuullisuuden implementointi kaiken toiminnan keskiöön on tunnistettu yleisesti menestyvän toimijan strategiseksi valinnaksi, ja edelläkävijänä erottuminen luo liiketaloudellista arvoa esimerkiksi sidosryhmäsuhteiden paranemisen kautta. Eräs haastateltava kuvasi vastuullisen toiminnan sekä sidosryhmien suhdetta seuraavasti:

> *Yhtiö, joka hoitaa leiviskänsä hyvin, niin totta kai, se on kaikkien haluama kumppani, kun katsotaan arvoketjuja. Riippumatta siitä, ootko sä toimittaja, asiakas vai yhteistyökumppani, niin jokaisen yhtiönhän kannattaa pyrkiä aina olemaan sen oman verrokkijoukkonsa paras. (H6)*

Liiketoiminnallisten syiden, kuten riskien välttämisen sekä sidosryhmäsuhteiden hoitamisen lisäksi yhtenä syynä vastuulliselle rahoittamiselle nousi pankkien pyrkimys vaikuttaa positiivisesti ympäröivään maailmaan. Muutamassa haastattelussa syyksi vastuullisuuden sisällyttämiselle yritysrahoitustoimintaan todettiin organisaation pyrkimys positiiviseen vaikutukseen. Eräässä haastattelussa todettiin, että

pankkiorganisaation pyrkimys vaikuttaa positiivisesti itsensä ulkopuolelle on pankin olemassaolon syy. Toinen haastateltava esitti, että pankit pystyvät vaikuttamaan esimerkiksi päästöjen kohdalla huomattavasti suuremmin silloin, kun he pyrkivät vaikuttamaan oman rahoituksensa kautta rahoitettaviin kohteisiin, eivätkä tarkastele vain oman toiminnan vaikutuksia. Tätä pankin oman toiminnan ja laajemman vaikutuksen suhdetta hän kuvasi seuraavasti:

> *Sen takia, että ne valinnat mitä me tehdään, että minkälaisiin kohteisiin me varainhoitajana sijoitetaan ja minkälaisiin kohteisiin me lainataan rahaa, niin nehän on niitä joilla me se vaikutus tehdään. Meidän omahan hiilijalanjälki on esimerkiksi tosi pieni, jos vertaa vaikka teollisen alan toimijoihin. Niin se on paljon pienempi se vaikutus, kun sitten taas se jos katsotaan mikä on meidän lainasalkun tai yritysasiakassalkun hiilijalanjälki. (H6)*

Aineistosta ilmenee useita syitä, joista suuri osa liittyy suoraan pankkien liiketoiminnallisiin edellytyksiin, joiden vuoksi kohdeorganisaatioiden yritysrahoitustoiminnassa vastuullisuus ja kestävyysteemat ovat nousseet keskeisiksi toimintaa ohjaaviksi tekijöiksi.

4.3.2 Pankkien yhteiskunnallinen asema

Yhtenä syynä vastuullisuusteemojen implementoinnille osaksi kohdeorganisaatioiden yritysrahoitustoimintaa toimii pankkien yhteiskunnallinen asema sekä sen seurauksena organisaatioille syntyvät paineet toimia vastuullisesti. Samalla on tunnistettu, että yhteiskunnallinen asema ja odotusten ylittäminen vastuullisuudesta luo organisaatiolle kilpailuetua.

Aineistosta kävi ilmi, että kaikissa organisaatioissa pidetään merkittävänä syynä vastuulliselle toiminnalle niin yritysrahoituksessa kuin muussakin pankkien toiminnassa kohdeorganisaatioiden yhteiskunnallista asemaa. Aineiston perusteella organisaation koko ja sen yhteiskunnallinen asema tekee valinnan implementoida vastuullisuusteemat osaksi kaikkea toimintaa jopa itsestään selväksi. Kohdeorganisaatioiden yhteiskunnallisen aseman myötä yritysten vaikutus oman toimintansa ulkopuolelle on suuri, jolloin vastuullisuuden tärkeys korostuu erityisesti. Lisäksi eräs haastateltava painotti yhteiskunnallisen aseman luomaa painetta toteamalla

organisaation olevan suurennuslasin alla, ja että esimerkiksi mediassa saa helposti kritiikkiä, jos pankki ei toimi vastuullisesti. Eräs haastateltava kuvaa yhteiskunnallisen aseman ja yrityksen koon luomaa vastuuta seuraavasti:

> *Joo, siis tunnistamme, että meidän vaikutus on iso. Ja silloin jos ajatellaan, että meidän yksi arvoistamme on olla läpinäkyvä ja luotettava yhteiskunnallinen toimija niin silloin se sieltä kiertää suoraan tähän vastuullisuuden tärkeyteen. (H5)*

> *Olemme finanssisektorin toimija ja rahoituksen kautta kanavoituva ohjautuvuus on tämän ikään kuin tämän Euroopan vihreän siirtymän yksi välineistöä, jolloin se on jo itsessään (vastuullisuus) iso teema ja sen käsittely, ajattelu ja niiden eri keinovalikoimien miettiminen on jo tosi iso osa tätä työtä. Sitten toisekseen, meillä yleinen yhteiskuntavastuu on korostettu teema, jolloin tämän asian läpikäyminen ja tietoisuuden lisääminen meidän asiakaskunnassamme on yksi asia. (H5)*

Haastateltavat tunnistivat myös yhteiskunnallisen aseman luoman paineen kääntöpuolen, mahdollisuuden näyttäytyä yhteiskunnalle edelläkävijänä vastuullisuuden sisällyttämisessä liiketoiminnan eri osa-alueisiin, kuten yritysrahoitustoimintaan. Eräs haastateltava summasi, että yhteiskunnallisesti merkittävien yritysten osalla korostuu se, että vastuullisuudella on lähtökohtaisesti suora vaikutus liiketoiminnan kehittymiseen ja vastuullisuus on siten hyvää liiketoimintaa.

4.3.3 Sääntelyn rooli ja merkitys

Sääntely ohjaa vahvasti kaikkea pankkien toimintaa ja pyrkii jatkuvasti ohjaamaan sitä vastuullisempaan, kestävämpään suuntaan. Sääntely koskee myös pitkälti pankkien yritysrahoitusta, joka ilmeni vahvasti aineistossa. Huomioitavaa on se, että pankkeja koskeva sääntely on todella laaja kokonaisuus, ja tässä osiossa käsitellään vain niitä aspekteja, jotka esiintyvät aineistossa.

Sääntelyn merkitys yritysrahoitus- ja pankkitoiminnalle korostui haastatteluissa. EU:n sääntelyn mainittiin velvoittavan pankkeja monella eri tapaa kuten ohjaamalla pankkien rahoitustoiminnan pääomia kestäviin kohteisiin sekä luomalla pankeille erinäisiä

raportointivelvoitteita esimerkiksi vihreän rahoituksen määrästä. Sääntelyn tunnistettiin ohjaavan pankkitoimintaa sekä luovan erinäisiä mahdollisuuksia pankeille. Alla kaksi kuvausta sääntelyn vaikutuksesta pankkien yritysrahoitustoimintaan:

> *Pankit riskitestataan, sen suhteen, että minkälaiset käsitykset, minkälaiset riskit meidän salkuissa on ESG suhteen, ja toiseksi meidänhän täytyy raportoida viranomaisille siitä, että mikä osuus meidän salkuista on vihreää ja mikä ei. EUn kestävän rahoituksen toimintasuunnitelma luo velvoitteita pankeille ja ohjaa pääomia näihin kestäviin kohteisiin (H6)*

> *Pankeille tulee jatkossa olemaan tämmöinen yks yhtenäinen mittari Euroopan laajuisesti, jolla mitataan yksittäisen pankin taseen vihreyttä. Eli kaikki pankit joutuu raportoimaan pohjautuen heidän asiakasyrityssalkkuun. Mitä se tekee on se, että kun tulee tällainen yksi yhtenäinen mittari niin on hyvin todennäköistä, että kukaan pankki ei halua olla siellä pohjimmaisena niin kuin vähiten vihreä. (H1)*

Sääntelyn tunnistetaan siis luovan velvoitteita kohdeorganisaatioille, mutta samalla tunnistettiin, että sääntely voi luoda pankeille liiketoiminnallisia mahdollisuuksia. Eräs haastateltava kuvasi sääntelyn kiristyvän jatkuvasti ja etukäteen sääntelyyn valmistautumisen luovan mahdollisesti pankille kilpailuetua. Toinen haastateltava kertoi, että sääntelyn velvoittaessa usein myös muiden alojen isoja toimijoita on havaittu se, että pankki voi auttaa asiakkaitaan sääntelyn kanssa ja siten luoda asiakkaille lisäarvoa sekä vahvistaa asiakassuhdetta. Näiden sääntelyjen luomien mahdollisuuksien lisäksi liiketoiminnalle hyödyllistä nähtiin olevan sen, että sääntely määrittää monia tekijöitä, kuten vihreän rahoituksen toimialakohtaiset kriteeristöt. Toisaalta sääntelyn nähtiin luovan riskejä myös transitioriskien muodossa, esimerkkinä tällaisesta transitioriskistä eräs haastateltava mainitsi sen, että uudet energiatehokkuusdirektiivit voivat laskea joidenkin rahoitettujen yritysten omistamien kiinteistöjen arvoa, jos kiinteistöihin joudutaan tekemään korjauksia, jotta ne olisivat yhteneväisiä direktiivin kanssa. Tämän takia nähtiin tärkeäksi, että pankit osaavat varautua poliittisen ilmapiirin ja sääntelyn tuottamiin muutoksiin toimintaympäristössä, ja sisällyttää erinäiset mahdollisuudet osaksi riskiarvioitaan.

4.4 Näkökulmia pankkien vastuulliseen rahoittamiseen

Tutkielman neljännen, tulokset osion viimeinen osuus käsittelee muita vastuullisen yritysrahoituksen läheisiä ilmiöitä, jotka ilmenivät aineistossa. Tämän osion tavoitteena on täydentää aiempien osioiden luoma kuva vastuullisesta yritysrahoituksesta pankeissa niin, että lukijalle muodostuu eheä kokonaiskuva aiheesta.

