



Kestävyyssregulaation vaikutus Venture Capital sijoitustoimijoihin

Karita Hämäläinen

Haaga-Helia ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Opinnäytetyö

2024

Tiivistelmä

Tekijä(t) Karita Hämäläinen
Tutkinto Tradenomi
Raportin/Opinnäytetyön nimi Kestävyyssäädösten vaikutus Venture Capital sijoitustoimijoihin
Sivu- ja liitesivumäärä 69 + 5
<p>Tässä opinnäytetyössä tutkittiin venture capital-sijoitusyritysten näkemyksiä ja kokemuksia EU:n säädöksistä. Työn päätavoitteena oli syventyä venture capital-sijoitusyritysten käsityksiin keskeisten kolmen kestävyys säädöksen vaikutuksista ja niiden soveltamisesta käytännössä. Tutkimuksessa hyödynnettiin laadullista otantatutkimusta, ja tiedonkeruumenetelmänä käytettiin puolistrukturoituja teemahaastatteluja.</p> <p>Ilmastonmuutos ja Vihreän siirtymän ohjelma asettavat haasteita yrityksille. Tässä kontekstissa esgResilience tarjoaa yrityksille ja rahoituslalle SaaS-pohjaisia työkaluja liiketoiminnan viihtyvyyden selvittämiseksi. EU:n taksonomia-asetus, CSRD ja SFDR ovat keskeisiä kestävä rahoituksen kehityksessä.</p> <p>Venture capital-sijoitusyritykset ovat keskeisessä asemassa yritysrahoituksessa ja niiden rooli on tärkeä kestävä kehityksen edistämiseksi. Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, miten venture capital-sijoitusyritykset kokevat ja toteuttavat säädöksiä yhdessä ja erikseen.</p> <p>Tulosten perusteella havaittiin, että ESG-näkökulmien merkitys on kasvanut venture capital-sijoitusyritysten toiminnassa. Useat sijoitusyritykset ovat integroineet nämä näkökulmat keskeisesti analyysiin ja päätöksentekoon, pyrkien tekemään kestäviä ja vastuullisia sijoituksia. Vaikka ESG-näkökohtien merkitys vaihteli sijoitusyrityksittäin, monet raportoivat niistä sijoittajilleen säännöllisesti, korostaen sitoutumistaan vastuulliseen toimintaan.</p> <p>EU:n säädökset, erityisesti SFDR-asetus, herättivät keskustelua ja vaikuttivat joillakin sijoitusyrityksillä strategian päivityksiin vastuullisuuden lisäämiseksi. Vaikka säädösten täyttämiseksi koettiin haasteita, useimmat näkivät ne mahdollisuutena lisätä läpinäkyvyyttä ja parantaa ESG-tietojen saatavuutta sijoitustoiminnassa.</p> <p>Vaikka EU:n taksonomia-asetus ja CSRD eivät vielä olleet merkittävästi vaikuttaneet sijoitusyritysten toimintaan, niitä pidettiin tärkeinä aloitteina vastuullisen sijoittamisen ja kestävä kehityksen edistämiseksi.</p> <p>Yhteenvetona voidaan todeta, että ESG-näkökulmat ovat nousseet keskeiseen rooliin venture capital-sijoitusyritysten toiminnassa, ja niiden merkitys kasvaa jatkuvasti. Vaikka haasteita tiedonkeruussa ja säädöksiin sopeutumisessa on, sijoitusyritykset näkevät ESG-datan keruun ja raportoinnin tärkeänä osana vastuullisuustyötä ja pyrkivät jatkuvasti kehittämään toimintaansa vastuullisuuden edistämiseksi.</p>
Asiasanat ESG-näkökulmat, Kestävyyssäädösten vaikutus, Kestävä kehitys, EU taksonomia, CSRD, SFDR, Venture capital, Vastuullisuusraportointi

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Tutkimuksen tavoitteet	1
1.2	Toimeksiantaja – esgResilience Oy.....	3
1.2.1	esgResilience – PK-yrityksille	3
1.2.2	esgResilience – Rahoittajille	3
1.2.3	esgResilience – Yhteenveto.....	4
2	Euroopan vihreän kehityksen ohjelma – The European Green Deal.....	5
2.1	Euroopan vihreän kehityksen ohjelma	5
2.2	CSRD – Kestävyysraportointi direktiivi	6
2.2.1	NFRD:stä CSRD:hen	6
2.2.2	CSRD-raportoinnin käyttöönoton aikataulu	8
2.2.3	Kaksinkertaisen olennaisuuden periaate.....	9
2.2.4	CSRD – Yhteenveto.....	10
2.3	ESRS – European Sustainability Reporting Standards.....	11
2.3.1	GRI – Global Reporting Initiative.....	13
2.3.2	GRI ja ESRS – Keskeisimmät eroavaisuudet.....	14
2.4	SFDR – Sustainable Finance Disclosure Regulation.....	14
2.4.1	SFDR - Velvoitteet	15
2.4.2	SFDR – Yhteenveto	16
2.5	EU taksonomia.....	16
2.5.1	EU taksonomian arviointikriteerit ja kohderyhmä.....	17
2.5.2	Taksonomian ympäristötavoitteet.....	17
2.5.3	EU taksonomia – Navigaattori ja kompassi	18
2.5.4	EU taksonomia – Yhteenveto.....	19
2.6	Euroopan vihreän kehityksen ohjelma ja keskeisimmät säädökset – Yhteenveto	19
3	Pääomasijoittaminen – Venture Capital.....	22
3.1	Pääomasijoittaminen	22
3.2	Venture capital	22
3.3	Sijoitusvaiheet	24
3.4	Venture capital – Vastuullisuus.....	27
3.4.1	Due diligence – huolellinen tarkasteluprosessi.....	28
3.4.2	Venture capital ja CSRD	29
3.4.3	Venture capital ja SFDR.....	29
3.4.4	Venture capital ja EU taksonomia	31
3.5	Venture capital – Yhteenveto	31

4	Tietoperustan yhteenveto	34
4.1	Euroopan vihreän kehityksen ohjelma	34
4.2	EU:n kolme keskeistä kestävän raportoinnin säädöstä	34
4.3	Keskeisimpien säädösten vaikutus Venture capital-sijoitustoimijoihin	35
4.4	Yhteenveto	36
5	Tutkimusmenetelmät ja toteutus	38
5.1	Tutkimuksen lähestymistapa	38
5.2	Tutkimusaineistonkeruumenetelmät	38
5.3	Tutkimusaineiston analyysi	39
5.4	Tutkimusmenetelmät ja toteutus – Yhteenveto	40
6	Haastatteluiden tulokset	41
6.1	ESG-näkökohtien merkityksellisyys sijoituspäätöksissä	41
6.2	Yrityksen vastuullisuusstrategia ja -politiikka	43
6.3	ESG raportointi sijoittajille	44
6.4	ESG näkökulmien kehittyminen sijoituspäätöksissä	46
6.5	SFDR:n vaikutus toimintaan	47
6.6	SFDR:n vaatimusten täyttämisen haasteet sijoitustoiminnassa	48
6.7	SFDR:n tuoman lisäläpinäkyvyyden ja ESG tietojen saatavuuden hyödyntäminen sijoituspäätöksissä	50
6.8	EU-taksonomian vaikutus sijoitustoimintaa	51
6.9	CSRD:n vaikutus sijoitustoimintaan	52
6.10	ESG datan kerääminen portfolioyhtiöistä ja siitä raportointi	52
6.11	Haastatteluiden tulosten – Yhteenveto	54
7	Pohdinta	56
7.1	Johtopäätökset	56
7.2	esgResilience ja venture capital-sijoitustoimijat	57
7.3	Jatkotutkimusehdotukset	59
7.4	Tutkimuksen luotettavuus	60
7.5	Tutkimusprosessin ja oman oppimisen reflektointi	61
8	Lähteet	63
	Liitteet	70
	Liite 1. Sanasto	70
	Liite 2. Principal Adverse Impact, PAI-indikaattorit	71
	Liite 3. Saatekirje	72
	Liite 4. Haastattelukysymykset	73
	Liite 5. Tutkimustulokset yksinkertaistettuna ja taulukoituna	1

1 Johdanto

Ilmastonmuutos on yksi merkittävimmistä haasteista, joka kohtaa nykypäivän yhteiskuntaa ja vaatii kiireellisiä toimia sen hidastamiseksi tai pysäyttämiseksi. Euroopan unioni on tunnistanut tämän uhan vakavuuden ja pyrkii saavuttamaan kunnianhimoiset tavoitteensa kestävän kehityksen edistämiseksi. Tähän pyritään muun muassa Euroopan vihreällä siirtymällä (The European Green Deal), joka ohjaa yrityksiä kohti kestävämpää liiketoimintaa ja kestävyysperusteista taloutta. (Euroopan Komissio 2023.)

Vihreän siirtymän ohjelma on EU:n kattava aloite, joka asettaa tavoitteeksi ohjata rahavirtoja enemmän vihreisiin ja kestäviin toimiin. Tämän toteuttamiseksi EU on kehittänyt Kestävän rahoituksen ohjelman, jonka tarkoituksena on tarjota puitteet kestävän rahoituksen edistämiseksi ja sääntelyn kehittämiseksi. Keskeisinä säädösinä muutoksessa apuna toimivat kestävyysdirektiivi CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive), ympäristövaikutusten luokittelujärjestelmä EU-taksonomia ja rahoitusalan toimijoiden tiedonantoasetus SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), jotka toimivat kestävän rahoituksen ohjelman keskeisinä välineinä. (Dürr 2023.)

Tämän opinnäytetyön päätavoitteena on tutkia CSRD, EU taksonomia ja SFDR säädösten vaikutusta venture capital-sijoitusyrityksiin, eli venture capital sijoitustoimijoihin, keskittyen erityisesti heidän näkemyksiinsä ja toimintatapoihin liittyen ympäristö-, yhteiskunta- ja hallintoperusteisiin eli ESG (Environmental, Social and Governance) kysymyksiin. Tavoitteena on ymmärtää miten venture capital-sijoitustoimijat sopeutuvat ja reagoivat kestävyysregulaatioihin ja millaisia vaikutuksia näillä säädöksillä on niiden toimintaan. Opinnäytetyön toimeksiantajana toimii esgResilience.

Opinnäytetyön keskeisimmistä lyhenteistä on koottu sanasto, työssä käytettyihin lähteisiin perustuen, joka on liitetty osaksi työn liitteitä (liite 1). Sanaston tavoitteena on tarjota lukijalle selkeyttä ja helpotusta tekstissä esiintyvien lyhenteiden tulkitsemiseen ja merkitysten ymmärtämiseen.

1.1 Tutkimuksen tavoitteet

Tämän opinnäytetyön tavoitteena on syventyä venture capital-sijoitustoimijoiden näkemyksiin ja ymmärrykseen EU:n kestävyysregulaatiosta sekä selvittää, miten nämä sääntelymuutokset vaikuttavat sijoitustoimijoiden toimintaan, erityisesti startup-yritysten sijoituskohteiden kautta. Tutkimuksen päätavoitteena on kartoittaa, kuinka venture capital-sijoitustoimijat kokevat kolme keskeistä kestävyys säädöstä (CSRD, EU taksonomia ja SFDR) käytännössä ja millaisia vaikutuksia niillä on heidän päätöksentekoprosesseihinsa ja strategioihinsa.

Tutkimus ei rajoitu pelkästään säädöstekstien tarkasteluun, vaan tavoitteena on myös ymmärtää venture capital-sijoitustoimijoiden käytännön kokemuksia ja tapoja sopeutua uusiin säädöksiin.

EU:n regulaatioiden lisäksi keskeisinä lähteinä opinnäytetyössä toimivat asiantuntijaorganisaatioiden ja konsulttien aineistot. Asiantuntijoiden ja konsulttien aineistot ovat tärkeitä EU regulaatioiden lisäksi tässä opinnäytetyössä, sillä heidän raporttinsa ja analyysinsä tarjoavat syvällistä ymmärrystä siitä, miten sijoittajat ovat ottaneet vastaan ja soveltaneet uusia säädöksiä käytännössä. He pyrkivät kansantajuistamaan ja selittämään säädöstekstejä sijoittajille ja yrityksille, mikä auttaa hahmottamaan sääntelymuutosten todellisia vaikutuksia liiketoimintaympäristössä.

Tavoitteena on tuoda esiin konkreettisia esimerkkejä siitä, miten venture capital-sijoitustoimijat ovat reagoineet EU:n kestävyysregulaatioon ja miten heidän sijoitusstrategiansa ja päätöksentekonsa ovat muuttuneet tai joutuneet sopeutumaan uusiin vaatimuksiin. Näiden käytännön esimerkkien avulla on tavoitteena tarjota tietoa siitä, miten kestävyysregulaatio todella vaikuttaa sijoittajien toimintaan ja millaisia haasteita ja mahdollisuuksia se tuo mukanaan venture capital-markkinoille.

Tutkimuksen keskeisiin näkökulmiin kuuluu myös pääomasijoittajien vastuullisuuteen liittyvä raportointi ja sen hyödyntäminen, yrityksiltä kerättävän datan merkitys sekä sen vaikutus yritysten johtoon vihreässä siirtymässä. Pääomasijoittajien on olennaista raportoida yritysten ympäristö-, sosiaaliset ja hallinnolliset eli ESG-tekijät, jotta he voivat arvioida sijoituskohteidensa kestävyttä ja vastuullisuutta. Lisäksi pienten ja keskisuurten yritysten, eli PK-yritysten, ESG-tietojen raportointi voi tarjota pääomasijoittajille arvokasta tietoa sijoituspäätösten tueksi ja auttaa yritysten johtoa kehittämään kestäväää liiketoimintaa vihreään siirtymän edistämiseksi.

Taulukko 1. Peittomatriisi

Tutkimuskysymykset	Tietoperusta (luku)	Tulokset (luku)	Haastattelun kysymykset
K1. Mikä on venture capital-sijoitusyritysten käsitys keskeisten kolmen kestävyysäädöksen vaikutuksista ja niiden soveltamisesta?	2, 3, 4	6	1–10
K1.1. Miten EU:n kestävyysregulaatiot vaikuttavat venture capital sijoitusyrityksiin?	3.4, 3.4.1, 3.4.2, 3.4.3, 3.5, 4.3, 4.4	6.1, 6.2, 6.3, 6.4, 6.10	1–4, 10
K1.1.2. Mitkä ovat kestävyysraportoinnin (CSRD ja ESRS) vaikutukset venture capital sijoitusyrityksiin?	2.5, 3.4.4, 4.3, 4.4	6.9	9
K1.1.3. Mikä on EU-taksonomian vaikutus venture capital sijoitusyrityksiin?	2.5, 3.4.3, 4.3, 4.4	6.8	8
K1.1.4. Mikä on kestävä rahoituksen (SFDR) asetuksen vaikutus venture capital sijoitusyrityksiin?	2.5, 3.3.3, 4.3, 4.4, 4.5	6.5, 6.6, 6.7	5–7

1.2 Toimeksiantaja – esgResilience Oy

esgResilience Oy on kestävän liiketoiminnan ja rahoituksen asiantuntijoiden perustama yritys, jonka keskeisenä tavoitteena on auttaa asiakkaitaan ymmärtämään ja hallitsemaan ilmastovaikutuksiaan sekä kehittämään toimintaansa kestävämmäksi. (esgResilience 2024, Honkaniemi 22.2.2024.)

esgResilience Oy tarjoaa kustannustehokkaan SaaS-pohjaisen palvelun, joka on suunniteltu erityisesti pienille ja keskisuurille yrityksille sekä pääomasijoittajille ja rahoittajille. Tämä palvelu mahdollistaa ESG-tekijöiden kartoituksen, analysoinnin ja raportoinnin noudattaen finanssisektorin säännöksiä ja standardeja. Sen käyttö on helppoa ja intuitiivista, eikä edellytä aiempaa kokemusta kestävyysraportoinnista. Tarjolla oleva yhdenmukainen ja faktapohjainen ESG-data ja analytiikka vahvistavat yhteistyötä yritysten liiketoiminnan kestävässä kehittämisessä omistajien, johdon ja hallituksen kesken. Lisäksi palvelu helpottaa ja tehostaa yritysten raportointia pääomasijoittajille, erityisesti SFDR PAI -indikaattoreiden osalta. (Honkaniemi 22.2.2024.)

1.2.1 esgResilience – PK-yrityksille

esgResilience Oy:n palvelu, auttaa PK-yrityksiä ja niiden sidosryhmiä vähentämään ilmastovaikutuksiaan ja kehittämään toimintaansa kestävämmäksi, erityisesti ympäristön, sosiaalisen vastuun ja hyvän hallintotavan näkökulmasta. Palvelu kerää yrityksen itsensä raportoimaa tietoa muuttaen sen informatiiviseksi analytiikaksi, joka on vihreän rahoituksen standardien ja kestävän kehityksen raportointia koskevien asetusten mukainen (esgResilience 2024, Honkaniemi 22.2.2024.)

PK-yrityksille suunnattu palvelu tarjoaa käytännön työkaluja ja ratkaisuja ilmastovaikutusten mittaamiseen, hallintaan ja kehittämiseen. Sen avulla yritykset voivat laskea ja seurata hiilijalanjälkeään, arvioida taloudellisten aktiviteettien taksonomian kelpoisuutta ja mukavuutta sekä tunnistaa kehityskohteita kestävyuden parantamiseksi. Palvelu on suunniteltu helppokäyttöiseksi ja ei vaadi aiempaa kokemusta kestävyysraportoinnista. Lisäksi esgResilience Oy tarjoaa konsultointipalvelua asiakkailleen, mikä avustaa heitä datan analysoinnissa sekä yrityksen nykytilanteen ja kehityskohdeiden tunnistamisessa. (esgResilience 2024, Honkaniemi 22.2.2024.)

1.2.2 esgResilience – Rahoittajille

Rahoittajille esgResilience Oy tarjoaa palvelua, joka tarjoaa luotettavaa ESG-tietoa ja analytiikkaa, avustaen näin yritysten kestävyysprofiiliin ja riskien arvioinnissa. Palvelu myös tukee rahoituslaitosten ilmatoriskien hallintaa varmistaen, että sijoitukset ovat linjassa kestävyystavoitteiden kanssa. Lisäksi se helpottaa PK-yritysten ESG-raportoinnin vertailukelpoisuutta ja luotettavuutta, täyttäen samalla finanssisektorin säännösten ja standardien vaatimukset. Tavoitteena on lisätä

ilmastonmuutoksen hillintään liittyvää keskustelua ja yhteistyötä PK-yritysten ja rahoittajien välillä. esgResilience kartoittaa yritysasiakkaan ilmatorisiki- ja ESG-profiilin lainanannon ja riskienhallinnan tarpeisiin, ja tiedonkeruu on suunniteltu vastaamaan EU-regulaation ja standardien mukaisiin raportointisuositukseen ja -vaatimuksiin. (esgResilience 2024, Honkaniemi 22.2.2024.)

Palvelu keskittyy myös pääomasijoittajien tarpeisiin tarjoamalla räätälöityä analytiikkaa ja tukea kattavaan ESG-johtamisstrategiaan. Kokonaisuudessaan esgResilience auttaa integroimaan SFDR-määräykset riskipääomasijoitusstrategioihin ja -käytäntöihin, mikä on välttämätöntä kestävyteen keskittyvän sijoituskulttuurin mahdollistamiseksi. (Honkaniemi 14.12.2023.)

1.2.3 esgResilience – Yhteenveto

esgResilience Oy on yritys, jonka tavoitteena on edistää kestävästä kehitystä ja auttaa asiakkaitaan ymmärtämään sekä hallitsemaan ilmastovaikutuksiaan. He tarjoavat SaaS-pohjaisen palvelun, joka on suunniteltu erityisesti pienille ja keskisuurille yrityksille sekä pääomasijoittajille ja rahoittajille. Tämä palvelu mahdollistaa ESG-tekijöiden kartoituksen, analysoinnin ja raportoinnin, noudattaen finanssisektorin säännöksiä ja standardeja. Lisäksi esgResilience Oy tarjoaa käytännön työkaluja ja ratkaisuja ilmastovaikutusten hallintaan ja kehittämiseen PK-yrityksille sekä konsultointipalvelua datan analysointiin ja kehityskohteiden tunnistamiseen. Rahoittajille suunnattu palvelu puolestaan tarjoaa luotettavaa ESG-tietoa ja analytiikkaa yritysten kestävyysarvioimiseksi ja sijoitusten linjaamiseksi kestävyystavoitteisiin. Kaiken kaikkiaan esgResilience Oy pyrkii tarjoamaan asiakkailleen käytännön työkaluja ja ratkaisuja kestävästä kehityksen edistämiseen.

2 Euroopan vihreän kehityksen ohjelma – The European Green Deal

Tässä luvussa käsitellään Euroopan vihreän kehityksen ohjelmaa (The European Green Deal) ja sen tavoitteiden saavuttamiseksi käyttöön otettuja kestävyysraportointi asetuksia CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive), EU taksonomia ja SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation). Lisäksi tarkastellaan asetusten keskinäisiä vaikutuksia kestävän rahoituksen näkökulmasta.

2.1 Euroopan vihreän kehityksen ohjelma

Ilmastonmuutos ja ympäristön pilaantuminen muodostavat merkittävän uhan Euroopalle ja maailmalle. Vastatakseen näihin haasteisiin EU on käynnistänyt Euroopan vihreän kehityksen ohjelman. Tämän ohjelman tavoitteena on muokata EU:sta moderni, resurssitehokas ja kilpailukykyinen talous. Euroopan Komission tiedotteen ”Mikä on EU:n vihreän kehityksen ohjelma?” (2019) kuvasta (kuva1) on nähtävissä EU:n vihreän kehityksen ohjelman tavoitteet, jotka ovat kasvihuonekaasujen nettopäästöjen eliminointi vuoteen 2050 mennessä, talouskasvun erottaminen resurssien käytöstä sekä varmistaminen, ettei kukaan tai mikään jää jälkeen. (Euroopan Komissio 2023.)



Kuva 1. EU:n vihreän kehityksen ohjelman tavoitteet (Euroopan Komissio 2019)

Euroopan vihreän kehityksen ohjelman tavoitteiden saavuttamiseksi EU on ottanut käyttöön kestävyysraportoinnin kannalta kolme keskeistä säädöstä, joita kutsutaan "eurooppalaiseksi kolminaisuudeksi". Nämä ovat EU:n luokitusjärjestelmä EU taksonomia, kestävän rahoituksen julkistamisasetus SFDR ja yritysten kestävän kehityksen raportointidirektiivi CSRD, Corporate Sustainability Reporting Directive. Näiden säädösten tarkoituksena on luoda selkeä ja yhtenäinen viitekehys, jonka avulla voidaan arvioida ja edistää kestävää taloudellista toimintaa EU:ssa. (Dürr 2023.)

Taksonomia tarjoaa yhteisen kielen ja luokittelujärjestelmän kestäville taloudellisille toiminnoille, auttaen sijoittajia ja yrityksiä tunnistamaan ne, jotka edistävät ympäristön kestävyttä. SFDR edellyttää rahoitusalan toimijoilta avoimuutta ja raportointia niiden kestävän rahoituksen strategioista ja

tuotteista. CSRD puolestaan velvoittaa yritykset raportoimaan entistä kattavammin sosiaalisista ja ympäristövaikutuksistaan. (Dürr 2023.)

Säädösten lisäksi valmisteluvaiheessa on EU:n yritysten kestäväää toimintaa koskeva huolellisuusvelvoitedirektiivi (Corporate Sustainability Due Diligence Directive, CSDDD) puolestaan pyrkii saamaan aikaan luotettavaa tietoa yritysten altistumisesta kestävyysriskeille. Direktiivin tarkoituksena on edistää yritysten vastuullista toimintaa ja tuottaa avoimesti ja luotettavasti tietoa siitä, miten yritykset käsittelevät ja hallitsevat kestävyysriskejä liiketoiminnassaan. (Niskala & Palmuaro 2023, 22.) EU:n yritysvastuudirektiivi, CSDDD, sai EU:n neuvoston pysyvien edustajien komitean (Coreper) jäsenvaltioiden määräenemmistön tuen 15. maaliskuuta 2024. Seuraavaksi Euroopan parlamentin täytyy vielä hyväksyä direktiivin sisältö ennen sen voimaan astumista. (Valtioneuvosto 15.3.2024.)

Euroopan parlamentti hyväksyi 24.4.2024. yritysten kestävään kehityksen due diligence-direktiivin, joka edellyttää ihmisoikeuksia ja ympäristöä koskevaa huolellisuusvelvoitetta. Tämä tarkoittaa, että CSDDD on nyt hyväksynyt kaikki EU:n lainsäädäntövaiheet ja nyt jäsenvaltioilla on kaksi vuotta aikaa saattaa direktiivi osaksi omaa kansallista lainsäädäntöä. (KPMG 2024.)

2.2 CSRD – Kestävyysraportointi direktiivi

Euroopan unioni on ottanut käyttöön Corporate Sustainability Reporting Directive eli CSRD-direktiivin, joka muuttaa yritysten roolia kestävyysraportoinnissa, nostamalla sen merkityksessään tilinpäätösraportoinnin rinnalle. Suuret listatut ja listaamattomat yritykset sekä pienet ja keskisuuret listayhtiöt velvoitetaan laatimaan lakisääteinen ja määrämuotoinen kestävyysraportti, mikä koskettaa noin 50 000 yritystä Euroopan unionissa ja noin 10 000 EU:n ulkopuolista yritystä. Tämän tavoitteena on varmistaa kestävyystietojen laatu ja luotettavuus, ja ne tulee varmentaa riippumattoman kestävyysraportintarkastajan toimesta. Lisäksi CSRD edellyttää raportointia koneluettavassa muodossa. (Niskala & Palmuaro 2023, 3–5.)

2.2.1 NFRD:stä CSRD:hen

Aiemmin yritysten tuli raportoida taloudellisten tietojen lisäksi myös muista kuin taloudellisista tiedoista Non-Financial Reporting Directive (NFRD) -direktiivin mukaisesti. Tämä direktiivi velvoitti yli 500 henkeä työllistävät pörssiyritykset, mukaan lukien tytäryhtiöt, sekä pankit ja vakuutusyhtiöt raportoimaan ympäristön suojelusta, sosiaalisesta vastuusta ja työntekijöiden kohtelusta, ihmisoikeuksien kunnioittamisesta, korruption ja lahjonnan torjunnasta sekä monimuotoisuudesta yrityksen hallituksessa. (Envoria 2022, Anderson 2023, Green Finance Platform 2021.)