4.4.1 ESG-riskien ja ESG-arvioinnin erityispiirteitä

Tässä osiossa käsitellään aineistossa esiin nousseita ESG-riskien sekä ESG-arvioinnin erityspiirteitä ja lisäksi tehdään haastattelujen kautta katsaus ESG-luokitusten ja -datan markkinaan. Aineistossa ESG-riskejä sekä ESG- tai vastuullisuusarviointia yritysrahoitustoiminnassa verrattiin usein perinteisempään tilinpäätöspohjaiseen arviointiin. ESG-riskeistä puhuttaessa aineistosta nousi esiin se, että ESG-riskit on ehkä perinteisesti nähty poikkeavan luontonsa vuoksi erillisinä perinteisemmistä taloudellisista riskeistä. Tämän vuoksi ESG-arviointia on käsitelty jonkin verran erillisenä muusta riskiarviosta. Haastatteluissa kuitenkin painotettiin sitä, että ESG-riskien tulisi olla riskiarvion kokonaisuuden keskiössä, liiketoiminnan edellytyksenä rahoitettavaa kohdetta arvioidessa. ESG-riskeistä sääntelyyn liittyvien transitioriskien sanottiin esimerkiksi olevan sellaisia, joita rahoittajat eivät aina osaa huomioida, ja jotka voivat vaikuttaa olennaisestikin rahoitettavan takaisinmaksukykyyn. Haastatteluissa nousi esiin myös se, että ESG-riskiarvion luominen on nuori ja alati kehittyvä ala, jossa toimijoilla ei vielä ole samankaltaista kokemusta kuin perinteisten liiketoiminnan riskien arvioinnissa. ESG-riskien arvioinnissa erilaiset menetelmät sekä painotukset voivat vaikuttaa suurestikin rahoitettavan kohteen arvioituun riskitasoon. Lisäksi eräs haastateltava esitti, että osa vastuullisuuden osa-alueista on suuresti kulttuurisidonnaisia. Tällä hän tarkensi tarkoittavansa sitä, että toisaalla vastuulliseksi katsottu liiketoiminta voidaan toisessa paikkaa katsoa erittäinkin vastuuttomaksi.

Ulkopuolisista ESG-luokittelijoista ja ESG-datan tuottajista puhuttaessa, samankaltaiset ajatukset painottuivat haastatteluissa. ESG-luokitusten sekä ESG-datan markkinassa tunnistettiin haasteeksi se, että vastuullisuuden monimutkaisuuden sekä alan standardoimattomuuden vuoksi eri toimijoiden arviot voivat vaihdella huomattavastikin keskenään. Haastatteluissa syiksi näille vaihteluille mainittiin muun muassa toisistaan eroavat arviointimetodologiat, standardien puute sekä tiedon monimuotoisuus. Eräs

haastateltava kuvasi vastuullisuustiedon monimuotoisuutta verraten sitä tilinpäätöstietoon seuraavasti:

> *Tilinpäätös on yksiulotteista ja vastuullisuus on moniulotteista. Kyllä, että tavallaan ehkä myös siinä on se haaste, että jos lähetään ajamaan standardeja sinne sisään niin supistaako se sitten niitä ulottuvuuksia kuvatusta vastuullisuudesta. (H6)*

Alan standardien puute tunnistettiin laajasti. Standardeja tarvittaisiin liittyen muun muassa sovittuihin mittareihin, mitä mitataan, miten mitataan sekä miten tämä tieto esitetään. Eräs haastateltava kuvasi eritoimijoiden eroavaisuuksia siinä mitä mitataan:

> *Meillä on sellaisia toimijoita markkinassa, jotka tällä omalla ESG-ratingillaan mittaa sitä ESG-riskiä. Sit on sellaisia toimijoita, jotka mittaa sitä ESG riskiä, mutta he mittaavat sitä suhteellisesti eli toimialan sisällä. Ja sitten meillä on sellasia toimijoita, jotka laittaa siihen vielä lisäksi tavallaan tällaisen mahdollisuus- elementin tai komponentin, eli miten tää yhtiö toiminnallaan riskien lisäksi nii miten näin niin kuin tulevaisuuden mahdollisuudet kestävän kehityksen osalta näyttäytyvät osana sen yhtiön kokonaisarviota. (H1)*

Näiden tekijöiden lisäksi alalla nähtiin selkeänä haasteena se, että arviot tehdään usein vajaan tiedon pohjalta. Haastatteluissa kuvattiin sitä, kuinka ESG-luokitukset luodaan usein eri puolella maailmaa, ilman dialogin mahdollisuutta arvioitavan kohteen kanssa. Tällöin arviot syntyvät puhtaasti julkisesti saatavilla olevan tiedon perusteella ja lisäksi usein tekoälyn tai robottien tuottamana. Kaikkien näiden tekijöiden vuoksi ESG-luokittajien luokitukset ovat usein epäluotettavia ja jopa virheellisiä.

Ratkaisuna ESG-luokitusten ja -datan markkinaan nähtiin standardien luominen, vaikkakin osa haastateltavista suhtautui standardeihin alalla varauksella. Heidän mukaansa huolimattomasti luodut standardit voivat supistaa monimutkaisen vastuullisuuden arviointia liikaakin, jolloin arvioinnit ovat virheellisiä. Eräs haastateltava lisäsi, että hän on havainnut alalla positiivisia merkkejä ja tiedon yhdenmukaistumista viimeisimpien vuosien aikana. ESG-luokitusten ja -datan markkinan katsottiin olevan pitkälti hajanainen sekä tapauskohtaisesti käyttökelpoista tietoa tuottava. Alalla nähtiin kehittymismahdollisuuksia ja useat haastateltavat sanoivat

pankin jollakin tapaa hyödyntävän ulkopuolisten toimijoiden tuottamia ESG-luokituksia osana omia yritysrahoituksen prosessejaan.

4.4.2 Pankkien neuvonantotoiminta

Tutkielman aineistossa ilmeni useaan kertaan pankkien toteuttavan neuvonantotoimintaa monille yritysasiakkaille rahoituspalveluiden lisänä. Pankit neuvovat asiakkaitaan vastuullisuusasioissa muun muassa silloin, kun asiakkaat pyrkivät hakemaan vihreää rahoitusta. Tällöin yhdessä asiakasyritysten kanssa pankit pyrkivät löytämään keinot, joilla yritykset esimerkiksi voivat muokata tulevaa projektiaan kestävän kehityksen mittareiden mukaiseksi, ja laina pystytään myöntämään vihreänä.

Selkeästi yleisimpänä neuvonantopalveluna, jota pankit toteuttavat yritysrahoitustoimintansa yhteydessä, aineistossa ilmeni lainojen, kuten joukkovelkakirjalainojen liikkeelle lasku vihreänä. Aineiston mukaan on yleistä, että pankit toimivat neuvonantajina suurille yrityksille heidän laskiessaan liikkeelle joukkovelkakirjalainoja, joiden tulee täyttää vihreän joukkovelkakirjalainan kriteerit. Tämän lisäksi haastatteluissa ilmeni yritysten joissain tapauksissa lähestyvän pankkeja niin, että he haluavat saavuttaa tietyt vastuullisuustavoitteet, jota varten he tarvitsevat rahoitusta. Tämän kaltaisissa tapauksissa pankki toimii niin, että he neuvovat usein rahoitettavaa yritystä vastuullisuustavoitteiden asettamisessa, jonka jälkeen yritykselle annettava rahoitus sidotaan tavoitteisiin sopimuksen ehdoissa. Tällä tavoin pankki pystyy luomaan painetta rahoitettavalle saavuttaa asetetut tavoitteet.

> *Autamme asiakasta tekemään yksittäisestä joukkovelkakirjalainasta vihreä, jolloin he sitten taas avaavat lisää mahdollisuuksia omassa varainhankinnassaan laajentaa sitä sijoittajapohjaa. (H1)*

Lainojen vihreyteen tai muiden lainoihin liittyvien vastuullisuustavoitteiden lisäksi aineistosta ilmeni, että pankit harjoittavat neuvonantoa myös tilanteissa, joissa asiakkaalla ei ole varsinaisia rahoitustarpeita. Pankit neuvovat asiakkaitaan vastuullisemman liiketoiminnan saavuttamisessa esimerkiksi vastuullisuusstrategian luonnissa tai tavoitteiden asetannassa. Eräs haastateltava kuvasi, että asiakkaat voivat lähestyä pankkia kysyen mitä pankki ajattelee heidän vastuullisuustavoitteistaan, vaikka varsinaisia rahoitustarpeita ei ole. Tästä voidaan tulkita niin, että pankkien rooli

yritysasiakkaiden kannalta on pelkkää rahoittajaa laajempi ja asiakasyritykset odottavat pankkien tarjoavan neuvonantopalveluita myös asioissa, jotka eivät perinteisesti kuulu pankkitoiminnan piiriin. Aineistosta ilmeni lisäksi se, että asiakasyritykset odottavat ja aktiivisesti pyytävät pankeilta avustusta myös perinteisen pankkitoiminnan ulkopuolisissa asioissa, kuten vastuullisuuskysymykset. Eräs haastateltava kuvasi pankkiorganisaation tarjoamia palveluita ja pankin tavoitteita seuraavasti:

> *Me tarjotaan meidän asiakasyrityksille strategista neuvontaa laajamittaisesti, ja nimenomaan tämä kestävä kehitys ja siihen liittyvät kysymykset on yksi ihan oleellinen osa yrityksen strategiaa. Meillä on tavoitteena, että me mahdollistetaan asiakkaalle heidän omien kestävyystavoitteiden saavuttaminen. Eli meillä on tarjolla tuoterepertuaaria, jolla pystyy tekemään kestäviä valintoja. Ja tietenkin käytännössä se tarkoittaa sitä, että ne on rahoitusratkaisuja tai sijoituspalveluita. (H6)*

Pankkien neuvonantopalveluiden voidaan katsoa laajentuneen siis koskemaan myös perinteisen pankkitoiminnan ulkopuolisia aihealueita. Tämän voidaan tulkita tarkoittavan sitä, että pankin ja asiakasyritysten välinen suhde on yhä tiiviimpi ja pankeilta odotetaan osaamista yhä laajemmin. Lisäksi tämä osoittaa sen, että pankkien rooli yritysten vastuullisemman tai kestävämmän liiketoiminnan kannalta ei ole pelkästään rahoittajan vaikuttamista, vaan kokonaisvaltaisempaa yritystoiminnan tukemista ja auttamista siirtymässä.

4.4.3 Rahoitettavan yrityksen kokoluokan ja muiden ominaisuuksien vaikutus vastuulliseen rahoittamiseen

Yritysten kokoluokka vaikuttaa huomattavasti moneen eri liiketoiminnan aspektiin, kuten sääntelyn tai saatavilla olevien resurssien määrään. Aineistossa yrityksen kokoluokan vaikutuksista vastuullisen rahoittamisen toteuttamiseen korostui erityisesti se, että pienemmistä yrityksistä on usein huomattavasti rajoitetumpi määrä tietoa saatavilla kuin suurista yrityksistä. Tällöin pankin näkökulmasta on haastavaa toteuttaa vastaavaa vastuullisuus- tai ESG-arviointia kuin suuremmasta yrityksestä. Pörssiyhtiöiltä saatetaan vaatia tietty tiedonanto ja niistä on saatavilla esimerkiksi usein kolmannen toimijan tuottama ESG-luokitus, kun taas pienemmillä yrityksillä vastaavia

vaateita tai luokituksia ei ole saatavilla. Eräässä kohdeorganisaatiossa tämän nähtiin heijastuvan suoraan pankissa toteutettaviin arvioihin yrityksestä. Kaikista suurimpien yritysten tapauksessa tässä pankissa toteutetaan viisiportainen ESG-arviointi, kun taas hieman pienempien yritysten kohdalla arviointi on kolmeportainen. Kaikista pienimpien yritysten kohdalla erillistä ESG-arviointia ei toteuteta, eikä asiakasyrityksiltä vaadita minkäänlaista selvitystä vastuullisuusasioista pankin toimesta. Eräs haastateltava kuvasi pienten yritysten vastuullisuusarvioinnin perustuvan pitkälti vuoropuheluun yrityksen kanssa:

> *Eli sitten siinä on paljon tällaista subjektiivista arviota, ja se perustuu sitten nimenomaan siihen vuoropuheluun tämän yrityksen kanssa. Ja siihen sitten tulee tämä koulutuksellinen rooli ja tämä niin kuin kompetenssikuva mukaan, että niiden arvioidenhan pitää sitten olla keskenään vertailukelpoisia. (H6)*

Eri kokoluokkien yritysten keskimääräisen tiedonannon vaihtelu johtuu pitkälti sääntelyn vaatimusten eroavaisuuksista sekä resurssien määrän eroavaisuuksista suurien ja pienten yritysten välillä. Eräs haastateltava kuvasi suurien pörssiyhtiöiden omaavan armeijallisen ESG-asiantuntijoita, jotka tuottavat tietoa sidosryhmille sekä pitävät huolen toiminnan yhdenmukaisuudesta sääntelyn vaatimusten kanssa, kun taas pienessä yrityksessä ei välttämättä tiedetä mitä ESG tarkoittaa. Haastateltavan mukaan on täysin loogista, ettei pienissä yrityksissä tuoteta samaa määrää tietoa, eikä tällaista voitaisi vaatiakaan.

Myös muut tekijät, kun yrityksen kokoluokka vaikuttavat aineiston mukaan huomattavasti toteutettavaan vastuullisuusarvioon. Eräs haastateltava korosti sitä, että ESG- tai vastuullisuusarvioinnin toteuttaminen on aina tapauskohtaista riippuen arvioitavasta kohteesta. Haastateltava kertoi, että tuoreen startup- yrityksen, joka on perustettu ratkomaan jotakin YK:n kestävän kehityksen tavoitteista, ja vanhan pörssiyrityksen, kuten teollisuusyrityksen kohdalla arvioinnin lähtökohdat voivat poiketa huomattavasti toisistaan. Haastateltava esitti, että esimerkiksi tämänkaltaisissa tilanteissa voidaan pohtia, miten arviointien tulisi poiketa toisistaan. Hän kuitenkin korosti sitä, että kaikkien yritysten panosta tarvitaan, ja kaikenlaisia yrityksiä tulisi tukea pyrkimyksissä kohti kestävämpää liiketoimintaa. Hänen edustamansa organisaation

lähtökohta on se, että kaikkia yrityksiä, jotka pyrkivät parantamaan toimintaansa voidaan tukea, vaikka lähtökohta ei olisi erityisen vastuullinen tai kestävä.

Arviotavan yrityksen kokoluokka, sekä muiden ominaisuuksien havaittiin siis olevan olennaisia yrityksen ESG-arvioinnin kannalta, ja siten vaikuttavan huomattavasti myös vastuulliseen rahoittamiseen kohdeorganisaatioissa. Tästä voidaan tehdä päätelmä siitä, että yritysten ollessa monimuotoisia niiden arviointi on myös monimutkaista sekä usein tapauskohtaista. Tämän voitaisiin tulkita johtavan siihen, että vastuullisuusarvioinnin liiallinen yhdenmukaistaminen ja standardimuotoisuus voi heikentää arvioinnin laatua ja supistaa monimuotoisen ilmiön liian yksinkertaiseksi.

4.4.4 Ajatuksia vastuullisuuden tulevaisuudesta pankkitoiminnassa ja yritysrahoituksessa

Useat haastateltavat mainitsivat haastatteluissa myös omia ajatuksiaan siitä, minkälaiset asiat tulevat korostumaan ja ovat tärkeitä vastuullisessa pankkitoiminnassa sekä yritysrahoituksessa lähitulevaisuudessa. Tärkeänä esiin nostettiin se, että tulevaisuudessa joko alakohtaisen sääntelyn tai jonkin muun toteutustavan kautta tulisi saada standardoitua sitä tapaa, jolla yritykset kuvaavat omaa vastuullisuuttaan. Haastateltavat tarkoittavat tällä sitä, että pankkien toiminnan kannalta olennaista on se, että yrityksistä saatavilla oleva vastuullisuustieto tai ESG-data, olisi mahdollisimman yhdenmukaista sekä läpinäkyvää, jotta rahoittavat tahot pystyisivät arvioimaan yrityksiä tehokkaasti. Tämän lisäksi eräs haastateltava korosti pankin rahoituksen vaikutusten tiedottamisen laadun sekä läpinäkyvyyden tärkeyttä siinä, että tulevaisuudessa myös pankkien rahoituksen vaikutukset ovat sidosryhmien tiedossa.

> *Mielestäni tiedonanto, datan saatavuus ja lopulta tiedon läpinäkyvyys rahoituksesi vaikutuksista ja seurauksista on keskeistä vastuullisen rahoittamisen kannalta. (H3)*

> *Eli se kehityssuunta on varmaan se, että löydetään eri toimialoilla ja eri toiminnan tavoille yhteismitallinen tapa analysoida, joka sitten toimii niin kuin erilaisten standardien runkona. (H6)*

Lisäksi toisena tulevaisuuden tärkeimpänä painopisteenä pankkitoiminnassa eräs haastateltava mainitsee sen, että organisaatioiden tulisi keskittyä siihen, että erinäiset

vastuullisuusviitekehykset, -strategiat ja muut tulisi pyrkiä jalkauttamaan mahdollisimman tehokkaasti käytäntöön, sillä ne toimivat vasta sitten, kun ne vaikuttavat pääomien allokointiin. Hänen mielestään tällä hetkellä alalla trendi on se, että toimijat luovat jatkuvasti uusia suunnitelmia, viitekehyksiä ja tavoitteita, joista osa ei jalkaudu varsinaiseen toimintaan tehokkaasti.

Vastuullisuustiedon standardoimattomuus sekä tämän ratkomisen tärkeys haastateltavien mielestä voitaisiin tulkita kuvastavan sitä, kuinka verrattain vähän aikaa yritykset ovat keskittyneet vastuullisuuteen liiketoiminnassa. Rahoittajan näkökulmasta tämän voitaisiin tulkita tarkoittavan sitä, että tällä hetkellä vastuullisuusarviointia tehdessä on haasteellista saada tehtyä vastuullisuusarviointi tehokkaasti tai vakioprosessin mukaisesti. Tämän voitaisiin tulkita johtavan siihen, että joissain tapauksissa yritysten vastuullisuusarvioinnin tekeminen on työlästä ja resursseja vaativaa. Toisaalta haastateltavan kommentti siitä, kuinka pankkien oma tiedonanto heidän antamansa rahoituksen vaikutuksista on keskeinen kehityskohde vastuullisen pankkitoiminnan ja rahoituksen tulevaisuutta ajatellen viestii sitä, että tiedonannossa on useilla toimijoilla parannettavaa. Tästä voi tehdä johtopäätöksen, että vastuullisuusdatan ja pankkien vastuullisen rahoittamisen ollessa verrattain nuori ilmiö vakioituja toimintamalleja ei ole vielä syntynyt tarpeeksi alalle, joka estää markkinan tehokkaamman toiminnan. Lisäksi kommentti siitä, että organisaatioiden tulisi panostaa erinäisten viitekehysten ja tavoitteiden toimeenpanoon enemmän voitaisiin tulkita toimeenpanon ja jalkauttamisen heikosta toteuttamisesta tähän saakka. Tämä voi toisaalta osoittaa sen, että alan toimijat ovat tunnistaneet vastuullisen rahoittamisen kehittämisen kiireellisyyden ja osa tehdyistä toimista on käytännön toteutuksen kannalta jääneet vaisuiksi. Toisaalta asiaa voisi lähestyä myös siitä näkökulmasta, että osa viitekehyksistä, tavoitteista ja strategioista olisi luotu sen vuoksi, että vastuullisuusviestintää pystyttäisiin harjoittamaan näiden kautta sidosryhmille, vaikka varsinaiset käytännön toimet eivät luo samaa kuvaa. On kuitenkin hyvä huomata, että kommentti toimenpiteiden toteutuksen tehostamisesta on vain yhden haastateltavan sanoma, ja kyseessä oli parannusehdotus tulevaisuutta ajatellen, ei niinkään kommentti siitä, että nykytila olisi erityisen huono

4.5 Tulosten yhteenveto

Tutkielman neljännessä osassa on käyty läpi haastatteluaineistosta saatuja tuloksia sekä havaintoja, ja esitetty näitä tutkimuskysymysten valossa pyrkimyksenä luoda kattava kokonaiskuva siitä, miten kohdeorganisaatioissa huomioidaan vastuullisuus osana yritysrahoitusta ja minkälaisia muita näkökulmia ja ilmiöitä haastatteluissa ilmeni aiheeseen liittyen.

Vastuullisuus osana Suomessa toimivien pankkien yritysrahoitustoimintaa voidaan katsoa olevan monimuotoinen ilmiö. Tuloksissa korostuu se, että pankeissa ja pankkisektorilla yleisesti vastuullisuuden sekä kestävyyden merkitys on korostunut ja korostuu edelleen yritysrahoitus- sekä muussa toiminnassa. Yritysrahoituksen kannalta kehityssuunta on viimevuosina ollut se, että vastuullisuus- tai ESG-arviointi pyritään implementoimaan osaksi muuta normaalia riski- tai yritysarviota. Tähän implementaatioon motivaattoreina pankeissa toimii pitkälti liiketoiminnalliset syyt, kuten riskien välttäminen rahoitustoiminnassa, sidosryhmäsuhteiden aiheuttama paine tai toiminnan yhdenmukaisuus sääntelyn kanssa. Lisäksi pankeissa oli laajasti tunnistettu organisaatioiden huomattava yhteiskunnallinen asema, jonka seurauksena yrityksillä on myös mahdollisuus pyrkiä vaikuttamaan suureen määrään toimijoita oman toimintansa ulkopuolella.