Uusi CSRD-direktiivi astui voimaan 5. tammikuuta 2023 alkaen, korvaten NFRD:n. CSRD:n myötä vastuullisuusraportoinnin painoarvo kasvaa, kun yritysten on raportoitava paitsi taloudellisten tietojen lisäksi myös sosiaalisista ja ympäristövaikutuksistaan, ihmisoikeuksien kunnioittamisesta sekä monimuotoisuudesta yrityksen hallituksessa. Direktiivin keskeisenä tavoitteena onkin päivittää ja vahvistaa sääntöjä erityisesti sosiaali- ja ympäristötietojen ilmoittamisen osalta, tarjoten samalla sijoittajille ja muille sidosryhmille olennaiset tiedot yritysten vaikutuksista ihmisiin ja ympäristöön. (European Commission 2024.)

Kuvassa 2 on esitettyä CSRD:n ja NFRD:n raportointivaatimusten keskeisimmät eroavaisuudet. CSRD:n raportointi vaatimuksiin siirryttäessä yritysten tulee raportoida NFRD:n tapaan edelleen ympäristön suojelusta, sosiaalisesta vastuusta ja työntekijöiden kohtelusta, ihmisoikeuksien kunnioittamisesta, korruption ja lahjonnan torjunnasta sekä monimuotoisuudesta yrityksen hallituksessa. Näiden lisäksi CSRD:ssä ovat kaksinkertaisen olennaisuuden näkökulma ja eurooppalaisten kestävyysraportointistandardien (ESRS) käyttöönotto. Kaksinkertainen olennaisuus velvoittaa yrityksiä kertomaan, miten ympäristö- ja sosiaaliset tekijät vaikuttavat niiden liiketoimintaan ja miten niiden toiminta vaikuttaa yhteiskuntaan ja ympäristöön, mikä edistää kattavampaa kestävä kehityksen arviointia. ESRS puolestaan vahvistaa tietojen luotettavuutta, avoimuutta ja vertailukelpoisuutta tarjoamalla yksityiskohtaiset ja pakolliset kriteerit. Lisäksi CSRD velvoittaa yrityksiltä konekielisesti luettavat raportit ja ulkopuolisen varmennuksen. Voidaan siis todeta, että CSRD asettaa tiukemmat vaatimukset kattavalle, todennettavalle ja helposti saatavilla olevalle ESG-raportoinnille, mikä parantaa yritysten vastuuta sosiaalisista ja ympäristövaikutuksista, edustaen merkittävää kehityskelta raportointiin. (Casado Barral 18.9.2023.)

	NFRD	CSRD
Politiikka ja vaatimukset	<ul style="list-style-type: none"> • Ympäristönsuojelu • Sosiaalinen vastuu ja työntekijöiden kohtelu • Ihmisoikeuksien kunnioittaminen • Korruption ja lahjonnan vastainen toiminta • Yrityksen hallituksen monimuotoisuus 	NFRD-vaatimusten lisäksi raportoivien yritysten on annettava tietoja: <ul style="list-style-type: none"> • Heidän strategiansa, tavoitteensa, sekä hallituksen ja johdon rooli • Yhtiön ja sen arvoketjun liittyvät merkittävimmät haittavaikutukset, aineettomat hyödykkeet ja se, miten he ovat tunnistaneet raportoimansa tiedot • Yhtiön merkittävimmät haitalliset vaikutukset, jotka liittyvät yritykseen ja sen arvoketjuun, aineettomiin hyödykkeisiin ja siihen, miten ne ovat tunnistaneet raportoimansa tiedot
Uusi konsepti	Ei viittausta	Kaksinkertaisen olennaisuuden lähestymistapa : raportoivat yritykset raportoivat siitä, miten niiden liiketoiminta vaikuttaa ympäristöön ja sosiaalisiin asioihin
Yksityiskohtainen raportointi	Raportointistandardeja ei ole, eikä vertailtavuutta ole selkeästi määritetty	Uudet yksityiskohtaiset pakolliset kestävän kehityksen raportointistandardit ESRS , joilla julkistetaan olennaisia aiheita sidosryhmille
Auditointi/varmennus	Ei vaatimusta kolmannen osapuolen varmennuksesta	CSRD:ssä otetaan käyttöön EU:n laajuinen vaatimus kestävyystietojen rajoitetusta varmuudesta siirryttäessä kohti kohtuullista varmuutta
Raportoinnin muoto	Verkossa tai pdf-muodossa annettavat tiedot	Edellyttää ESEF-asetuksen mukaista XHTML-muotoa
Paikannettu raportointi	Ei viittausta	Tiedot on sisällytettävä yhtiön hallintokertomukseen yhtenä raporttina digitaalisessa, konekielisessä muodossa

Kuva 2. NFRD:n ja CSRD:n vaatimukset (mukailen Casado Barral 18.9.2023)

2.2.2 CSRD-raportoinnin käyttöönoton aikataulu

CSRD:n sääntöjen taustalla on myös pyrkimys alentaa yritysten raportointikustannuksia pitkällä aikavälillä yhdenmukaistamalla ilmoitettavat tiedot. Ensimmäiset yritykset velvoitetaan noudattamaan näitä uusia sääntöjä tilikaudella 2024, kunnes ne julkaisevat raporttinsa vuonna 2025. (European Commission 2024.)

Direktiivin mukaan kestävyysraportointivelvoitetta laajennetaan, kattaen aiempaa laajemman joukon yrityksiä, mukaan lukien julkisesti noteeratut PK-yritykset (European Commission 2024). Ensimmäiset raportointivelvollisuuden piiriin kuuluvat suuryritykset antavat raporttinsa vuoden 2024 tiedoista, ja vuodesta 2025 alkaen myös yritykset, jotka täyttävät liikevaihdon, taseen tai työntekijämäärän kriteerit, tulevat velvoitetuiksi raportoimaan. Velvoite koskee myös alihankinta- ja toimitusketjuista tietoa tarvitsevia yrityksiä. (NGS Finland 2023.)

Kuvassa 3 esitetään CSRD-raportoinnin käyttöönottoa koskeva aikataulu eri yrityksille ensimmäisen raportoitavan tilikauden perusteella. Vuodesta 2024 lähtien raportointivelvollisuus koskee yrityksiä, jotka ovat aiemmin raportoineet NFRD:n mukaisesti. Vuodesta 2025 alkaen raportointivelvollisuus laajenee myös muihin suuriin yrityksiin, jotka täyttävät vähintään kaksi seuraavista kriteereistä: vähintään 250 työntekijää, liikevaihto vähintään 40 miljoonaa euroa, taseen loppusumma vähintään 20 miljoonaa euroa. Vuodesta 2026 alkaen raportointivelvollisuus koskee myös listattuja PK-yrityksiä, jotka täyttävät vähintään kaksi seuraavista kriteereistä: vähintään 50 työntekijää, liikevaihto 8 milj. €, taseen loppusumma 4 milj. €. Vuodesta 2027 alkaen raportointivelvollisuus laajenee koskemaan EU:n ulkopuolisia yrityksiä, joilla on toimintaa EU:n alueella. Tällöin raportointivelvollisuus koskee yrityksiä, joiden liikevaihto EU:ssa ylittää 150 miljoonaa euroa tai joiden arvopaperit on listattu EU:n säännellyillä markkinoilla. (Lindman 14.08.2023, Pääomasijoittajat 24.1.2024.)

Ensimmäinen raportoitava tilikausi (raportointi vuosi)	Kenen pitää raportoida
2024 (raportointi 2025)	Aikaisemmin NFRD-direktiivin mukaisesti raportoineet suuret yritykset, jotka työllistävät yli 500 henkilöä
2025 (raportointi 2026)	Muut suuret yritykset, joilla täytyy vähintään kaksi seuraavista kriteereistä: <ul style="list-style-type: none"> vähintään 250 työntekijää liikevaihto vähintään 40 milj. € taseen loppusumma vähintään 20 milj. €
2026 (raportointi 2027)	Listatut pk-yritykset, joilla täytyy vähintään kaksi seuraavista kriteereistä: <ul style="list-style-type: none"> vähintään 50 työntekijää liikevaihto vähintään 8 milj. € taseen loppusumma vähintään 4 milj. €
2027 (raportointi 2028)	EU:n ulkopuolella toimivat yritykset, joilla on tytäryhtiö EU:ssa ja jompikumpi seuraavista kriteereistä täytyy: <ul style="list-style-type: none"> liikevaihto EU:ssa ylittää 150 milj. € yrityksen arvopaperit on listattu EU:n säännellyillä markkinoilla

Kuva 3. CSRD-raportoinnin käyttöönoton aikataulu (mukaillen Lindman 14.08.2023)

2.2.3 Kaksinkertaisen olennaisuuden periaate

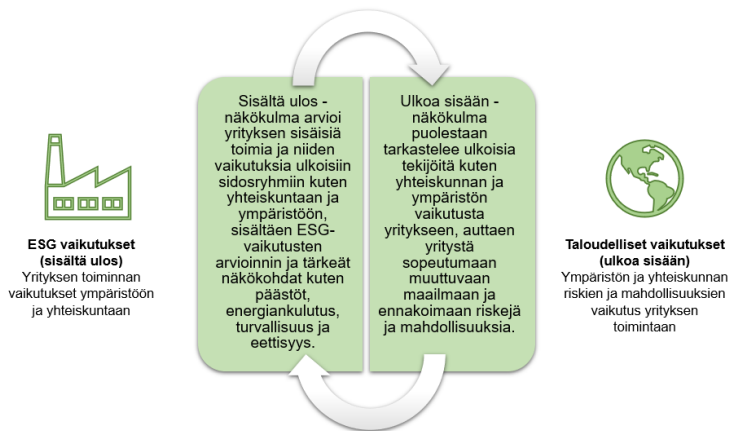
Raportointivelvoitteen laajentumisen myötä uudistuksia tulee vastuullisuusraportointiin, kuten kaksinkertaisen olennaisuuden periaate, konekielisesti luettava raportti ja ulkopuolinen varmennus. Näiden muutosten tavoitteena on edistää kestäväää liiketoimintaa ja lisätä avoimuutta yritysten vastuullisuusasioissa. (NGS Finland 2023.)

Kaksinkertainen olennaisuuden arviointi edellyttää yrityksiä tarkastelemaan vastuullisuusasioita kahdesta eri näkökulmasta. Tämä lähestymistapa ei rajoitu vain sääntöjen noudattamiseen, vaan tarjoaa myös mahdollisuuden kehittää kestäväää strategiaa, mikä auttaa organisaatiota sitoutumaan olennaisiin kestävyyskysymyksiin ja tukemaan pitkän aikavälin menestystä ja vastuullista liiketoimintaa. (PWC 2024.)

Kaksinkertainen olennaisuus, kuten määritelty eurooppalaisissa kestävyysraportointistandardeissa (ESRS), sisältää kaksi pääulottuvuutta: vaikutuksen olennaisuus ja taloudellinen olennaisuus. Näiden ulottuvuuksien arviointi on keskinäisesti riippuvaista, ja ne on otettava huomioon yhdessä. Vaikka aloituspiste onkin yleensä vaikutusten arviointi, myös riskeillä ja mahdollisuuksilla voi olla merkittävä rooli, vaikka ne eivät suoraan liittyisikään yrityksen toiminnan vaikutuksiin. Kestävyysvaikutukset voivat alun perin olla taloudellisesti olennaisia tai tulla sellaisiksi, kun niiden havaitaan vaikuttavan yrityksen taloudelliseen asemaan, tulokseen tai rahoitukseen. Vaikutukset arvioidaan niiden olennaisuusnäkökulmasta, riippumatta siitä, ovatko ne taloudellisesti merkittäviä vai ei. Yrityksen on keskityttävä arvioimaan arvoketjunsä vaikutuksia, riskejä ja mahdollisuuksia, painottaen niitä aloja, joilla näitä vaikutuksia ja riskejä todennäköisesti syntyy yrityksen toiminnan, liikesuhteiden tai muiden tekijöiden vuoksi. Lisäksi yrityksen on arvioitava riippuvuuttaan luonnonvaroista, henkilöresursseista ja yhteiskunnallisista resursseista ja niiden vaikutusta toimintaan ja raportoitava näistä olennaisista seikoista kestävyys selvityksessään. Yrityksen on sovellettava tarkasti määriteltyjä kriteerejä ja käytettävä asianmukaisia kynnyksarvoja määrittääkseen, mitkä vaikutukset, riskit ja mahdollisuudet ovat olennaisia ja raportoitavia. (Euroopan unionin komissio 31.7.2023.)

Kuvassa 4 esitettyä kaksinkertaisenolennaisuus kestävyysraportoinnissa. Kuvattuna sisältä ulos ja ulkoa sisään näkökulmat ja niiden keskinäiset vaikutukset. Sisältä ulos -näkökulma keskittyy yrityksen sisäisiin toimiin ja niiden vaikutuksiin ulkoisiin sidosryhmiin, kuten yhteiskuntaan ja ympäristöön, sisältäen yrityksen ESG-vaikutusten arvioinnin, kuten ympäristövaikutusten, sosiaalisen vastuun ja hallintokäytäntöjen tarkastelun. Tärkeät näkökohdat tässä ovat esimerkiksi päästöt, energiankulutus, toimitusketjun turvallisuus ja ihmisoikeudet sekä liiketoiminnan eettisyys ja henkilöstön hyvinvointi. Ulkoa sisään -näkökulma puolestaan tarkastelee ulkoisia tekijöitä, kuten yhteiskunnan ja ympäristön vaikutusta yritykseen, auttaen yritystä ymmärtämään, miten se voi sopeutua

muuttuvaan maailmaan ja ennakoimaan tulevia riskejä ja mahdollisuuksia, esimerkiksi lainsäädäntömuutokset tai kuluttajatrendit. (Haapanen 7.6.2023.)