Pankkien sisäiset toimintatavat arvioidessa mahdollista rahoitettavaa yritystä saattavat vaihdella huomattavastikin. Lähtökohtana pankeilla kuitenkin arvioidessaan yrityksiä vastuullisuuden näkökulmasta on se, että rahoitettavasta yrityksestä pyritään luomaan kattava kokonaiskuva niin vastuullisuuden kuin muidenkin liiketoiminnallisten tekijöiden osalta. Olennaisena pankeissa tunnistettiin arvioitavan yrityksen nykytilanteen lisäksi se, mihin yritys pyrkii tulevaisuudessa. Vastuullisen yritysrahoitustoiminnan osalta tunnistettiin myös monia haasteita: arvioidessa yrityksiä eri toimijoilla on eri lähtökohdat, saatavilla oleva tieto on vaihtelevaa ja sitä on saatavilla vaihtelevia määriä ja vastuullisuus voi lähtökohtaisestikin tarkoittaa eri konteksteissa eri asiaa. Myös ESG-datan ja ESG-luokitusten markkinassa samat haasteet aiheuttavat haasteita, ja nakertavat tiedon luotettavuutta. Olennaisena pankkien arvioita toteutettaessa tunnistettiin vuoropuhelu arvioitavan yrityksen kanssa, ja sitä kautta saatava informaatio. Vastuullisen rahoitustoiminnan haasteista huolimatta tuloksissa havaittiin pankeilla olevan vahvoja motivoivia tekijöitä vastuullisuuden

sisällyttämiseksi rahoitustoimintaansa muun muassa sääntelyn kokonaisuuksien ja pankkien sisäisten tavoitteiden muodossa. Vastuullisen rahoitustoiminnan läheisten ilmiöiden osuudessa esitettiin aineistossa esiin nousseita havaintoja ESG-riskien sekä ESG-arvioinnin erityispiirteistä peilaten perinteisempiin tilinpäätöksestä tehtyihin havaintoihin. Lisäksi tulokset osion viimeisessä alaluvussa esitettiin lyhyt katsaus pankkien rahoitustoiminnan läheiseen neuvonantotoimintaan, joka kuvastaa pankkien roolin laajentumista esimerkiksi vihreän siirtymän edistämisessä.

Haastatteluista ilmeni se, että vastuullisuusteemojen implementointi on kohtalaisen pitkällä kohdeorganisaatioiden joillakin organisaatiotasoilla, kuten suuryritysten rahoituksen parissa. Toisaalta osassa haastatteluja, joissa haastateltavat työskentelivät ruohonjuuritasolla pääasiassa pienempien yritysten kanssa, osa aiheista oli kohtalaisen tuntemattomia. Tämän voitaisiin tulkita viestivän siitä, että vastuullisuusteemat näyttäytyvät olennaisina pankkien ESG-asioihin erikoistuneilla osastoilla, kun taas perinteisemmän pankkitoiminnan parissa työskentelevillä osastoilla aiheet ovat hieman kaukaisempia käytännön tekemisestä. Havainnot aineistosta kuitenkin tukivat ajatusta siitä, että ESG- ja vastuullisuusteemat ovat jatkuvasti relevantimpia kaikilla organisaatiotasoilla, ja osaamista aiheista pyritään vahvistamaan organisaatioissa kaikilla tasoilla käytännön toimien, kuten koulutusten kautta.

Taulukko 3 Tulosten yhteenveto

Tulosten osio	**Osion yhteenveto**
4.1.1 Pankkien vastuullisuuslinjaukset ja pitkän aikavälin tavoitteet	Pankkien itselleen asettamat tavoitteet ohjaavat organisaatioiden toimintaa vastuullisempaan suuntaan. Tavoitteita on laajasti, ja suurimmat niistä koskevat rahoituksen ympäristövaikutuksia sekä pankkien omia päästöjä.
4.1.2 Vastuullisuuden merkitys kohdeorganisaatioissa	Vastuullisuuden katsottiin laajalti olevan erittäin merkityksellistä kohdeorganisaatioissa. Organisaatioiden edustajat korostivat vastuullisuuden tärkeyttä pankkien aseman ja vaikutusmahdollisuuksien vuoksi.
4.1.3 Vastuullisuuden merkityksen ja tärkeyden muutokset	Vastuullisuuden katsottiin kasvaneen tärkeäksi osaksi kaikkia pankkien liiketoiminnan osa-alueita. Lisäksi painopisteen sanottiin siirtyneen perinteisemmistä CSR-aiheista enemmän ESG- ja ympäristöteemoihin viimeisimpinä vuosina.

4.2.1 Pankkien vastuullisuustavoitteet yritysrahoitustoiminnassa	Organisaatioissa oli laajalti tunnistettu pankin vaikutuksen tulevan ennemminkin välillisesti, ja yritysrahoituksen tavoitteissa esitettiin esimerkiksi rahoitus- ja sijoitussalkkujen hiilineutraalius vuoteen 2050 mennessä.
4.2.2 Miten vastuullisuus huomioidaan pankkien yritysrahoituksen päätöksenteossa	Vastuullisuuden huomiointi yritysrahoituksessa on useimmiten standardoitu sisäinen prosessi, jossa erilliset ESG-analyytikot tai -ammattilaiset arvioivat rahoitettavan kohteen, jonka jälkeen arvio huomioidaan osana muuta kohteesta tehtävää arviointia.
4.2.3 Ulkopuolisten toimijoiden tuottaman ESG-datan ja ESG-luokitusten rooli pankkien vastuullisuusarvioinnissa	Ulkopuolisten tuottaman ESG-datan ja -luokitusten ei katsottu olevan käyttökelpoista osana pankkien toimintaa sellaisenaan, vaan sen käyttöarvon katsottiin toteutuvan vertailupisteenä tai täydentävänä tietona pankin oman arvion lisäksi.
4.2.4 Muut pankkien ulkopuoliset listaukset ja referenssit, jotka vaikuttavat yritysrahoituksen päätöksiin	Pankkien rahoitustoimintaa ohjaa useat listaukset ja referenssit, joista osa on lain vaatimia ja osa taas käytössä vapaaehtoisesti, esimerkiksi EU taksonomia vaikuttaa laajalti pankkien yritysrahoitustoimintaan.
4.2.5 Pankkien varainhankinnan ohjausvaikutukset yritysrahoitustoiminnassa	Pankkien varainhankinnan katsottiin vaikuttavan rahoituksen ohjautumiseen vastuullisiin kohteisiin. Useat pankit ovat laskeneet liikkeelle vihreitä joukkovelkakirjalainoja, joilla hankitut varat on korvamerkitty niin, että pankkien tulee ohjata ne kestäviin tai vastuullisiin rahoituskohteisiin.
4.3.1 Syitä vastuullisuuden tärkeydelle yritysrahoitustoiminnassa	Tärkeimpinä vastuullisuuden huomioinnille yritysrahoituksessa nousi liiketoiminnalliset syyt kuten riskien välttäminen rahoituksessa sekä sidosryhmäsuhteet. Lisäksi rahoituksen avulla vaikuttaminen tunnistettiin syyksi vastuullisuuden implementoinnille.
4.3.2 Pankkien yhteiskunnallinen asema	Pankkien yhteiskunnallisen aseman sekä sen luoman paineen katsottiin olevan yksi keskeinen syy vastuullisuudelle osana yritysrahoitusta ja muuta toimintaa. Aseman katsottiin tuovan pankeille vastuu toimintansa hyvyydestä.
4.3.3 Sääntelyn rooli ja merkitys	Sääntelyn tunnistettiin ohjaavan todella vahvasti kaikkea pankkitoimintaa ja

	EU:n rooli sääntelyn luomisessa todettiin keskeiseksi.
4.4.1 ESG-riskien ja ESG-arvioinnin erityspiirteitä	ESG-riskien ja siten yritysten arvioinnin ESG-näkökulmasta katsottiin olevan perinteisestä taloudellisesta arvioinnista poikkeavaa. Tämän tunnistettiin aiheuttavan haasteita ja kehitysmahdollisuuksia pankeille.
4.4.2 Pankkien neuvonantotoiminta	Pankkien rooli on laajentunut myös neuvonantotoimintaan puhuttaessa vastuullisesta rahoittamisesta. Pankit auttavat yrityksiä kokonaisvaltaisesti strategiatyössään, myös vastuullisuuden osalta.
4.4.3 Rahoitettavan yrityksen kokoluokan ja muiden ominaisuuksien vaikutus vastuulliseen rahoittamiseen	Yrityksien kokoluokkien sekä tähän liitetyn tiedonannon määrän katsottiin olevan keskeinen haaste rahoitettavia yrityksiä arvioidessa. Lisäksi yritysten monipuolisten lähtökohtien sekä liiketoiminnan luonteiden tunnistettiin vaikuttavan vastuullisuusarviointiin.
4.4.4 Ajatuksia vastuullisuuden tulevaisuudesta pankkitoiminnassa ja yritysrahoituksessa	Tärkeänä vastuullisen rahoittamisen tulevaisuuden kannalta tunnistettiin standardien tuominen vastuullisuudesta raportointiin sekä siten tämän tiedon yhdenmukaistaminen.

Taulukossa 3 on esitetty tulokset osion keskeiset löydökset. Ensimmäisessä sarakkeessa on esitetty tulosten osio, ja toisessa sarakkeessa esitetään kyseisen osion tulosten yhteenveto.

5 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tutkimuksen viidennessä ja viimeisessä luvussa aiheena on johtopäätökset. Luvussa käsitellään tutkimuksen tieteellistä sekä teoreettista merkitystä ja arvioidaan tutkimuksen luotettavuutta ja uskottavuutta. Viimeisenä johtopäätökset luvussa esitetään jatkotutkimusehdotuksia, jotka ovat tutkielman toteuttamisen aikana ilmenneitä ilmiöitä tai aihioita, joista olisi perusteltua toteuttaa lisätutkimusta. Tämän tutkielman aiheena oli vastuullisuus osana pankkien yritysrahoitusta. Tutkimuksen tavoitteena oli tutustua Suomessa toimivien pankkien yritysrahoitustoimintaan sekä niihin keinoihin, joilla vastuullisuus- tai ESG-teemat huomioidaan osana rahoitustoimintaa. Tutkielma toteutettiin haastattelemalla yritysrahoituksen parissa Suomessa toimivissa pankkiorganisaatioissa työskenteleviä henkilöitä. Haastatteluista luodun aineiston avulla tutkielmassa pyrittiin luomaan kokonaiskuva siitä, millaista vastuullinen yritysrahoitus on ja miten se toteutetaan kohdeorganisaatioissa.