Kuva 4. Kaksoisolennaisuus kestävyysraportoinnissa (mukaillen Haapanen 7.6.2023)

Vaikka direktiivi kohdistuu ensisijaisesti suuriin yrityksiin, se luo pohjan vastuullisemmalle liiketoiminnalle kaikenkokoisissa yrityksissä. Tavoitteena on tukea sidosryhmiä arvioimaan yritysten eitaloudellista suorituskykyä ja lisätä tietojen vertailukelpoisuutta taloudellisen raportoinnin rinnalla. (Inrego 2023.)

Kaksoisolennaisuuden periaate auttaa yrityksiä kokonaisvaltaisesti arvioimaan vastuullisuuttaan ja varmistamaan, että ne ottavat huomioon sekä oman toimintansa että ulkoiset tekijät toiminnassaan ja päätöksenteossaan. (Haapanen 7.6.2023.)

2.2.4 CSRD – Yhteenveto

CSRD integroi vastuullisuusmittarit osaksi yritysten johtamista ja raportointia, korostaen tarkan ja luotettavan datan merkitystä. Direktiiviin liittyy pakollinen ulkoinen varmennus ja raportit sisällytetään osaksi hallituksen toimintakertomusta. CSRD:n noudattaminen luo luottamusta, yhtenäistä raportointia ja houkuttelee pääomasijoituksia, samalla edistäen vastuullisuutta osana yritysten strategista suunnittelua ja riskien hallintaa. (Inrego 2023.)

CSRD:n kokonaisvaltainen tavoite on edistää myönteistä muutosta tarjoamalla yrityksille kattava käsitys niiden vaikutuksista, riskeistä ja mahdollisuuksista. Se ei rajoitu pelkkään raportointiin vaan vaatii yrityksiä arvioimaan liiketoimintamallejaan ja strategioitaan. (Ramboll 2023.)

Yritysten kestävyysraportointidirektiivi CSRD tuo mukanaan uusia vaatimuksia ei-rahoitukselliselle raportoinnille, korostaen kolmannen osapuolen vakuuttamista, integroitua raportointia, digitaalista merkintää ja standardoitua raportointia Eurooppalaisen Kestävyysraportointistandardin mukaisesti.

Se vahvistaa olemassa olevia sääntöjä, varmistaen kestävyystiedon saatavuuden ja vertailukelpoisuuden, pyrkien nostamaan ei-rahoituksellisen raportoinnin standardit taloudellisen tiedon tasolle. CSRD pyrkii lisäämään avoimuutta yritysten kestävyys suorituksessa, tarjoten sijoittajille ja sidosryhmille olennaista tietoa sijoitusriskien, mahdollisuuksien ja liiketoiminnan vaikutusten osalta. Päämääränä on edistää myönteistä muutosta ja siirtymistä kestävään, vähähiiliseen ja kiertotaloutta edistävään talouteen. (Ramboll 2023.)

2.3 ESRS – European Sustainability Reporting Standards

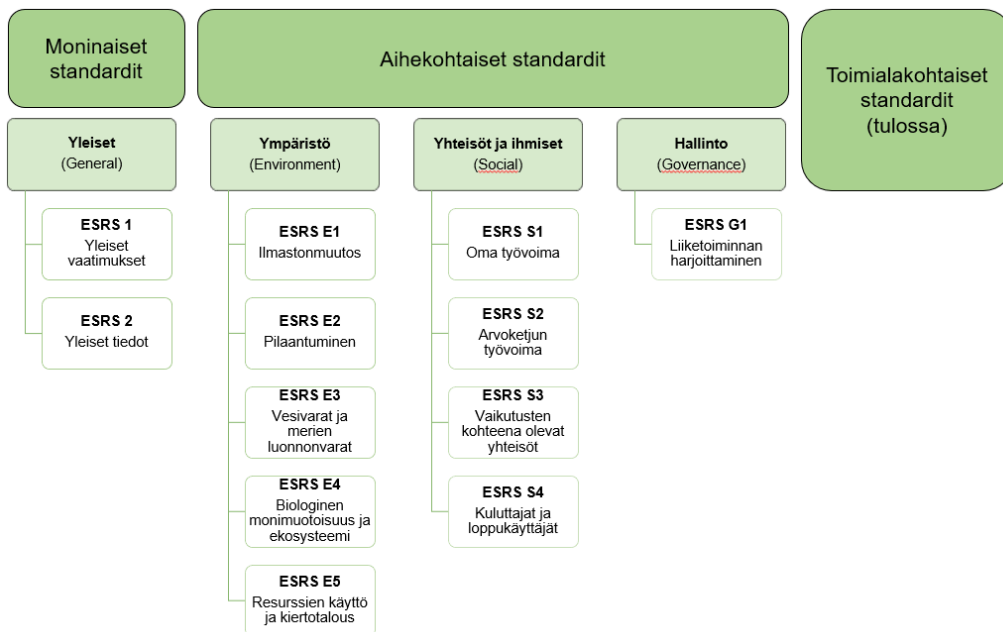
Euroopan unionin neuvosto hyväksyi 31.7.2023 eurooppalaiset kestävyysraportointistandardit (ESRS), jotka ovat sovellettavissa kaikkiin yrityksiin, jotka kuuluvat kestävyysraportointidirektiivin CSRD:n piiriin. Näillä standardeilla pyritään tasapainottamaan yritysten raportointiin liittyvää taakkaa ja samalla mahdollistamaan yritysten vihreän kehityksen ohjelman noudattamisen osoittaminen. Standardit kattavat laajasti ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintotapaan liittyvät kysymykset, kuten ilmastonmuutos, biologinen monimuotoisuus ja ihmisoikeudet. Ne tarjoavat sijoittajille olennaista tietoa yritysten kestävyysvaikutuksista, samalla ottaen huomioon kansainväliset standardilautakunnat ISSB:n (International Sustainability Standards Board) ja GRI:n (Global Reporting Initiative) kanssa käydyt keskustelut varmistaakseen yhteen toimivuuden. Raportointivaatimukset otetaan käyttöön vaiheittain eri yritysten osalta, edistäen siirtymistä kestävään EU:n talouteen. (Euroopan unionin neuvosto 31.7.2023.)

ESRS-standardit on jaettu kolmeen pääluokkaan: monialaisiin, aihekohtaisiin ja alakohtaisiin. Monialaiset standardit tarjoavat yleiset vaatimukset ja tiedot, kun taas aihekohtaisissa ja alakohtaisissa standardeissa käsitellään kestävyysaiheita tarkemmin eri näkökulmista. Näiden standardien soveltaminen auttaa yrityksiä täyttämään kestävyysraportointivelvoitteet ja tarjoamaan sidosryhmille olennaisia tietoja kestävyysasioista. (Euroopan unionin neuvosto 31.7.2023.) Monialaiset ja aihekohtaiset standardit ovat universaaleja, sovellettavissa kaikille yrityksille riippumatta niiden toimialasta, kun taas alakohtaiset standardit on suunnattu tietyn alan yrityksille. Standardit tarjoavat viitekehyksen kestävyysraportoinnille ja auttavat yrityksiä kommunikoimaan kestävyteen liittyvistä seikoista selkeästi ja systemaattisesti. (Euroopan unionin virallinen lehti 22.12.2023.)

ESRS-standardit määrittelevät neljä raportointialuetta, jotka ovat yleiset periaatteet, ympäristövastuu, sosiaalinen vastuu sekä hyvä hallinnointi. Näihin sisältyvät vuosittaiset tiedot, liiketoimintamallin ja strategian kuvaus, aikaan sidotut kestävyystavoitteet, vastuullisuuden johtamisjärjestelmä, politiikat, kestävyysaiheiden sisällyttäminen palkitsemisjärjestelmään, huolellisuusvelvoitteen toteuttaminen, haitalliset vaikutukset ja niiden torjunta, olennaiset kestävyysindikaattorit sekä varmennus. Hallintotapa keskittyy yrityksen toimintatapoihin ja valvontaan, strategia tarkastelee liiketoimintastrategian yhteyttä kestävyteen, vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien hallinta käsittelee

näiden tekijöiden tunnistamista ja hallintaa, kun taas mittarit ja tavoitteet arvioivat yrityksen suorituskykyä ja asetettuja tavoitteita. (Euroopan unionin virallinen lehti 22.12.2023.)

Kuvassa 5 esitellään ESRS-standardit jaettuna kolmeen pääluokkaan, joissa eritellään neljä raportointialuetta niiden vaatimuksineen. Monialaisiin standardeihin sisältyvät yleiset periaatteet, joita käsittelevät standardit ovat ESRS 1 Yleiset vaatimukset ja ESRS 2 Yleiset tiedot. Aihekohtaiset standardit koskevat ympäristöä, yhteiskuntaa ja hallintoa. Ympäristövastuun standardeissa käsitellään ilmastomuutosta (ESRS E1), pilaantumista (ESRS E2), vesivaroja ja merien luonnonvaroja (ESRS E3), biologista monimuotoisuutta ja ekosysteemejä (ESRS E4) sekä resurssien käyttöä ja kiertotaloutta (ESRS E5). Sosiaalista vastuuta käsittelevissä standardeissa tarkastellaan oman työvoiman (ESRS S1), arvoketjun työntekijöiden (ESRS S2), vaikutusten kohteena olevien yhteisöjen (ESRS S3) sekä kuluttajien ja loppukäyttäjien (ESRS S4) osallistumista. Hyvän hallinnoinnin standardeja edustaa ESRS G1 Liiketoiminnan harjoittaminen. Toimialakohtaiset standardit ovat edelleen EFRAG:illa kehitteillä ja ne julkaistaan myöhemmin.



Kuva 5. ESRS standardit (mukaillen Envoria 12.10.2022)

Yhteistyössä ESRS:n kehittämisestä vastaavan Euroopan talous- ja sosiaalikomitean (EFRAG) kanssa GRI on äskettäin vahvistanut, että uuden ESRS:n ja GRI-standardien välillä on saavutettu hyvä yhteensopivuus. GRI on parhaillaan viimeistelemässä yhteensopivuustyökaluja, kuten digitaalista taksonomiaa ja monimerkintäjärjestelmää, helpottaakseen yritysten raportointiprosessia. Näiden työkalujen avulla yritykset voivat raportoida sekä ESRS:n että GRI-standardien mukaisesti yhdessä vastuullisuusraportissa. Tämä vahvistaa GRI:n asemaa yrityksille suunnattuna tukena,

jotka pyrkivät täyttämään vastuullisuusraportointivaatimukset tehokkaasti ja yhdenmukaisesti (GRI 2023).

EFRAG:lla tällä hetkellä kehitteillä olevat alakohtaiset standardit ovat osa eurooppalaisia kestävyysraportointistandardeja (ESRS), jotka tarjoavat yrityksille ohjeistusta kestävyysraportoinnissa toimialojen erityistarpeiden mukaan. Näiden standardien tarkoituksena on käsitellä tarkemmin ja eri näkökulmista ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen ja hyvään hallintoon liittyviä kysymyksiä. Niiden tavoitteena on antaa yrityksille selkeän kehyksen siitä, mitä tietoja tulisi julkistaa kestävyysraporteissaan, kattaen esimerkiksi hiilijalanjäljen, työntekijöiden oikeudet ja yhteisövaikutukset. (EFRAG 2024.)

Standardien kehitysprosessi voi kuitenkin viedä useita vuosia, sisältäen vaiheita, kuten tutkimus, valmistelu, validointi ja julkinen kuuleminen. Tämä varmistaa, että standardit ovat kattavia ja käytännöllisiä. Alakohtaisilla standardeilla yritykset voivat täyttää kestävyysraportointivelvoitteensa ja tarjota sidosryhmilleen tärkeää tietoa kestävydestä. (EFRAG 2024.)

2.3.1 GRI – Global Reporting Initiative

GRI eli Global Reporting Initiative on itsenäinen kansainvälinen organisaatio, jonka tarkoituksena on tukea yrityksiä ja muita organisaatioita vastuullisuuden kantamisessa. GRI tarjoaa kansainvälisesti yhtenäisen viitekehyksen raportoida ja viestiä toimijan vaikutuksista ympäristöön ja yhteiskuntaan. (GRI 2023.)

GRI-standardeilla raportoidaan maailmanlaajuisesti taloudellisista, ympäristöllisistä ja sosiaalisista vaikutuksista. Modulaarinen järjestelmä sisältää kolme standardisarjaa: GRI Universal Standards kaikille, GRI Sector Standards toimialakohtaisesti ja GRI Topic Standards aihekohtaisesti. Näiden avulla organisaatiot voivat määrittää olennaiset (relevantit) aiheet ja edistää kestävästä kehitystä. (GRI 2023.)

GRI-standardit auttavat organisaatioita lisäämään läpinäkyvyyttään ja viestimään kestävyteen liittyvistä panoksistaan ja vaikutuksistaan. Paremmalla ymmärryksellä, hallinnalla ja raportoinnilla organisaatiot voivat saavuttaa etuja, jotka tukevat päätöksentekoa, vähentävät riskejä, parantavat liiketoimintamahdollisuuksia ja vahvistavat sidosryhmäsuhteita. Tämä mahdollistaa yrityksille osoittaa osallisuutensa ympäristövastuuseen ja yhteiskunnalliseen hyvinvointiin. (GRI 2021.)

GRI-raportoinnissa on tapahtunut merkittäviä uudistuksia, jotka tulivat voimaan vuoden 2023 alusta. Merkittävin muutos on siirtyminen raportoimaan organisaation vaikutuksista ihmisiin, luontoon ja talouteen sen sijaan, että raportoitaisiin organisaatiosta itsestään. Tämä edellyttää yrityksiltä huolellista valmistautumista uusiin raportointivaatimuksiin. (Karppinen 2022.)