Tutkielman aiheen läheisiä aiheita sekä ilmiöitä käsitteleviä tutkimuksia on toteutettu aiemmin huomattava määrä. Rajatessa aiheen koskettamaan pelkästään pankkien vastuullista yritysrahoitusta jättäen ulkopuolelle esimerkiksi sijoittamiseen liittyvät tutkimukset, aiempaa tutkimustietoa on kuitenkin saatavilla huomattavasti pienempi määrä. Tutkielma on kuitenkin aiemman tutkimuksen valossa merkittävä, sillä tutkielman maantieteellinen rajaus sekä rajaus tarkastelun osalta koskemaan pelkästään pankkien yritysrahoitustoimintaa tuovat akateemisen kirjallisuuden keskusteluun uusia näkökulmia. Seuraavassa osiossa käsitellään tutkielmaa aiemman kirjallisuuden valossa, ja keskustellen muiden tutkimusten kanssa osoitetaan tutkielman tieteellinen merkitys.

5.1 Tieteellinen merkitys

Tutkielma osallistuu aiempaan akateemisen kirjallisuuden keskusteluun tuomalla siihen uusia näkökulmia. Sijoittajat ovat omaksuneet ESG-informaation osaksi sijoitusprosessejaan laajalti, ja suurin osa sijoittajista käyttää vastuullisuusteemoihin liittyvää informaatiota osana päätöksentekoaan (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018; Duuren ym. 2016). Opinnäytetyön tulokset ovat yhteneväisiä näiden tutkimusten havainnon kanssa. Tutkielman aineistosta on tulkittavissa se, että kohdeorganisaatioissa vastuullisuus pyritään huomioimaan kattavasti osana yritysrahoitustoimintoja. Tällä

tarkoitetaan sitä, että pankit huomioivat lähes poikkeuksetta kaiken rahoitettavasta kohteesta saatavilla olevan vastuullisuustiedon osana päätöksentekoaan.

Johtopäätös 1: Vastuullisuustekijät pyritään huomioimaan kattavasti osana Suomessa toimivien pankkiorganisaatioiden yritysrahoitustoimintoja.

Aineistosta on kuitenkin tehtävissä havainto siitä, että vastuullisuuden huomioinnin tavat vaihtelee eri organisaatiotasoilla. Pienten ja keskisuurten yritysten kohdalla aineistossa vastuullisuus ei ajoittain näyttäytynyt yhtä tärkeänä kuin suurten yritysten kohdalla. Nämä vaihtelut kuitenkin osittain selittyvät saatavilla olevan tiedon määrällä, eikä niinkään pankkiorganisaatioiden piittaamattomuudesta.

Amel-Zadeh & Serafeim (2018) esittävät tutkimuksessaan tuloksissa, että sijoittajat käyttävät vastuullisuus- ja ESG-informaatiota pääasiassa sen takia, että se on olennaista sijoituskohteen taloudellisen menestyksen kannalta. Ympäristön kannalta kestävästi toimivien yritysten katsotaankin omaavan paremmat taloudelliset edellytykset menestyä, ja niiden luottoriski on keskimäärin pienempi kuin kestämättömästi toimivilla yrityksillä (Höck ym. 2020). Opinnäytetyön tuloksista on tulkittavissa sama havainto, kuin aiemmat tutkimukset ovat tehneet. Tutkielman kohdeorganisaatiot pitävät liiketoiminnan vastuullisuus- ja ESG-aspekteja erittäin olennaisina arvioitavan yrityksen taloudellisten toimintaedellytysten kannalta. Lisäksi haastatteluista pystyy tulkitsemaan pääasiallisten motiivien vastuullisuuden implementoinnille osaksi yritysrahoituksen päätöksentekoa olevan liiketoiminnallisia ja taloudellisia. Motiiveina implementaatiolle aineistosta tunnistettiin muun muassa riskien välttäminen ja erinäisten sidosryhmäsuhteiden ylläpito. Näiden lisäksi vastuullisuutta osaksi yritysrahoitustoiminnan päätöksentekoa ajoi aineiston mukaan vahvasti sääntely, sekä pankkiorganisaatioiden tahtotila vaikuttaa oman toimintansa ulkopuolelle. Yhtenä motiivina esiin nousi myös pankkien tahto vaikuttaa oman toimintansa ulkopuolelle.

Johtopäätös 2: Taloudelliset sekä liiketoiminalliset motivoivat Suomalaisia pankkeja kehittämään yritysrahoituksen vastuullisuutta.

Rahoittajan toiminnan kannalta rahoitettavan, arvioinnin kohteena olevan yrityksen tai muun toimijan vastuullisuudesta saatavilla oleva tieto vaikuttaa suuresti rahoittajan toimintaan. Korkean tason ESG-raportoinnin sekä tiedonannon yritykset saavat keskimäärin velkarahoituksensa pienemmällä hinnalla (Raimo ym. 2021).

Opinnäytetyössä tulkinta velkarahan hinnasta on osittain samansuuntainen Raimo ym. (2021) tutkimuksen kanssa. Aineistosta käy ilmi, että korkean tason ESG-tiedonannon yritykset omaavat paremman aseman rahoitusneuvotteluissa, mutta varsinaisesti halvemmasta velkarahoituksen hinnasta haastateltavat mainitsivat vain yksittäisiä kertoja. Useammin aineistossa ilmeni, että korkea tiedonannon taso auttaa rahoitusneuvotteluissa ja mahdollistaa esimerkiksi lainan toteuttamisen vihreänä, joka on sekä rahoittajalle että rahoitettavalle tavoiteltavaa. Toisaalta tutkimuksessaan Eccles ja muut (2017) esittävät sijoittajien odottavan vastuullisten sijoituskohteiden tuottavan yhä nykyistä enemmän tuottoja, jotta ne olisivat kannattavia kohteita. Tämän opinnäytetyön tulokset osoittavat päinvastaista, ja aineistosta on tulkittavissa pankkien olevan yhtä mieltä siitä, että vastuullisuus on usein myös taloudellisesti kannattavaa.

Tekstissään In ym. (2019) esittävät, että saatavilla olevan ESG-informaation määrä, erilaiset menetelmät luoda ESG-dataa sekä erilaiset analyysimenetelmät ovat johtaneet siihen, että dataa on liian laajakirjoisesti tarjolla. Tämä on tekstin mukaan tuottanut vaikeuksia sijoittajille, jotka pyrkivät sisällyttämään ESG-informaatiota osaksi päätöksentekoaan. Lisäksi eri toimijoiden ESG-luokitukset eroavat toisistaan huomattavasti, joka vaikeuttaa tiedon käyttäjien päätöksentekoa. Eroavaisuudet ESG-luokituksissa johtuvat pääasiallisesti luokitusten taustalla käytettyjen menetelmien eroavaisuuksista, jotka selittyvät vuorostaan näkemyseroista mikä ESG-luokituksissa on tärkeintä, mitä mitataan ja millä keinoin. (Berg ym. 2019.) Kuvaukset vastuullisuustiedon, ja siitä valmistettujen ESG-luokitusten käytön hankaluudesta ovat yhteneväisiä opinnäytetyön löydösten kanssa. Tutkielman aineistosta on pääteltävissä se, että yksittäisenä suurimpana haasteena vastuullisessa rahoittamisessa on yritysten tiedonantoon liittyvät seikat. Haastattelujen mukaan osasta yrityksiä ei ole saatavilla tarvittavaa tietoa, tiedonanto vaihtelee yrityksittäin ja tieto ei aina ole julkista. Lisäksi yritysten vastuullisuusraportit ja muut julkiset dokumentit vaihtelee huomattavasti muodoltaan sekä sisällöltään. Aineistosta nouseekin vahvasti ilmi se, että vastuullisen rahoittamisen haasteena on yrityksistä saatavilla olevan tiedon määrän sekä itse tietosisällön vaihtelevuus. Yrityksen vastuullisuutta arvioidessa päätöksenteko pohjautuu saatavilla olevaan tietoon, ja kun tiedon määrä tai sen käyttökelpoisuus vaihtelee huomattavasti on rahoittajien vaikea luoda standardimuotoisia toimintatapoja tai pyrkiä kasvattamaan vastuullisuusaspektien painoarvoa rahoitustoiminnan osana.

Johtopäätös 3: Suurimmat haasteet vastuullisen rahoittamisen markkinassa liittyvät yrityksistä saatavilla olevaan tietoon

Tämän lisäksi aineistosta on tulkittavissa ulkopuolisten toimijoiden ESG-luokitusten sekä ESG-datan markkinan olevan kehityskelpoinen, mutta ongelmallinen. Pankkien edustajat sanoivat, etteivät käytä valmiita luokituksia tai dataa osana omia analyysejään. Tämä johtui siitä, että luokituksiin ja niiden taustalla olevaan dataan ei luotettu sellaisenaan, vaan niitä käytettiin enemmänkin vertailupisteenä, josta voi huomata mahdolliset puutteet omassa analyysissä tai jotka voivat osoittaa jonkin olennaisen asian arvioitavan yrityksen vastuullisuudessa.

Johtopäätös 4: Ulkopuolisten toimijoiden ESG-luokitukset ja ESG-data ei sellaisenaan ole käyttökelpoista pankeissa ja niiden markkinoissa nähdään paljon haasteita.

ESG-luokitusten suurenkin vaihtelun taustalla olevat tekijät tunnistettiin koostuvan pääosin painotuksista menetelmissä sekä käytetyssä datassa. Lisäksi pankkien edustajat tunnistivat sen, että vaihtelut toimijoiden luokituksissa kuvastavat myös hyvin vastuullisuusarvioinnin monimutkaisuutta. Aineistosta on kuitenkin pääteltävissä, että ratkaisuna markkinaan tulisi saada standardeja ja lisäksi luokittelijoiden tulisi luoda yhteys arvioitaviin yrityksiin, jotta ESG-luokituksiin tarvittavat tiedot saataisiin yrityksiltä.