GRI-standardit muodostavat modulaarisen järjestelmän, joka koostuu kolmesta sarjasta: GRI Universal Standards, GRI Sector Standards ja GRI Topic Standards. Nämä standardit sisältävät tietoja, jotka tarjoavat organisaatioille jäsennellyn tavan raportoida tietoja ja vaikutuksia. Ilmoituksissa voi olla vaatimuksia tai suosituksia, jotka ohjaavat organisaatioita raportoimaan ja ehdottavat kannustettuja toimia. Kaiken kaikkiaan GRI-standardit tarjoavat rakenteellisen lähestymistavan organisaatioille, koosta tai sektorista riippumatta, avoimesti raportoida vaikutuksistaan ja osallistumisestaan kestävään kehitykseen. (GRI 2023.)

2.3.2 GRI ja ESRS – Keskeisimmät eroavaisuudet

Yksi merkittävä ero GRI:n ja ESRS:n välillä liittyy olennaisuuskäsitteeseen. GRI:ssä olennaisuus koskee vain osaa indikaattoreista, kun taas ESRS:ssä oletetaan kaikki indikaattorit olennaisiksi. Tämä vaikuttaa siihen, miten yritykset määrittelevät ja painottavat liiketoiminnallisesti merkittäviä tietoja. (Third Rock 2022.)

Toinen ero liittyy sidosryhmäkäsittelyyn. GRI keskittyy käsittelemään sidosryhmät teemakohtaisesti, kuten ihmisoikeudet, ympäristö ja työvoima. ESRS:ssä sen sijaan on oma osio jokaiselle merkittävälle sidosryhmälle, mikä voi tarjota tarkempaa fokusta sidosryhmäkohtaiseen tiedontarpeeseen. (Third Rock 2022.)

Formaatin ja koneluettavuuden osalta GRI ei aseta tiettyjä formaattivaatimuksia, kun taas ESRS vaatii koneluettavaa formaattia. Tämä tekninen ero vaikuttaa siihen, miten yritykset toteuttavat raportointiprosessinsa ja kuinka helposti raportoidut tiedot ovat käytettävissä. (Third Rock 2022.)

Lisäksi tietojen raportoimatta jättämisen sääntely eroaa GRI:ssä ja ESRS:ssä. GRI hyväksyy neljä eri syytä jättää tieto raportoimatta, kuten kaupallisen arkaluonteisuuden tai laittomuuden pelon. ESRS:ssä tieto voidaan jättää raportoimatta vain, jos sen julkaiseminen olisi vahingollista liiketoiminta-asetalle. Tämä asettaa tiukemmat kriteerit tiedon jättämiselle raportoinnista. (Third Rock 2022.)

Yhteenvedona voidaan todeta, että vaikka GRI ja ESRS jakavat samat teemat ja voivat tukeutua hyviin datankeruu- ja -hallintaprosesseihin, niiden eroavaisuudet edellyttävät huolellista harkintaa yrityksiltä, jotka valmistautuvat uuteen kestävyysraportointisääntelyyn.

2.4 SFDR – Sustainable Finance Disclosure Regulation

Osana kestävä rahoituksen lainsäädäntökehystä Euroopan unioni on ottanut käyttöön kestävä rahoitusta koskevan tiedonantoasetuksen, SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), joka ohjeistaa finanssimarkkinatoimijoita ja rahoitusneuvoja kestävyteen liittyvien tietojen

välittämisessä sijoittajille (European Commission 2023). SFDR-asetuksen päätavoitteena on velvoittaa toimijat julkaisemaan kestävyystietoja, mikä auttaa sijoittajia tekemään tietoon perustuvia päätöksiä suunnatessaan sijoituksiaan yrityksiin ja hankkeisiin, jotka tukevat kestävä kehityksen tavoitteita. Lisäksi asetuksen tarkoituksena on antaa sijoittajille mahdollisuus arvioida, miten kestävyysriskit otetaan huomioon sijoituspäätöksissä, samalla tukien Euroopan siirtymää nollanettotilouteen. Asetus pyrkii myös estämään viherpesua varmistamalla, että markkinoilla tarjotut kestävinä mainostetut rahoitustuotteet täyttävät asetetut kestävyysvaatimukset. (EUR-Lex 2023.)

2.4.1 SFDR - Velvoitteet

Finanssimarkkinatoimijoiden ja rahoitusneuvojen on noudatettava SFDR-asetusta, joka velvoittaa heidät julkaisemaan verkkosivuillaan tietoja kestävyysvaikutuksista ja riskien huomioon ottamisesta. Asetus edellyttää myös kestävyystietojen sisällyttämistä rahoitustuotteiden asiakirjoihin ja määräaikaikatsauksiin, erottaen kestävät rahoitustuotteet ympäristöä ja yhteiskuntaa edistäviin sekä myönteisiin vaikutuksiin tähtäviin tuotteisiin. (EUR-Lex 2023, Niskala & Palmuaro 2023, 23–25.)

SFDR-asetus asettaa veloitteen finanssimarkkinatoimijoille, joiden henkilöstömäärä ylittää 500 työntekijää, raportoida kestävyysriskien huomioimisesta toiminnassaan. Tämän raportoinnin tulee sisältää tiedot toimintaperiaatteista, sijoituspäätöksistä aiheutuvista haitallisista vaikutuksista sekä kestävyysriskien huomioimisesta palkitsemispolitiikoissa. Käytännössä niiden rahoitusmarkkinatoimijoiden, joilla on alle 500 työntekijää, ei ole välttämätöntä suorittaa esimerkiksi PAI (Principal Adverse Impact) raportointia. Sen sijaan heidän on perusteltava, miksi tällainen raportointi ei ole olennaista rahaston kannalta. Asetuksen tarkoituksena on lisätä avoimuutta ja yhtenäisyyttä sääntöjä, estäen mahdollisen viherpesun markkinoilla tarjottujen kestävinä mainostettujen rahoitustuotteiden osalta. (EUR-Lex 2023, Niskala & Palmuaro 2023, 23–25.)

Rahoituslaitosten on lisäksi ilmoitettava, miten niiden rahoitustuotteet ottavat huomioon kestävyyskriteerit, ja SFDR jakaa tuotteet kolmeen kategoriaan. Kuvassa 7 on esitetty SFDR:n artikkelit 6, 8 ja 9, jotka luokittelevat finanssimarkkinatoimijoiden toimintaa kestävyuden näkökulmasta. Artikla 6 kuvaa tilannetta, jossa toiminta ei huomioi kestävyysliittyviä tavoitteita, artikla 8 viittaa toimintaan, joka edistää kestävyttä ja voi tehdä kestäviä sijoituksia, kun taas artikla 9 edellyttää, että kaikki sijoitukset ovat kestäviä. Tämä jako auttaa sijoittajia arvioimaan toimijoiden sitoutumista kestävään kehitykseen ja ohjaa heitä tekemään kestävyysnäkökulmat huomioon ottavia päätöksiä. Tätä täydentää Regulatory Technical Standards (RTS) -asetus, joka määrittelee pakolliset haitallisten kestävyysvaikutusten indikaattorit (Principal Adverse Impact, PAI-indikaattorit). SFDR:n mukaiset haitalliset kestävyysvaikutukset, eli PAI-indikaattorit, jotka koskevat sijoituskohteita, kattavat

muun muassa kasvihuonekaasupäästöt, hiilijalanjäljen ja sukupuolten välisen palkkaeron. (Niskala & Palmuaro, 2023, s. 23–25.)

SFDR artikla 6	SFDR artikla 8	SFDR artikla 9
<ul style="list-style-type: none"> Rahoitustuotteet, jotka eivät sisällä kestävyteen liittyviä ominaisuuksia, mutta kestävyysriskit on huomioitu Toiminnassa ei juurikaan huomioida kestävä kehityksen tavoitteita, tai niitä käsitellään vain pintapuolisesti ilman aktiivista edistämistä 	<ul style="list-style-type: none"> Rahoitustuotteet, jotka pyrkivät edistämään kestävyystekijöitä Toiminta pyrkii edistämään ympäristö- ja yhteiskunta-asioita ja voi lisäksi sitoutua tekemään kestäviä sijoituksia 	<ul style="list-style-type: none"> Rahoitustuotteet, joiden tavoitteena on kestävien sijoitusten tekeminen Toiminnan kaikki sijoitukset edellytetään olevan kestäviä, mikä osoittaa vahvaa sitoutumista kestäväan kehitykseen Kestävä sijoittamisen tavoite on mitattavissa KPI-luvuilla

Kuva 6. SFDR sijoitusrahasto luokitukset artikla 6, artikla 8 ja artikla 9 (mukaillen Hinttinger & Guzik 3.4.2023, Niskala & Palmuaro 2023)

2.4.2 SFDR – Yhteenveto

Asetus keskittyy lisäämään vastuullisuutta, kurinalaisuutta ja tehokkuutta rahoitusmarkkinoilla, samalla edistäen kilpailua kestävä rahoituksen segmentillä. Tämä luo perustan kestävä kehityksen tukemiselle ja parantaa kestävyysasuoritukseen liittyvää tietoa, hyödyttäen sijoittajia, päättäjiä, valvontaviranomaisia ja tiedeyhteisöä. Asetus selkeästi erottaa kestävyysriskit ja haitalliset vaikutukset kestävyystekijöihin, samalla tukien positiivisia kestävyysvaikutuksia investoinneissa. Lisäksi se asettaa avoimuusvaatimukset finanssimarkkinatoimijoille ja rahoitusneuvojille liittyen liiketoimintamallinsa kielteisiin ulkoisvaikutuksiin, kestävyysriskeihin ja palkitsemispolitiikkoihin. (EUR-Lex 2023.)

2.5 EU taksonomia

EU:n ilmasto- ja energiatavoitteiden saavuttaminen sekä Euroopan vihreän kehityksen tavoitteiden toteuttaminen edellyttävät investointien suuntaamista kestäviin projekteihin ja toimintoihin. Kestävä kasvun rahoitusalan toimintasuunnitelman vaatimus yhteisen luokittelujärjestelmän, eli EU:n taksonomian, luomisesta tuli tähän tarpeeseen. (European Commission 2023.)

EU taksonomia ja yritysten kestävyysraportointi ovat keskeisiä välineitä Euroopan vihreän kehityksen ohjelman tukemisessa. Euroopan vihreä kehitysstrategia pyrkii parantamaan kansalaisten hyvinvointia, saavuttamaan ilmastoneutraaliuden vuoteen 2050 mennessä ja suojelemaan luonnonpääomaa ja biodiversiteettiä. Euroopan rahoitusjärjestelmän on muututtava kestävämmäksi ja yritysten siirryttävä kohti kestävä kehitystä, mikä edellyttää vahvaa rahoituslainsäädäntöä ja yritysten selkeää siirtymää kestäväan toimintaan. (European Komissio 2021.)

EU:n taksonomia muodostaa keskeinen osan kestävästä rahoituksen kehystä ja toimii tärkeänä välineenä markkinoiden läpinäkyvyyden edistämiseksi. Se ohjaa investointeja taloudellisiin toimintoihin, jotka ovat olennaisia siirtymässä kohti Euroopan vihreiden tavoitteiden saavuttamista. (European Commission 2023.)

2.5.1 EU taksonomian arviointikriteerit ja kohderyhmä

EU taksonomia nojaa teknisesti perusteltuihin arviointikriteereihin varmistaakseen, että taloudellinen toiminta edistää ilmasto- ja ympäristötavoitteita merkittävästi ja että muita tavoitteita ei vaaranneta. Tällä periaatteella taksonomia pyrkii varmistamaan, että yksittäisen ympäristötavoitteen edistäminen ei aiheuta merkittävää haittaa muiden tavoitteiden toteutumiselle. (Fritze 2022.)

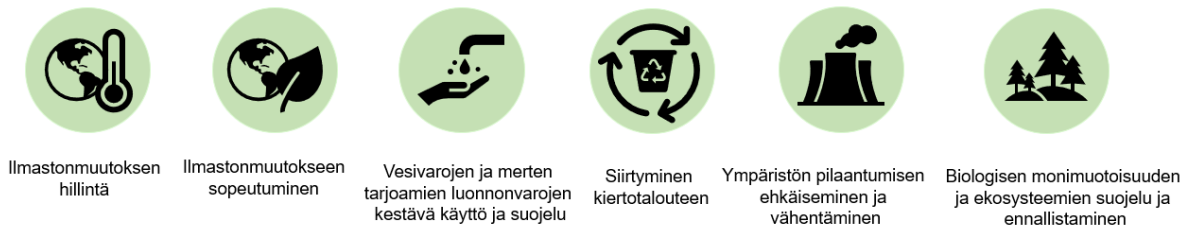
Taksonomia toimii välineenä, joka määrittelee kriteerit taloudellisille toiminnolle, jotka ovat linjassa nettonollatavoitteen ja laajempien ympäristötavoitteiden kanssa. Tässä kontekstissa Komission delegoitu asetus (EU) 2021/2139, joka annettiin 4 päivänä kesäkuuta 2021, täydentää Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EU) 2020/852 vahvistamalla tekniset arviointikriteerit taloudellisen toiminnan kestävyuden arvioimiseksi. Asetuksessa määritellään selkeästi ne edellytykset, joiden perusteella taloudellista toimintaa pidetään merkittävästi ilmastonmuutoksen hillintää tai sopeutumista edistävänä. Lisäksi asetuksessa arvioidaan tarkasti, aiheuttaako kyseinen taloudellinen toiminta merkittävää haittaa muille ympäristötavoitteille. Tämä delegoitu asetus tarjoaa siten selkeän viitekehyksen taloudellisen toiminnan kestävyuden arvioimiseksi ja on osa laajempaa pyrkimystä kohti kestävästä kehityksestä Euroopan unionissa. (Euroopan unionin virallinen lehti 9.12.2021.)