5.2 Käytännön merkitys

Tutkielman tieteellisen merkityksen lisäksi toteutetulla tutkimuksella voidaan havaita olevan useita käytännön merkityksiä. Tutkimuksen tarkastellessa Suomessa toimivien pankkiorganisaatioiden tapoja sisällyttää vastuullisuus osaksi yritysrahoitustoimintaa tutkielmassa nousee esiin kattava määrä eri lähestymistapoja sekä näkökulmia aiheeseen. Tutkimus tuo esiin erilaisia toimintatapoja, näkemyksiä sekä kehityskohteita liittyen vastuulliseen rahoitustoimintaan, yritysten vastuullisuuden arviointiin sekä rahoitusmarkkinan toimintaan yleisemmin. Tutkimuksen avulla on tuotu esiin, miten pankit toteuttavat vastuullisuuden implementointia osaksi rahoitustoimintaansa, minkälaisia haasteita alalla kohdataan ja mitä keinoja näiden haasteiden ratkomiseen on löydetty. Tutkielmassa tarkasteltiin lisäksi pankkien toimintaa yleisemmälläkin tasolla, jolloin tutkielmasta välittyy kokonaiskuva vastuullisuusteemojen nykyroolista

pankkitoiminnassa sekä rahoitustoiminnassa sekä näihin liittyvistä haasteista, ja niiden mahdollisista ratkaisuvaihtoehdoista. Lisäksi tutkielmassa välillisesti tarkastellaan myös vastuullista liiketoimintaa muissa kuin pankkiorganisaatioissa, ja tekstistä välittyy myös joitakin keinoja, joilla rahoitettava yritys pystyy parantaa asemaansa neuvotellessa rahoittajan kanssa. Tutkimuksen tulokset antavatkin lukijalle kokonaiskuvan vastuullisuudesta pankkisektorilla ja tarkemmin toimijoiden yritysrahoitustoiminnan vastuullisuudesta.

Tutkielman tulokset käsittelivät vastuullisuutta Suomessa toimivien kohdeorganisaatioiden yritysrahoitustoiminnan osana käytännön tasolla. Tarkastelun kohteena oli pankkiorganisaatioiden käytännön keinot ESG-teemat sisällyttämiseksi osaksi rahoitettavien yritysten arviointia sekä tähän liittyvät aiheet kuten ESG-datan ja -luokitusten käyttökelpoisuus, ulkopuolisten listausten rooli pankkien yritysrahoitustoiminnassa sekä varainhankinnan ohjausvaikutukset rahoitustoimintaan. Lisäksi vastuullisuusarviointiin, ESG-riskeihin sekä ESG-luokitusten ja ESG-datan markkinaan liittyen opinnäytetyössä tehtiin huomattava määrä havaintoja niistä haasteista, joita markkinassa tällä hetkellä havaitaan. Tuloksissa esitetään myös pankkien edustajien ajatuksia näiden haasteiden ratkomiseen sekä luonteeseen liittyen. Opinnäytetyö luo kattavan kuvan siitä, miten Suomessa toimivat pankit lähestyvät näitä aiheita sekä niihin liittyviä haasteita toiminnassaan. Lisäksi tutkimus luo arvokasta tietoa siitä, minkälaiset tekijät vaikuttavat rahoitusmarkkinan toimintaan sekä antaa lukijalle näkymän rahoittajan toimintaa ohjaaviin vastuullisuustekijöihin.

Tutkielmassa käsiteltiin lisäksi laajasti niitä tekijöitä, jotka motivoivat kohdeorganisaatioita sisällyttämään vastuullisuuden osaksi yritysrahoitus- ja muuta pankkitoimintaansa. Tutkielman perusteella pankkien vastuullisuutta sekä sen implementaatiota eniten motivoi liiketoiminnalliset syyt, kuten riskien välttäminen yritysrahoitustoiminnassa, kasvava vihreän rahoituksen osuus rahoitussalkussa ja vastuullisesta liiketoiminnasta seuraava sidosryhmäsuhteiden parantuminen. Näiden lisäksi tuloksissa esitetään sääntelyn kasvavan roolin vaikutusta, yhteiskunnallisen aseman merkitystä ja sen tuomaa näkyvyyttä. Nämä tutkimuksessa tehdyt havainnot luovat ymmärrystä pankkisektorin sekä osittain yleisemmin suurten, yleensä pörssiyritysten toiminnan taustoittavista tekijöistä.

Tämän osion tulosten käyttökelpoisuus sellaisenaan rahoitustoimijoille, sekä muille yritysten toimintaedellytyksiä arvioiville tahoille, kuten luottoluokittajille on ilmeinen. Lisäksi osa havainnoista voidaan sellaisenaan yleistää koskemaan myös sijoitustoimintaa. Opinnäytetyön tulokset ovat sellaisenaan käyttökelpoisia toimialoilla, joissa on olennaista pystyä arvioimaan muiden yritysten toimintaedellytyksiä taloudellisen menestyksen kannalta. Tällaisiin toimijoihin voidaan katsoa kuuluvan perinteisemmin ajateltuna aiemmin mainitut rahoittajat, sijoittajat ja luottoluokittajat, mutta ajattelua voidaan yleistää koskemaan myös muita toimijoita, jotka arvioivat esimerkiksi kumppania valitessaan toisen yrityksen toiminnan edellytyksiä ja kestävyyttä.

Toisaalta tutkimusta voi tarkastella myös rahoitettavan yrityksen näkökulmasta, jolloin tutkimuksen anti on käytännön kannalta merkittävää yhä suuremmalle yleisölle. Tutkimus tarkastelee vastuullista rahoittamista rahoittajan näkökulmasta, mutta tarkastelussa on yhtä lailla myös rahoitettavat yritykset ja näiden arviointi. Tällöin tutkielma on merkityksellinen myös ymmärryksen luomiseksi rahoitettavan tahon roolista sekä niistä tekijöistä, jotka vaikuttavat rahoitettavan arviointiin. Opinnäytetyö antaakin arvokasta näkemystä siihen, minkälaisia asioita rahoittajat huomioivat arvioidessaan rahoitettavaa organisaatiota vastuullisuuden näkökulmasta ja miten rahoitettava yritys pystyy erottautumaan edukseen tilanteessa.

Lisäksi laajemmin asiaa tarkastellessa voidaan argumentoida, että opinnäytetyössä esitetty tieto on relevanttia kaikissa organisaatioissa, joissa hyödytään rahoitusmarkkinan toimijoiden syvemmästä ymmärryksestä. Pankit ja muut rahoittajat ovat olennainen sidosryhmä kaikille elinkeinoelämässä toimiville yrityksille ja organisaatioille, ja syvä ymmärrys pankkien toiminnasta parantaa myös muilla aloilla toimivien yritysten toimintaedellytyksiä. Lisäksi asiat, joita pankit arvioivat tehdessään ESG-arvioita yrityksistä eivät ole pelkästään rahoittajaa varten, vaan ne voidaan katsoa olevan yleisemminkin relevantteja arvioitavan yrityksen menestymisen edellytyksinä.

Tutkielman käytännön merkitys koskee sellaisenaan katsottuna siis kohtalaisen rajattua määrää toimijoita, mutta laajemmin ymmärrettynä havainnot ovat käyttökelpoisia lähes kaikille liike-elämän toimijoille. Varsinaiset ESG-arviointimenetelmät ja muut tavat huomioida vastuullisuusaspektit osana yritysrahoitustoimintaa ovat käyttökelpoisia oppeja toimijoille kuten muut rahoittajat ja luottoluokittajat, mutta syvempi ymmärrys

rahoitusmarkkinan ja pankkien toiminnasta voidaan katsoa hyödyttävän laajempaa joukkoa liike-elämän toimijoista. On kuitenkin tärkeää tunnistaa se, että tutkimus on toteutettu yritysrahoitustoiminnan vastuullisuudesta, eikä kaikki tulokset ole sellaisenaan yleistettävissä muuhun toimintaan. Lisäksi opinnäytetyön kohteena on ollut pelkästään Suomessa toimivat organisaatiot, jolloin osa tuloksista saattaa olla maantieteellisesti rajoitettuja.

5.3 Tutkielman luotettavuus, läpinäkyvyys & uskottavuus

Laadullisen tutkimuksen tulisi olla luonteeltaan luotettava, uskottava, vahvistettava sekä yleistettävissä. Luotettava tutkimus syntyy silloin, kun läpinäkyvyyden lisäksi muut aiemmin kuvatut tutkielman luonteenpiirteet täyttyvät. Uskottavuudella tarkoitetaan sitä, että aineisto, osallistujien näkemykset sekä niiden tulkinta ja esittäminen ovat totuudenmukaisia. Vahvistettavissa sekä yleistettävissä oleva tutkimus on sellainen, joka pystytään esittämään sillä tavoin, että lukija huomaa tietojen ja tulkintojen perustuvan tietolähteisiin eikä tutkijan omiin näkemyksiin ja sellainen, että tutkielmassa esitetyt tiedot toteutuvat myös tutkimuksen ulkopuolisissa ryhmissä, kuten haastattelemalla muita vastaavassa asemassa olevia, tutkielman ulkopuolisia tahoja. (Cope 2014.) Lisäksi Eriksson & Kovalainen (2008) kuvaavat luotettavan tutkimuksen tuloksia sellaisiksi, jonka lopputulemat toistettavia, eli tutkielman löydösten tulisi olla samanlaiset, jos samanlainen tutkimus toteutettaisiin uudelleen. Toisaalta Hirsjärvi ja muut (2013) toteavat kirjassaan, että laadullinen tutkimus on usein luonteeltaan ainutkertainen ja sen toistaminen voi olla haastavaa, jolloin tutkielman kuvailu luotettavana voi olla vaikeasti perusteltavissa. Tästä huolimatta tutkijan tulisi pitää luotettavuuden, läpinäkyvyyden sekä uskottavuuden tavoitteet mielessä koko tutkimusprosessin ajan laadukkaiden lopputulosten takaamiseksi (Koskinen, Alasuutari & Peltonen 2005). Seuraavassa osiossa pohditaan tämän tutkielman luotettavuuden, läpinäkyvyyden sekä uskottavuuden kannalta olennaisia tekijöitä, sekä niitä keinoja, joilla näiden keinojen avulla pystytään saavuttamaan mahdollisimman laadukas lopputulema.