EU:n taksonomia koskee ensisijaisesti merkittäviä rahoitusalan toimijoita ja muita suuryrityksiä. Näihin kuuluvat yritykset, jotka täyttävät EU:n kestävyysraportointidirektiivin (CSRD) määrittelemät suuryrityksen kriteerit. Taksonomia asettaa näille yrityksille pakolliset raportointivelvollisuudet, mutta tarjoaa myös vapaaehtoisen käytön mahdollisuuden. Vaikka pienemmät yritykset eivät välttämättä ole suoraan velvoitettuja noudattamaan taksonomiaa, ne voivat hyötyä sen vapaaehtoisesta käytöstä. Esimerkiksi pankit voivat nähdä taksonomian mukaisuuden positiivisena tekijänä arvioidessaan yritysten rahoitusmahdollisuuksia. (Third Rock 5.5.2021.)

2.5.2 Taksonomian ympäristötavoitteet

EU taksonomian avulla EU tunnistaa ne sijoituskohteet ja hankkeet, jotka edistävät ilmaston ja ympäristön kestävyttä, sekä määrittelee, millainen liiketoiminta tukee näitä tavoitteita. Sen keskeisenä tarkoituksena on erottaa liiketoiminta, joka todella tukee kestävästä kehityksestä, muusta liiketoiminnasta. (European Commission 2024.)

EU taksonomia tukeutuu kuuteen ympäristötavoitteeseen, jotka ovat kuvassa 8 esitetyt: ilmastonmuutoksen hillintä, ilmastonmuutokseen sopeutuminen, vesivarojen ja merten tarjoamien luonnonvarojen kestävä käyttö ja suojeleminen, siirtyminen kiertotalouteen, ympäristön pilaantumisen ehkäiseminen ja vähentäminen sekä biologisen monimuotoisuuden ja ekosysteemien suojeleminen ja ennallistaminen. (European Commission 2024.)



Kuva 7. EU taksonomian ympäristötavoitteet (mukaillen European Commission 2024)

2.5.3 EU taksonomia – Navigaattori ja kompassi

EU:n taksonomian tavoitteiden saavuttamiseksi ja sen soveltamisen helpottamiseksi on kehitetty taksonomianavigaattori tarjoamaan käyttäjille selkeä ja käytännöllinen verkkosivusto. Navigaattori tarjoaa joukon online-työkaluja, kuten EU:n taksonomian kompassin, joka tarjoaa visuaalisen esityksen taksonomian sisällöstä. Kompassin avulla käyttäjät voivat tarkistaa, mitkä toiminnot sisältyvät taksonomiaan, millaisiin tavoitteisiin ne merkittävästi vaikuttavat ja mitä kriteereitä on täytettävä, jotta toiminnot voidaan katsoa olevan taksonomiayhteensopivia. Lisäksi kompassi auttaa integroimaan taksonomian kriteereitä yritysten tietokantoihin ja muihin IT-järjestelmiin, mikä helpottaa taksonomian käyttöä käytännön liiketoiminnassa. (European Commission 2024.)

EU:n taksonomianavigaattori on Euroopan komission tarjoama verkkosivusto, josta löytyy verkkotyökaluja auttamaan käyttäjiä ymmärtämään EU:n taksonomiaa yksinkertaisella ja käytännöllisellä tavalla, edistään sen toteutusta ja tukien yrityksiä raportointivelvollisuuksissaan. Navigaattori tarjoaa neljä työkalua, jotka auttavat käyttäjiä navigoimaan EU:n taksonomiassa. Ensimmäinen näistä on EU:n taksonomian kompassi, joka tarjoaa visuaalisen esityksen sektoreista, toiminnoista ja kriteereistä, jotka sisältyvät EU:n taksonomian valtuutettuihin asetuksiin. Toiseksi EU:n taksonomian laskin toimii vaiheittaisena oppaana raportointivelvollisuuksiin liittyen. Kolmanneksi kysymys-vastaus-tietokanta tarjoaa yleiskatsauksen kysymyksiin ja vastauksiin EU:n taksonomiasta ja sen valtuutetuista asetuksista. Viimeisenä, mutta ei vähäisimpänä, EU:n taksonomian käyttäjäopas toimii ohjausasiakirjana taksonomialle ei-asiantuntijoille. (European Commission 2024.)

2.5.4 EU taksonomia – Yhteenveto

EU:n taksonomia on keskeinen työkalu kestävien investointien edistämässä ja Euroopan vihreiden tavoitteiden saavuttamisessa tukeutuen kuuteen ympäristötavoitteeseen (ilmastonmuutoksen hillintä, ilmastonmuutokseen sopeutuminen, veden kestävä käyttö, kiertotalouteen siirtyminen, ympäristön pilaantumisen ehkäiseminen ja biologisesta monimuotoisuudesta huolehtiminen). Se luo yhteisen määritelmän kestäväälle taloudelliselle toiminnalle ja ohjaa investointeja tarvittaviin toimiin kestävän kehityksen edistämiseksi. (Euroopan komissio 2023.) Taksonomia määrittelee kriteerit taloudellisille toiminnoille, jotka ovat linjassa nollapäästötavoitteen ja laajempien ympäristötavoitteiden kanssa, tarjoten yhtenäisen käsityksen ympäristön kannalta kestävästä taloudellisista toiminnoista. Se on olennainen työkalu kestävien investointien lisäämiseksi, suojaten sijoittajia viherpe-sulta, kannustaen yrityksiä kestävään liiketoimintaan. (Euroopan parlamentti 7.11.2023.)

EU:n taksonomia on suunniteltu tukemaan siirtymää kohti resurssitehokasta ja kilpailukykyistä taloutta. Se tarjoaa tekniset arviointikriteerit, jotka määrittelevät, mitkä toiminnot ovat ympäristön kannalta kestäviä ja edistävät rahavirtojen ohjaamista kestäviin investointeihin. Taksonomia perustuu kuuteen ilmasto- tai ympäristötavoitteeseen, kuten ilmastonmuutoksen hillitsemiseen, sopeutumiseen ja biologisen monimuotoisuuden suojelemiseen. Arviointikriteerit varmistavat, että taloudellinen toiminta edistää ilmasto- ja ympäristötavoitteita merkittävästi ja että muita tavoitteita ei vaaranna. (Dürr 2022.)

Yhteenvetona voidaan todeta, että EU:n taksonomia tarjoaa selkeän kehyksen kestävien investointien ohjaamiseksi ja auttaa varmistamaan, että yritykset ja rahoitusalan toimijat täyttävät vastuunsa ympäristön ja ilmaston suhteen. Sen avulla Eurooppa pyrkii edistämään kestävästä taloutta ja saavuttamaan kunnianhimoiset ilmasto- ja ympäristötavoitteensa. Taksonomia tarjoaa teknisesti perustellut kriteerit ja selkeän viitekehyksen kestävien investointien tekemiseen, edistäen samalla markkinoiden läpinäkyvyyttä ja vähentäen viherpesua. (Fritze 2022.)

2.6 Euroopan vihreän kehityksen ohjelma ja keskeisimmät säädökset – Yhteenveto

Euroopan vihreän kehityksen ohjelman tärkeä osa on Kestävän kasvun rahoittamisen toimintasuunnitelma, jonka tavoitteena on ohjata yksityisiä sijoituksia kohti toimia, jotka edistävät siirtymää ilmastoneutraaliin, ilmastojoustavaan, resurssitehokkaaseen ja oikeudenmukaiseen talouteen (Verhey, Kielhorn & Moloney 2021.) Samalla Euroopan Unionin kestävän rahoituksen kehys, johon kuuluvat muun muassa yritystasolla toimiva kestävyysregulaatio (CSRD), luokitusjärjestelmä (EU taksonomia) ja rahoituslaintoimijoita koskeva tiedonantoasetus (SFDR), toimii merkittävänä väli-neenä avoimuuden ja vastuullisuuden lisäämisessä taloudellisessa toiminnassa (Envoria 2023.)

CSRD velvoittaa yritykset raportoimaan kattavasti ja yksityiskohtaisesti kestävyyskysymyksistä, kuten ympäristövaikutuksista, sosiaalisista näkökohdista ja hallinnollisista käytännöistä. Tämä lisää läpinäkyvyyttä ja vastuullisuutta yritysten toiminnassa. Vastaavasti ESRS standardoi raportointifor maatin, mikä helpottaa yritysten kestävyysraportoinnin yhdenmukaistamista ja vertailukelpoisuutta, varmistaen tehokkaamman tiedonvälityksen sijoittajille ja muille sidosryhmille (Envoria 2023.)

EU taksonomia toimii ympäristövaikutusten arviointijärjestelmänä, tarjoten kriteerit ympäristön kan nalta kestävien taloudellisten toimintojen määrittelemiseksi. Sen tavoitteena on auttaa investoijia tunnistamaan kestävät investointikohteet ja ohjata sijoituksia kestävään kehitykseen. SFDR puo lestaan vaatii rahoitusmarkkinatoimijoita raportoimaan kestävyteen liittyviä tietoja sijoittajille, mikä lisää avoimuutta ja vastuullisuutta rahoitusmarkkinoilla (Envoria 2023.)

Kuva 8 esittelee Euroopan Unionin keskeiset kestävä rahoituksen säädökset: kestävyysraportoin tidirektiivi CSRD:n, ympäristövaikutusten arviointiasetus EU taksonomian ja rahoitusalan toimijoi den tiedonantoasetus SFDR:n. Nämä säädökset asettavat standardit yritysten ja rahoitusmarkkina toimijoiden kestävyysraportoinnille sekä edistävät avoimuutta ja vastuullisuutta taloudellisessa toi minnassa. CSRD:n ja SFDR:n raportoinnissa tulee taloudellisia toimia tarkastella EU taksonomian mukaisesti, jos kyseiselle toimialalle on olemassa arviointikriteerit. Tämä varmistaa yhtenäiset standardit kestävyysraportoinnissa ja edistää kestävä rahoituksen käytäntöjen toteutumista.

	CSRD Kestävyystekijöiden raportoinnin yhdenmukaistaminen	EU-TAKSONOMIA Taloudellisen toiminnan/investointien ympäristövaikutusten määrittäminen	SFDR Sijoitustuotteiden kestävyysvaikutuksista tiedottaminen
MIKÄ	<ul style="list-style-type: none"> Kestävyysraportointi asetus suurille ja listatuille yrityksille Raportti kestävästä kehityksestä yritystasolla, ehdot täyttävien yritysten raportoitava kestävyysseikoista (ESG) ESRS standardien mukaisesti Raportointi koskee koko yrityksen arvoketjua (esimerkiksi: yrityksen tuotantoa pitää arvioida ilmasto- ja ympäristövaikutusten osalta, sisältäen myös alihankkijat ja tavarantoimittajat sekä käytön aikaiset vaikutukset) 	<ul style="list-style-type: none"> Luokittelujärjestelmä taloudellisen toiminnan/ investointien ympäristövaikutusten määrittelemiseksi, tukeutuen taksonomian kuuteen ympäristötavoitteeseen: <ul style="list-style-type: none"> Ilmaston muutoksen torjunta Ilmastonmuutokseen sopeutuminen Vesivarojen ja merten luonnonvarojen kestävä käyttö ja suojelu Siirtyminen kiertotalouteen Ympäristön pilaantumisen ehkäiseminen ja vähentäminen Biologisen monimuotoisuuden ja ekosysteemien suojelu ja ennallistaminen Sisältää usealle toimialalle toimialakohtaiset tekniset arviointikriteerit 	<ul style="list-style-type: none"> EU:n alueella toimivien rahoitusalan yritysten on julkaistava tietoja sijoitustuotteidensa kestävyysvaikutuksista ja riskeistä SFDR jaottelee tuotteet kolmeen kategoriaan kestävyden huomioimisen perusteella: <ul style="list-style-type: none"> Artikla 6, toiminnassa ei huomioida merkittävästi kestävyttä Artikla 8, pyrkii edistämään ympäristöä ja yhteiskuntaa sekä voi tehdä kestäviä sijoituksia Artikla 9, kaikki sijoitukset ovat kestäviä, osoittaen vahvaa sitoutumista kestävään kehitykseen
MITEN	<ul style="list-style-type: none"> Yritysten arvioitava kaksinkertaisenolennaisuuden periaatteen mukaisesti toimintansa vaikutusta ympäristöön ja yhteiskuntaan sekä niiden riskien ja mahdollisuuksien vaikutusta heidän toimintaansa Raportoitava mikä osuus (%) yrityksen liikevaihdosta ja tulevista investoinneista on EU taksonomian mukaista 	<ul style="list-style-type: none"> Selvitetään, mistä taloudellista toiminnasta liikevaihto on muodostunut ja arvioidaan toimintaa ympäristökriteerien perusteella toimialakohtaisesti. Useasti yrityksen toiminta sisältää useamman toimialan taloudellista toimintaa. Esimerkiksi kuljetusalan yrityksellä perustoiminta on kuljettaminen, mutta tämän lisäksi yritys omistaa kiinteistöjä, jolloin kyseistä toimintaa tulee arvioida kiinteistöön kohdistuvien kriteerien mukaisesti 	<ul style="list-style-type: none"> Rahoitusalan toimijoiden tulee arvioida mihin kategoriioihin sijoituskohteet (esimerkiksi rahasto tai sijoituskohteena oleva startup-yritys) kuuluvat Arvioinnissa hyödynnetään kestävyysraportointiin ja taksonomian tietoja lisäksi PAI raportointia ja sen tuloksia ja niistä tiedotetaan sijoittajille Haasteena artikla 9 tiukat kriteerit (kaikkien rahaston sijoitusten tulee olla kestäviä)
MIKSI	<ul style="list-style-type: none"> Tavoitteena saada yritysten vastuullisuustoiminnasta läpinäkyvämpää ja raportoinnista vertailukelpoisempää CSRD:n avulla yrityksen on mahdollista kehittää strategiaansa ja liiketoimintaansa kestävämmäksi 	<ul style="list-style-type: none"> Tavoitteena ohjata rahoitusta (investointeja) aidosti ympäristöystävälliseen toimintaan Helpottaa sijoittajien tekemää sijoituskohteiden ympäristöystävällisyyden arviointia CSRD raportin avulla Kriteerit täyttämällä rahoituksen hakijat saattavat saada lainaa paremmilla ehdoilla 	<ul style="list-style-type: none"> SFDR:n tavoitteena on, että sen avulla rahoittajien ja sijoittajien on helpompaa ohjata tarjoamaansa rahoitusta kestäviin kohteisiin

Kuva 8. Mitä, miten ja miksi: CSRD, EU taksonomia ja SFDR

Näiden asetusten yhteisvaikutuksena on tavoitteena edistää kestäväää kehitystä sekä yritys- että rahoitussektorilla. CSRD ja ESRS luovat puitteet yritysten kestävyysraportoinnille, kun taas EU taksonomia tarjoaa kriteerit kestävien investointien tunnistamiseksi. SFDR puolestaan edistää avoimuutta rahoitusmarkkinoilla. Yhteinen tavoite on varmistaa, että kestävyysnäkökohdat otetaan huomioon päätöksenteossa ja toiminnassa, ja että yritykset sekä rahoitusmarkkinatoimijat ymmärtävät näiden asetusten soveltamisalan ja keskinäiset vaikutukset (Verhey, Kielhorn & Moloney 2021.) Säädökset muodostavat kokonaisvaltaisen kehyksen, joka ohjaa sekä yritysten että rahoitusmarkkinoiden toimintaa kohti kestävämpää tulevaisuutta.

3 Pääomasijoittaminen – Venture Capital

Pääomasijoittaminen on keskeinen osa yritysrahoitusta, jossa ammattimaiset sijoittajat tarjoavat rahoitusta listaamattomille yrityksille niiden kasvun tukemiseksi. Tämä rahoitusmuoto on erityisen tärkeä yrityksille, jotka pyrkivät laajentumaan kansainvälisille markkinoille tai harkitsevat pörssilistautumista. Pääomasijoittajat ovat usein aktiivisia omistajia, jotka tukevat sijoituskohdeyrityksiään strategisesti ja operatiivisesti. Heidän osaamisensa, verkostonsa ja kokemuksensa tuovat lisäarvoa yrityksille, joille he sijoittavat. (Pääomasijoittajat ry 2023.)

Tässä luvussa tarkastellaan pääomasijoittamista, erityisesti keskittyen venture capital-sijoitusmuotoon sekä venture capital-sijoitusyrityksiin. Lisäksi tarkastellaan, miten keskeisimmät kolme kestävyysäädöstä, CSRD, EU:n taksonomia ja SFDR, vaikuttavat venture capital-sijoitusyrityksiin, eli venture capital-sijoitustoimijoihin.

3.1 Pääomasijoittaminen

Pääomasijoittaminen kattaa erilaisia sijoitusmuotoja, kuten venture capital (VC), growth-sijoittamisen ja buyout-sijoittamisen. Venture capital-sijoitusyritykset, eli sijoitustoimijat, keskittyvät yleensä varhaisessa vaiheessa oleviin yrityksiin, joilla on potentiaalia nopeaan kasvuun ja skaalautumiseen, kun taas buyout-sijoittajat suuntaavat enemmistö-sijoituksia vakiintuneisiin yrityksiin arvon luomiseksi ja liiketoiminnan kasvattamiseksi. Näiden sijoitusmuotojen tavoitteena on edistää yritysten kehitystä ja auttaa niitä saavuttamaan liiketoiminnalliset tavoitteensa. Venture capital ja buyout-sijoittaminen muodostavat pääomasijoittamisen keskeiset alalajit. Venture capital-sijoitusyritykset, eli sijoitustoimijat, tarjoavat pääomaa varhaisessa vaiheessa oleville yrityksille vastineeksi osakkeista, kun taas buyout-sijoittajat keskittyvät kannattavien yritysten ostoon ja kehittämiseen. Suomalaisessa VC-sijoittamisessa käytetään usein englanninkielistä terminologiaa ja sopimukset laaditaan usein englanniksi, koska alalla toimii usein myös ulkomaisia sijoittajia. (Andersin 2021, 13–14, Pääomasijoittajat ry 2023.)

3.2 Venture capital

Venture capital toiminta kuuluu yksityiseen pääomaan (Private Equity), kuitenkin erottuen perinteisestä Private Equity-sijoituksesta sijoituskohteissaan. VC-sijoitustoimijat keskittyvät globaalin kasvupotentiaalin omaaviin startupeihin, eli nuoriin innovatiivisiin yrityksiin, varhaisessa vaiheessa, kun taas perinteinen Private Equity toimii myöhemmissä elinkaaren vaiheissa ja keskittyy vakiintuneisiin liiketoimiin. (Kaukinen 2020.) VC-sijoitustoimijat tarjoavat rahoitusta startupeille ja kasvuyrityksille, joilla on potentiaalia merkittävään ja nopeaan kasvuun. Rahoitus tapahtuu vaihdossa yrityksen omistuksesta, ja VC-sijoitustoimijat keräävät varoja rajoitetuilta kumppaneilta.

Sijoitusprosessi alkaa, kun yritys hakee rahoitusta ja esittelee liiketoimintamallinsa sijoittajille. Jos sijoitustoimijat ovat kiinnostuneita, he suorittavat perusteellisen due diligence -tarkastelun ennen termisopimuksen esittämistä. (Silicon Valley Bank 2023.)

Vaikka VC-rahoitus tarjoaa mahdollisuuden laajentua ja saada mentorointia, se liittyy myös kustannuksiin, kuten omistuksen laimentumiseen ja päätävävallan menetykseen. VC-sijoitustoimijat asettavat usein liiketoiminnallisia tavoitteita ennen seuraavien rahoituskierrosten vapauttamista ja voivat vaikuttaa yrityksen arvioon exit-strategian, eli irtautumisen, esimerkiksi myynnin tai listautumisen suhteen. (Silicon Valley Bank 2023.) Venture capital on merkittävä osa yrittäjyyden kokonaisuutta, ja sen vaikutukset ovat laajat. Se vaikuttaa sijoittavien elämään ja erityisesti heidän tulevaisuuteensa, kun he osallistuvat riskialttiisiin yrityksiin. Kaikkiin startup-yrityksissä työskentelevistä perustajista organisaation nuorimpaan jäseneseen saakka, venture capital vaikuttaa. Lisäksi se vaikuttaa asiakkaisiin, jotka hyötyvät uusista tuotteista tai teknologioista sekä saavat nopeampia tai edullisempia ratkaisuja tarpeisiinsa. Sen vaikutukset ulottuvat myös niin toimittajiin, myyjiin, yhteisöihin ja laajemmin talouteen. (Lin 2023.)

VC-sijoitusyritykset koostuvat rahastoista, hallinnointiyhtiöistä ja niiden omistajista tai työntekijöistä. Rahastot tekevät sijoituksia startup-yrityksiin ja niitä hallinnoivat yhtiöt vastaavat sijoittajien varoista. VC-sijoitusyritykset, eli sijoitustoimijat, ovat vastuussa sijoittajilleen ja toimivat näiden etujen mukaisesti. VC-sijoittajat ovat organisaatioita, tai yksityisiä henkilöitä, jotka sijoittavat VC-sijoitustoimijoiden hallinnoimiin rahoitustuotteisiin, eli rahastoihin. Lisäksi yksityiset henkilöt saattavat tehdä sijoituksia itsenäisesti ja myös heitä saatetaan joskus kutsua VC-sijoittajiksi. VC-sijoitustoimijoiden hallinnoimat rahastot toimivat yleensä määräaikaaisesti, tyypillisesti noin kymmenen vuoden jaksoilla. Suomalaiset VC-rahastot noudattavat yleisesti tätä mallia, ja määräajan pituudesta sovitaan tarkemmin rahastosopimuksessa. Rahastojen elinkaari jakautuu sijoitusjaksoon ja sen jälkeiseen aikaan. Sijoitusjakson aikana, yleensä noin neljä vuotta, rahasto tekee aktiivisesti uusia sijoituksia ja etsii sijoituskohteita. Sijoitusjakson päätyttyä rahasto ei enää tee uusia sijoituksia, vaan keskittyy olemassa olevien sijoitusten hallintaan. Tavoitteena on irtautua kaikista sijoituksista ennen määräajan umpeutumista, mutta tarvittaessa määräaikaa voidaan pidentää. Irtautuminen yleensä tapahtuu kolmesta seitsemään vuotta ensimmäisen sijoituksen jälkeen. Venture capital-sijoitustoimijat pyrkivät kasvattamaan portfolioyhtiöidensä arvoa aktiivisesti työskentelemällä niiden kanssa ja sitten irtautumaan niistä myyntien tai listautumisten kautta. He ovat vähemmistöomistajia eivätkä osallistu päivittäiseen operatiiviseen toimintaan, mutta haluavat vaikuttaa hallinointiin ja liiketoiminnan kehittämiseen. Tavoitteena on onnistunut irtautuminen, ja tähän tavoitteeseen pyrittäessä VC-sijoitustoimijat vaativat usein erilaisia oikeuksia, jotka ylittävät normaalit vähemmistöomistajan oikeudet. Nämä oikeudet määritellään VC-sijoitussopimuksissa. (Andersin 2021, 21–26.)

Venture capital-sijoitusyritykset ovat organisaatioita, joilla on hallinnassaan erilaisia rahoitustuotteita, tunnettuja nimellä rahastot. Nämä yritykset valitsevat rahastojensa sijoituskohteet ja toteuttavat sijoitukset eri sijoitusvaiheissa. Jatkossa tässä opinnäytetyössä viitataan venture capital-sijoitusyrityksiin termillä venture capital-sijoitustoimijat.

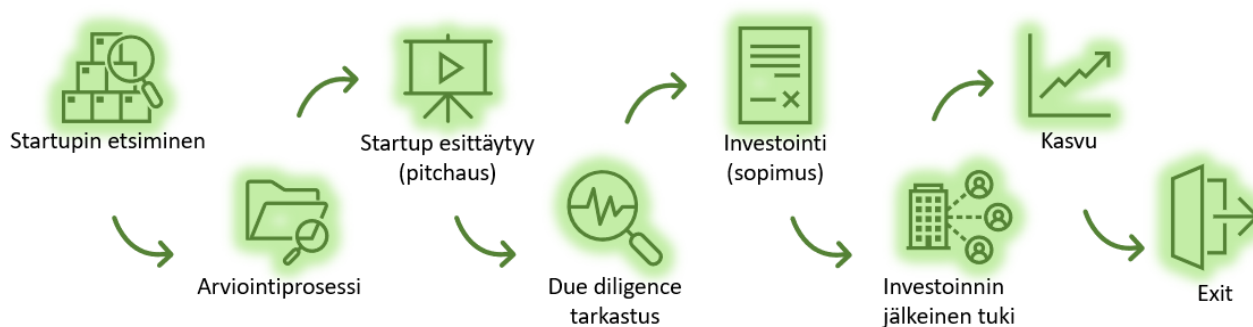
3.3 Sijoitusvaiheet

Venture Capital-sijoitustoimijoiden sijoituksen prosessi etenee useiden vaiheiden kautta. Ensimmäisessä vaiheessa VC-sijoitustoimijat etsivät lupaavia nuoria innovatiivisia startup-yrityksiä, joilla on suuri kasvupotentiaali ja jotka vastaavat heidän sijoitusstrategiaansa. Tämä vaihe sisältää aktiivisen etsinnän eri kanavien kautta, kuten verkostoitumistapahtumien ja alan konferenssien. Kun potentiaalinen startup on tunnistettu, seuraavassa vaiheessa VC-sijoitustoimijat suorittavat perusteellisen arvioinnin sen elinkelpoisuudesta ja kasvunäkymistä. Tämä arviointi kattaa liiketoimintamallin, markkinapotentiaalin, tiimin kyvyt ja kilpailuympäristön. (Hurand 2024.)

Jos startup läpäisee alkukartoituksen, yrittäjä saa mahdollisuuden esitellä liikeideansa VC-sijoitustoimijalle, ja mikäli he ovat kiinnostuneita, siirrytään startupin toiminnan syvällisempään due diligence-tarkastukseen, eli asialliseen huolelliseen tarkastukseen. Tämä vaihe sisältää tarkemman taloudellisen, markkina- ja oikeudellisen tutkimuksen. Jos VC-sijoitustoimijat ovat tyytyväisiä due diligence-tarkastuksen tuloksiin, neuvottelut sijoituksen ehdoista käynnistyvät, mikä johtaa lopulta sijoitussopimuksen tekemiseen. (Hurand 2024.)