Tutkielman luotettavuuden ja läpinäkyvyyden takaamiseksi tekstissä pyrittiin esittämään käytetyt menetelmät, aineisto sekä perustelut tutkimusprosessin eri valinnoille mahdollisimman selkeästi. Tutkimusprosessin läpinäkyvyyden sekä luotettavuuden kannalta on lisäksi olennaista, että tutkielman erinäiset tietolähteet ovat

selkeästi ja jäljitettävästi merkitty. Tämän lisäksi tärkeänä tunnistetaan se, että haastateltavien yksityisyyttä kunnioitetaan. Tästä syystä, sekä haastateltavien toiveiden takia, haastateltavien nimiä, organisaatioiden nimiä tai muita tunnistetietoja ei tulla mainita julkistettavissa dokumenteissa. Haastatteluita toteuttaessa tutkija pyrki varmistamaan tulkintojensa pitävyyden kysymällä haastateltavilta vahvistusta siihen, ymmärsikö hän sanotut asiat oikein. Lisäksi osassa haastatteluja haastateltavat kysyivät tutkijalta tarkentavia kysymyksiä liittyen esimerkiksi terminologiaan tai tutkimuksen rajauksiin, jolloin he osasivat vastata tutkimuksen kannalta relevantisti. Haastattelujen toteuttamisen jälkeen, litteroinnit lähetettiin takaisin haastateltaville henkilöille, jotta heillä oli mahdollisuus korjata tietoja tai poistaa osioita, jotka eivät olleet oikein. Näillä keinoin pyrittiin varmistamaan aineistonhankintaprosessin luotettavuus, haastattelujen vastaaminen tutkimuskysymyksiin sekä yleisemmin tutkielman läpinäkyvyys sekä paikkansapitävyys.

Tutkimustulosten tulkinnassa sekä niiden luotettavuuden arvioinnissa on olennaista myös tunnistaa tutkimuksen rajauksien sekä rajoituksien vaikutukset lopputulemien arviointiin. Tässä tutkielmassa suurimpana vaikuttavana rajauksena on maantieteellinen rajaus pankkeihin, jotka harjoittavat toimintaansa Suomessa. Lisäksi pankkien toiminnasta yritysrahoitus on opinnäytetyön tärkeimpänä tarkastelun kohteena, ja haastatteluissa kysytyt kysymykset keskittyvät tämän aiheen ympärille. Tämä tarkoittaa sitä, että pankkien muuhun toimintaan kuten henkilörahoitukseen tai sijoitustoimintaan liittyvät kysymykset eivät ole tämän tutkielman keskiössä, eikä tutkielman lopputulemista pysty vetämään niihin liitettäviä luotettavia päätelmiä. Lisäksi tutkimuksen luotettavuuden osalta on huomioitava se, että aiempaa akateemista kirjallisuutta sekä tutkimusta on tehty huomattavasti enemmän vastuullisesta sijoittamisesta kuin vastuullisesta rahoittamisesta, ja vaikka sijoittaminen ja rahoittaminen on pääpiirteiltään samankaltaista toimintaa, voi näihin liittyä joitakin erityispiirteitä, jotka vaikuttavat tutkimustiedon yleistettävyyteen. Sijoittamiseen liitettyjä teorioita sekä havaintoja käytettiin tutkielman teoriapohjan osana. Tutkielmassa kuitenkin huomioitiin se, että näiden tutkimusten havainnot eivät aina ole sellaisenaan yleistettäviä koskemaan pankkien rahoitustoimintaa. Nämä rajaukset tarkoittavat sitä, että tutkielmasta voidaan tehdä luotettavia havaintoja pääsääntöisesti vain Suomen tai pohjoismaiden pankkimarkkinasta, sekä pelkästään pankkitoiminnan yritysrahoituksesta. Lisäksi huomionarvoista on se, että haastateltavat edustavat vain

muutamaa Suomessa toimivaa pankkia, jolloin haastatteluista tehdyt havainnot eivät edusta koko Suomen pankkisektoria ja haastateltavia on vain kuusi kappaletta, jolloin johtopäätöksiä ei voida yleistää liiaksi. Viimeisenä nostona tutkielman luotettavuuden ja rajoitusten suhteesta on tutkielman aikaulottuvuus. Tutkielma on toteutettu vuonna 2022–2023, ja vastuullisen rahoittamisen ollessa jatkuvasti kehityksessä niin toimijoiden sisäisesti tarkasteltuna kuin myös esimerkiksi sääntelyn kautta, on hyvä huomioida se, että tämän tutkielman kannalta relevantit asiat voivat muuttua kohtalaisen lyhyessäkin ajassa.

Tutkielman esitettiin tutkielma osana aiempaa akateemista kirjallisuutta. Tutkielman esittäminen osana aiempaa tutkimustietoa pyrki siihen, että tutkimuksen tulokset osaltaan keskustelevat muun akateemisen kirjallisuuden kanssa. Tällä tavalla pyritään myös osoittamaan tutkimustulosten validiteetti. Tutkimustulosten esittelyssä sekä aineiston käsittelyssä pyrittiin esittämään aineistossa ilmenneet asiat mahdollisimman kokonaisvaltaisesti jättämättä näkökulmia tarkastelun ulkopuolelle, jolla pyritään varmistamaan haastatteluissa ilmenneiden asioiden kattava esittäminen sekä tutkijan mahdollisten omien mielipiteiden tai vinoumien vaikutusten eliminointi tutkimustulosten tarkastelun osalta. Tutkimustulosten esittämisessä pyrkimyksenä on luoda kokonaiskuva aiheesta sekä sen läheisistä ilmiöistä. Tämän toteutuminen pyrittiin varmistamaan esittämällä lähes kaikki haastatteluissa esiintynyt tieto jossain muodossa tutkimustuloksissa. Lisäksi haastatteluja toteuttaessa haastattelun runko pidettiin samana ja kaikkien haastateltavien kanssa pyrkimyksenä oli käsitellä samat aiheet, ja lähestyä näitä aiheita neutraalisti jättäen haastateltavalle mahdollisuuden ilmaista näkemyksensä.

5.4 Jatkotutkimusehdotukset

Tutkielma käsitteli kattavasti näkökulmia, jotka liittyvät vastuullisuuteen osana yritysrahoitusta Suomessa toimivissa pankeissa. Tutkimuksen aiheeseen liittyi läheisesti myös muita ilmiöitä ja aiheita, joita käsiteltiin osaltaan opinnäytetyössä. Tutkimuksen aineisto kerättiin teemahaastatteluiden avulla, jotka loivat kattavan määrän tietoa laajasta aihepiiristä haastatteluiden rajatusta kappalemäärästä huolimatta. Aihepiirin laajuus sekä tutkimuksen toteuttamisen aikana ilmenneet näkökulmat aiheeseen sisältävät kuitenkin useita jatkotutkimusmahdollisuuksia, jotka osaltaan tarjoavat uusia näkökulmia sekä uutta tietoa aiheen akateemiseen kenttään. Jatkotutkimus osaltaan

parantaa ymmärrystä kohtalaisen nuoren aihepiirin kokonaisuudesta ja tarjoavat tietoa erinäisten ilmiöiden välisistä suhteista. Tämä tutkielma tuotti laajasta aihepiiristä kohtalaisen kattavan yleiskuvan, mutta ei syventynyt yksittäisiin näkökulmiin tarkasti. Jatkotutkimuksissa olisikin mahdollista tutkia tässä tutkielmassa esiintyneitä aihepiirejä tarkemmin esimerkiksi vertaillen maantieteellisesti pankkiorganisaatioiden eroavaisuuksia eri aiheissa.

Mikäli tätä aihepiiriä tutkitaan jatkossa tarkemmin, olisi perusteltua kerätä tietoa aiheesta laajemmalla mittakaavalla, niin, että pankkien tavoitteista sekä keinoista sisällyttää vastuullisuus osaksi yritysrahoitustoimintaa olisi saatavilla vertailukelpoista tietoa yhdessä tutkimuksessa. Tiedonkeruun voisi lisäksi laajentaa koskemaan myös Suomen ulkopuolisia toimijoita, jolloin tiedolla voitaisiin suorittaa tutkimusta tekemällä maantieteellistä vertailua eri toimijoiden välillä. Lisäksi maantieteellistä rajausta laajentamalla aiheesta voitaisiin tutkia sitä, miten toimintakulttuurit ja toimipaikan sääntely vaikuttavat pankkien vastuullisen rahoittamisen eri näkökulmiin. Jatkotutkimuksissa vastuullisesta yritysrahoittamisesta voitaisiin tarkastella myös sitä, miten EU-alueen pankkien toimintatavat ja tavoitteet eroavat EU:n ulkopuolisten toimijoiden kanssa, ja siten mahdollisesti vetää johtopäätöksiä EU sääntelyn vaikutuksista vastuulliseen rahoittamiseen.

Tässä tutkielmassa sivuttiin myös yritysten tiedonjulkaisun vaikutuksia pankkien rahoitustoimintaan. Jatkotutkimus siitä, miten saatavilla olevan tiedon määrä vaikuttaa rahoittajien päätöksentekoon ja siten myös rahoitettavan yrityksen rahoituksensaantiin loisi syvemmän katsauksen tähän aiheen näkökulmaan. Tähän tutkimukseen voisi myös saada yhden näkökulman siitä, miten tiedonjulkaisu vaikuttaa kolmansien osapuolien tuottamiin ESG-luokituksiin ja ESG-dataan. Tiedonantoon liittyvään tutkimukseen yhden näkökulman voisi saada myös siitä, miten tuleva CSRD (*Corporate Sustainability Reporting*) direktiivi tulee vaikuttamaan rahoittajien toimintaan.

5.5 Lopuksi

Tässä tutkielmassa tutkittiin sitä, miten Suomessa toimivat pankit huomioivat vastuullisuuden osana yritysrahoitustoimintaansa. Tutkimuksen tarkoituksena oli luoda kattava kokonaiskuva aiheesta sekä kartoittaa aihepiirin näkökulmia. Tutkimuksen

tuloksissa ilmeni aiheen olevan ajankohtainen, sekä jatkuvasti kehityksen alla Suomessa toimivissa pankkiorganisaatioissa. Tuloksista ilmeni myös se, että markkinassa on selkeitä haasteita, joita pyritään ratkomaan ja joista pyritään saamaan jatkuvasti parempaa ymmärrystä. Aineistossa ilmi käyneet haasteet aiheuttavat osaltaan osittaisen markkinan epätehokkaan toiminnan, kun rahoitettavien kohteiden vastuullisuutta ei osata tai pystytä täysin arvioimaan. Haasteita markkinassa aiheuttaa liiketoiminnan vastuullisuuden monimutkaisuus, jonkinasteinen osaamisen puute sekä tiedonannon erinäiset haasteet. Suuren osan haasteista vastuullisen rahoittamisen osalta voidaan katsoa liittyvän siihen, että aiheen tärkeys on korostunut vasta lähivuosina, jolloin uusien toimintatapojen ja mallien kehittyminen ei ole vielä täydellistä. Lisäksi aiheeseen liittyvän tutkimustieto ja osaaminen kehittyy jatkuvasti, joka osaltaan johtaa toimintatapojen sekä näkemysten muuttumiseen pankkiorganisaatioissa.

Pankkiorganisaatiot ovat merkittävässä osassa yhteiskunnan elinkeinoelämän osalta, ja rahoittajina niillä on erityisluontoinen mahdollisuus vaikuttaa oman toimintansa ulkopuolelle. Vastuullisuuden kriittinen tarkastelu yritysrahoitus- ja pankkitoiminnassa on perusteltua ja ajankohtaista, koska pankeilla on mahdollisuus osaltaan tukea kaikkea elinkeinoelämää siirtymään kohti kestävämpää tulevaisuutta. Kaikkien tulee kantaa vastuu huomisen puolesta, ja pankit voivat olla tukemassa siirtymää omilla valinnoillaan.

LÄHTEET

Amel-Zadeh, A. & Serafeim, G. (2018). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal*, 40(3), 87-103.

Berelson, B. (1952). *Content Analysis in Communication Research*. Glencoe, Ill: Free Press.

Berg, F., Koelbel, JF., Rigobon, R. (2019). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG ratings, *Forthcoming Review of Finance*, 26(6), 1-48.

Bhattacharya, CB. & Sen, S. (2004). Doing better at doing good: When, why and how consumers respond to corporate social initiatives. *California Management Review*, 47(1), 8-24.

Brammer, S., Brooks, C. & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial Management*, 35(3), 97-116.

Brundtland, GH. (1987). Our common future—Call for action. *Environmental Conservation*, 14(4), 291-293.

Carroll, AB. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39-48.

Cope, DG. (2014). Methods and Meanings: Credibility and Trustworthiness of Qualitative Research. *Oncology Nursing Forum*, 41(1), 89-91.

Danske Bank (2022a). Sustainability Report 2021. Saatavilla https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2022/2/sustainability-report-2021.pdf

Danske Bank (2022b) Tietoa pankista. Tulostettu 25.10.2022. https://danskebank.com/fi/tietoa-pankista

Duuren, E., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2016). ESG Integration and the Investment Management Process: Fundamental Investing Reinvented. *Journal of Business Ethics*, 138, 525-533.

Eccles, RG., Kastrapeli, MD.& Potter, SJ. (2017). How to integrate ESG into investment decision-making: Results of a global survey of institutional investors. *Journal of Applied Corporate Finance*, 29(4), 125-133.

Elkington, J. (1997). *The triple bottom line; Environmental Management, Readings and Cases.* Sage Publications Inc.

Eriksson, P. and Kovalainen, A. 2008. *Qualitative Methods in Business Research*, SAGE Publications Inc.

Finanssivalvonta (2022a). Kestävä rahoitus. Tulostettu 31.10.2022. https://www.finanssivalvonta.fi/kestava-rahoitus/

Finanssivalvonta (2022b). Tietoa Finanssivalvonnasta. Tulostettu 31.10.2022. https://www.finanssivalvonta.fi/finanssivalvonta/

Freeman, RE., (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman Publishing Inc.: Marshfield, MA, USA.

Gillan, SL, Koch, A. & Starks, LT. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 1-16.

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. (2013). *Tutki ja kirjoita*. Helsinki: Tammi.

Hirsjärvi, S. & Hurme, H. (2022). *Tutkimushaastattelu: teemahaastattelun teoria ja käytäntö*. Helsinki: Gaudeamus

Höck, A., Klein, C., Landau, A., & Swergel, B. (2020). The effect of environmental sustainability on credit risk. *Journal of Asset Management*, 21, 85-93.

International Monetary Fund (2022). Banks: At the Heart of the Matter. Tulostettu 26.10.2022. https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/bank.htm

In, SY., Rook, D. & Monk, A. (2019). Integrating alternative data (also known as ESG data) in investment decision making, *Global Economic Review*, 48(3), 237-260.

Kiesel, F. & Lücke, F. (2019). ESG in credit ratings and the impact on financial markets. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 28(3), 263-290.

Koskinen, I., Alasuutari, P. & Peltonen, T. (2005). *Laadulliset menetelmät kauppatieteissä*. Tampere: Vastapaino

Kotsantonis, S. & Serafeim, G. (2019). Four things no one will tell you about ESG data. *Journal of Applied Corporate Finance*, 31(2), 50-58.

Lichtenstein, DR., Drumwright, ME. & Braig, BM. (2004). The Effect of Corporate Social Responsibility on Customer Donations to Corporate-Supported Nonprofits. *Journal of Marketing*, 68, 16-32.

Myers SC. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81-102.

Nordea (2022a). Nordea yhteiskunnassa. Tulostettu 25.10.2022. https://www.nordea.com/fi/tietoa-meista/nordea-yhteiskunnassa

Nordea (2022b). Organisaatio. Tulostettu 25.10.2022. https://www.nordea.com/fi/tietoa-meista/keita-olemme/organisaatio

Nordic Investment Bank (2022). Who we are. Tulostettu 14.12.2022. https://www.nib.int/who-we-are/about

OP Ryhmä (2022a). Liiketoiminta-alueet. Tulostettu 25.10.2022. https://www.op.fi/op-ryhma/tietoa-ryhmasta/op-lyhyesti/liiketoiminta-alueet

OP Ryhmä (2022b). OP Ryhmä Lyhyesti. Tulostettu 14.12.2022. https://www.op.fi/op-ryhma/tietoa-ryhmasta/op-lyhyesti

Palazzi, M. & Starcher, G. (1997). Corporate Social Responsibility and Business Success. *Paris: European Bahai Business Forum*, 1998.

Raimo, N., Caragno, A., Zito, M., Vitolla, F. & Mariani, M. (2021). Extending the benefits of ESG disclosure: The effect on the cost of debt financing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(4), 1412–1421.

Ratsula, N. (2016). *Compliance: eettinen ja vastuullinen liiketoiminta*. Alma Talent Oy.

Ruusuvuori J., Nikander, P. & Hyvärinen MK (2010) *Haastattelun analyysi*. Tampere: Vastapaino

Ruusuvuori, J., Tiittula, L., Aaltonen, T., Alastalo, M., Rastas, A., Tienari, J., Vaara, E., Meriläinen, S., Lumme-Sandt, K., Alasuutari M., Hyvärinen, MK., Löyttyniemi, V., Valtonen, A. & Nuolijärvi, P. (2005). *Haastattelu: tutkimus, tilanteet ja vuorovaikutus*. Tampere: Vastapaino

Saldaña, J. (2011). *Fundamentals of qualitative research*. Oxford.

Saunders, M., Lewis, P. & Thornhill, A. (2012). *Research methods for business students* (6th ed.) Harlow: Prentice Hall.

Scholtens, B. (2009). Corporate Social Responsibility in the International Banking Industry. *Journal of Business Ethics*, 86, 159-175.

Smith, NC. (2003). Corporate social responsibility: whether or how? *California Management Review*, 45(4), 51-76.

Sullivan, R. & Mackenzie, C. (2017) *Responsible investment.* Greenleaf Publishing.

The Economic Times (2022). What is 'Debt Finance'. Tulostettu 27.10.2022. https://economictimes.indiatimes.com/definition/debt-finance

Tirole, J. (2010) *The theory of corporate finance*. Princeton University Press.

Tran, YTH. (2014) CSR in Banking Sector A Literature Review and New Research Directions. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 2 (11), 1-22.

Tuomi, J. & Sarajärvi, A. (2018). *Laadullinen tutkimus ja sisällön analyysi*. Kustannusosakeyhtiö Tammi.

United Nations Environment Programme Financial Initiative (2022a). Principles for Responsible Banking. Tulostettu 28.10.2022. https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/

United Nations Environment Programme Financial Initiative (2022b). Net-Zero Banking Alliance. Tulostettu 28.10.2022. https://www.unepfi.org/net-zero-banking/

U.S. General Accounting Office (1996). *Content Analysis: A Methodology for Structuring and Analyzing Written Material*. Washington, D.C. https://www.gao.gov/products/pemd-10.3.1

LIITTEET

Liite 1: Haastattelurunko

1. Haastateltava henkilö
    a. Nimi
    b. Nimike
    c. Kuinka pitkään työskennellyt yrityksessä
    d. Työnkuva lyhyesti
    e. Minkälaisten tuotteiden parissa työskentelee
    f. Kuvaus tyypillisestä asiakasyrityksestä (toimiala, yritysten koko, jne.)

2. Vastuullisuus yrityksen toiminnassa
    a. Kuinka suuressa osassa vastuullisuus on osana yrityksenne toimintaa? Miten tämä näkyy yrityksen päivittäisessä toiminnassa?
    b. Tarjoaako yritys esimerkiksi koulutuksia tai muita resursseja, joilla työntekijät voisivat parantaa osaamistaan vastuullisuuteen liittyen?
    c. Miksi vastuullisuus on tärkeää yrityksessänne?

3. Vastuullisuus osana yritysrahoitusprosessia / luottopäätäntää

    a. Minkälaisia tavoitteita yritysrahoitustoiminnassanne on vastuullisuuden osalta? Pyritäänkö vastuullisuutta arvioidessa esimerkiksi välttämään riskejä tai seulomaan kohteita positiivisesti?
    b. Motiivit vastuullisuudelle, miksi huomioitte eri ESG teemat arvioidessanne asiakasyrityksiä?
    c. Miten huomioit vastuullisuuden tehdessäsi yritysrahoitukseen liittyviä päätöksiä?
    d. Käyttääkö yrityksenne ulkopuolisten toimijoiden valmiita ESG luokituksia / tarjoamaa ESG dataa? Miksi, miksi ei?
    e. Tekeekö yrityksenne lisäksi omat vastuullisuusanalyysit rahoitettavista kohteista? Jos tekee, niin voitteko avata tätä prosessia tarkemmin? Miksi omia analyysejä tehdään?

4. ESG informaatio / ESG luokitukset
    a. Miten suhtaudut yrityksenne ulkopuolelta tuleviin ESG luokituksiin ja informaatioon? Onko tieto mielestäsi relevanttia ja helposti käytettävää?
    b. Oletko kohdannut eri luokittajien luokitusten välillä eroavaisuuksia, ja jos olet, niin minkälaisia ajatuksia eroavaisuudet herättävät?