Venture Capital-sijoitustoimijoiden sijoitusprosessi voidaan tiivistää useisiin vaiheisiin, kuten startupin tunnistamiseen ja seulontaan, arviointiprosessiin, pitchaukseen ja due diligence-tarkastukseen, neuvotteluihin ja sopimuksen tekemiseen, investoinnin jälkeiseen tukeen sekä lopulta kasvuun ja irtautumiseen. Nämä vaiheet muodostavat kokonaisvaltaisen lähestymistavan sijoitusprosessiin, jossa VC:t arvioivat, tukevat ja pyrkivät lopulta hyötymään sijoituksistaan. (Hurand 2024.)

Kuvassa 9 esitettynä venture capital-sijoitustoimijoiden sijoitusprosessi tiivistettynä seuraaviin vaiheisiin: startupin tunnistaminen ja seulonta, arviointiprosessi, pitchaus ja due diligence, neuvottelut ja sopimuksen tekeminen, investoinnin jälkeinen tuki sekä lopuksi kasvu ja irtautuminen. Nämä vaiheet muodostavat kokonaisvaltaisen lähestymistavan sijoitusprosessiin, jossa VC:t arvioivat, tukevat ja pyrkivät lopulta hyötymään sijoituksistaan.



Kuva 9. Venture capital sijoituksen vaiheet (mukaillen Kuhlor 2023)

Venture Capital-sijoitustoimijat ovat keskeinen osa startup-yritysten rahoitusta eri kehitysvaiheissa. Prosessi sisältää useita vaiheita, kuten alkuvaiheen, siemenvaiheen, A-kierroksen ja B-kierroksen. Kuvassa 10 esitettynä startupin sijoitusvaiheita ja VC-sijoitustoimijoiden vaikutusta niissä. Alkuvaiheessa, eli pre-seed vaiheessa, startupin rahoitus tulee yleensä yrityksen perustajilta tai heidän lähipiiriltänsä, bisnesenkeleiltä tai kiihdyttämöiltä. Etenkään suuremmat VC-sijoitustoimijat eivät yleensä ole tässä vielä mukana. Suomalaiset startup-yritykset voivat kerätä pre-seed-rahoitusta muutamista kymmenistä tuhansista euroista aina sataan tuhanteen euroon saakka. (Andersin 2021, 41.)

Siemenrahoitusvaiheessa aikaisemmin lähinnä bisnesenkelit sijoittivat tässä vaiheessa, mutta siemenkierrosten kasvettua ovat VC-sijoitustoimijat perustaneet useampia rahastoja, jotka sijoittavat tähän vaiheeseen. Siemenvaiheessa startup-yrityksellä on yleensä selkeä liiketoimintaidea ja perustajatiimi. Rahoitusta käytetään esimerkiksi tuotteen tai palvelun prototyypin kehittämiseen, markkinatutkimukseen ja perustajatiimin palkkoihin. Yrityksellä voi olla tässä vaiheessa joitain ensimmäisiä asiakkuuksia, mutta liikevaihto on yleensä vielä vähäistä. Suomalaisen startup-yrityksen keräämä siemenrahoitus vaihtelee yleensä muutamasta sadasta tuhannesta eurosta puoleen miljoonaan euroon. (Andersin 2021, 41.)

A-kierros on vaihe, jossa startup-yritys on valmis keräämään lisärahoitusta. Tässä vaiheessa yritys on jo saavuttanut jonkin verran liikevaihtoa, osoittaen siten tuotteensa tai palvelunsa kysynnän markkinoilla. A-kierroksen saavuttamiseksi on olennaista, että yrityksellä on selkeä strategia ja käytännön suunnitelma, miten edetä. Kerätty rahoitus käytetään yleensä liiketoiminnan kasvattamiseen, mikä voi tarkoittaa henkilöstön lisäämistä, tuotteen tai palvelun kehittämistä ja myynnin sekä markkinoinnin tehostamista. Suomalaisen startup-yrityksen A-kierroksen keräämä summa vaihtelee yleensä noin miljoonasta eurosta viiteen miljoonaan euroon. (Andersin 2021, 42.)

B-kierros edellyttää, että startup-yrityksellä on vahva pohja liiketoiminnalleen, vaikka se saattaa edelleen olla tappiollinen. B-kierroksen tavoitteena on skaalata liiketoimintaa merkittävästi ja

kasvattaa liikevaihtoa. Tämä saavutetaan yleensä lisäämällä rekrytointia, panostamalla enemmän myyntiin ja markkinointiin sekä aloittamalla kansainvälistymisprosessi. Yritys saattaa houkutella uusia asiakkaita alentamalla tuotteidensa hintoja tietoisesti. Suomalaisen startup-yrityksen B-kierroksen keräämä summa vaihtelee yleensä muutamasta miljoonasta eurosta muutamaan kymmeneen miljoonaan euroon. (Andersin 2021, 42.)

C-kierroksen ja sen jälkeisten vaiheiden aikana myös esimerkiksi kasvusijoittajat, hedge-rahastot ja yritysostaja tekevät sijoittajat voivat olla kiinnostuneita osallistumaan. Poikkeuksena ovat VC-sijoitustoimijat, jotka voivat olla mahdollisia sijoittajia jokaisessa vaiheessa, silloin kyseessä erivaiheisiin erikoistuneet VC-sijoitustoimijat. (Andersin 2021, 43.)

On varsin yleistä, että startup-yrityksen rahoituskierrokseen osallistuvat erilaiset sijoittajat eri vaiheissa, kuten kuvasta 10 on nähtävissä. Monet venture capital-sijoitustoimijat keskittyvät erityisesti tiettyihin kehitysvaiheisiin oleviin yrityksiin. Silti on tavallista, että sijoittajat tekevät lisäsijoituksia uusiin rahoituskierrokseen säilyttääkseen omistusosuutensa ja osoittaakseen uskovansa yrityksen kasvumahdollisuuksiin. (Andersin 2021, 43.)

Startup-yrityksen kehittyessä myös potentiaalisten sijoittajien profiili muuttuu. Bisnesenkelit ovat yleensä mukana ennen siemenkierrosta tai sen aikana, kun taas yrityskauppoihin erikoistuneet sijoittajat (CVC-sijoittajat) harvemmin osallistuvat ennen A-kierrosta. Kun startup-yritys etenee C-kierrokselle ja sen jälkeen, myös kasvusijoittajat, hedge-rahastot ja yritysostoihin erikoistuneet sijoittajat saattavat olla kiinnostuneita osallistumaan. VC-sijoitustoimijat muodostavat tässä suhteessa poikkeuksen, sillä he voivat olla mukana jokaisessa vaiheessa, vaikka tietyt VC-sijoitustoimijat saattavat keskittyä tiettyihin kehitysvaiheisiin. (Andersin 2021, 43.)

Venture Capital-sijoitustoimijat ovat olennainen osa startup-yritysten rahoitusta eri kehitysvaiheissa (kuva 10), ja useimmat niistä keskittyvät tiettyihin vaiheisiin. Siemenrahoitusvaiheessa sijoittajina toimivat tyypillisesti yrityksen perustajat, lähipiiri, bisnesenkelit tai kiihdyttämöt, ja suomalaiset startupit voivat kerätä pre-seed-rahoitusta muutamista kymmenistä tuhansista euroista aina sataan tuhanteen euroon saakka. A-kierroksella kerätty rahoitus käytetään yleisesti liiketoiminnan kasvattamiseen, ja suomalaisen startup-yrityksen A-kierroksen keräämä summa vaihtelee yleensä noin miljoonasta eurosta viiteen miljoonaan euroon. B-kierroksen tavoitteena on skaalata liiketoimintaa merkittävästi, ja suomalaisen startup-yrityksen B-kierroksen keräämä summa vaihtelee yleensä muutamasta miljoonasta eurosta muutamaan kymmeneen miljoonaan euroon. C-kierroksen ja sen jälkeisten vaiheiden aikana muut sijoittajat, kuten kasvusijoittajat, hedge-rahastot ja yritysostoihin erikoistuneet sijoittajat, voivat olla kiinnostuneita osallistumaan. VC-sijoitustoimijat voivat olla

mukana jokaisessa vaiheessa, mutta eri vaiheisiin erikoistuneet VC-sijoitustoimijat muodostavat poikkeuksen (Andersin 2021, 41–43).

SIJOITUKSEN VAIHE	LIIKETOIMINTA	RAHOITUSLÄHDE
ALKUVAIHE (Pre-Seed)	<ul style="list-style-type: none"> • Liiketoimintakonseptin kehittäminen • Mahdollisten kumppanuussopimusten laatiminen • Patenttien tai tekijänoikeuksien hankkiminen • Pitch-deck luominen 	<ul style="list-style-type: none"> • Oma rahoitus, perhe ja ystävät • Mikro venture capital yritykset
SIEMENVAIHE (Seed)	<ul style="list-style-type: none"> • Tuotteen luominen • Liiketoiminnan käynnistäminen • Varainhankinta 	<ul style="list-style-type: none"> • Oma rahoitus, perhe ja ystävät • Enkelsijoittajat • Varhaisen vaiheen venture capital yritykset
A-KIERROS (Serie A)	<ul style="list-style-type: none"> • Teollisuuden ja markkinoiden tutkiminen • Liiketoimintasuunnitelman laatiminen • Markkinointi ja mainonta • Tulojen tuottaminen • Suunnitteleme skaalautumista uusille markkinoille 	<ul style="list-style-type: none"> • Kiihdytysrahastot • Superenkelsijoittajat • Pääomasijoittajat
B-KIERROS (Serie B)	<ul style="list-style-type: none"> • Kuluttajien kiinnostuksen laajentaminen • Kaupallisesti kannattavan tuotteen tai palvelun perustaminen • Tuotannon, markkinoinnin ja myynnin skaalaaminen 	<ul style="list-style-type: none"> • Pääomasijoittajat • Myöhäisen vaiheen pääomasijoittajat
C-KIERROS JA SEN JÄLKEEN (Serie c & beyond)	<ul style="list-style-type: none"> • Uusien tuotteiden rakentaminen • Vanhan asiakaskunnan luominen • Muiden yritysten ostaminen 	<ul style="list-style-type: none"> • Myöhäisen vaiheen pääomasijoittajat • Pääomasijoitusyhtiöt (private equity yritykset) • Hedge-rahastot • Pankit
VÄLIVAIHE (Mezzanine)	<ul style="list-style-type: none"> • Toinen yritys tai SPAC ostaa • Pysyy yksityisenä ja käyttää riskipääomarahastoja kasvuun • Listautuminen / julkinen osakeanti 	<ul style="list-style-type: none"> • Pääomasijoitusyhtiöt (private equity yritykset) • Hedge-rahastot
IRTAUTUMINEN (Exit)	<ul style="list-style-type: none"> • Listautuminen / julkinen osakeanti 	<ul style="list-style-type: none"> • Myynti • Venture capital • SPAC • Julkinen listautuminen

Kuva 10. Venture capital yritykset startup yritysten sijoitusvaiheissa (mukaiillen Silicon Valley Bank 2023)

Venture Capital-sijoitusprosessi voidaan tiivistää muutamaan vaiheeseen. Prosessi alkaa, kun VC-sijoitustoimija ja kohdeyritys, eli startup-yritys, löytävät toisensa ja tutustuvat toisiinsa. Tämän jälkeen sijoitusprosessi etenee kohti sijoituksen toteuttamista, jolloin VC-sijoitustoimijasta tulee kohdeyrityksen osakas. Startup-yritykset ja VC-sijoitustoimijat voivat löytää toisensa eri tavoin, kuten tapahtumien kautta tai suoran yhteydenoton avulla. Pitchaaminen, eli startup-yrityksen tiivis esittely, on keskeinen osa rahoituksen hankkimista, ja VC-sijoitustoimijat käyttävät sitä seulomaan potentiaalisia sijoituskohteita. VC-sijoitustoimijoiden rooli vaihtelee yrityksen kehitysvaiheen mukaan, ja heidän valintansa perustuu usein yrityksen kehitysvaiheeseen ja sijoitustoimijan erityisosaamiseen alalla. VC-sijoituksen prosessin kesto vaihtelee yrityksen vaiheen ja monimutkaisuuden mukaan (Andersin 2021, 46-48.)

3.4 Venture capital – Vastuullisuus

Pääomasijoituslalla on nähtävissä kasvava trendi kohti vastuullisuutta, jossa ympäristö-, sosiaaliset ja hallinnolliset näkökohdat (ESG) otetaan huomioon sekä pääomasijoitustoiminnassa että sijoituskohteiden liiketoiminnassa. Pääomasijoittajien etujen ajamiseen keskittyvät yhdistykset, kuten Pääomasijoittajat Suomessa ja Invest Europe Euroopan tasolla, ovat julkaisseet sääntöjä ja

standardeja, jotka pyrkivät edistämään alan hyvää hallintoa, avoimuutta ja vastuullisuutta. Tämä trendi heijastuu myös VC-rahastoihin sijoittavien sijoittajien vaatimuksissa, mikä saattaa asettaa paineita VC-rahastojen ESG-näkökohtien huomioimiselle. Tämä taas vaikuttaa käytännössä VC-sijoitustoimijoiden rahoitustuotteiden, eli rahastoiden portfolioyhtiöiden toimintaan ja mahdollisesti myös sijoituksiin liittyviin sopimuksiin. (Andersin 2021, 32–33.)

Yritysten, sijoittajien ja VC-sijoitustoimijoiden on entistä tärkeämpää sisällyttää ympäristö-, sosiaali- ja hallintotekijät (ESG) osaksi liiketoimintaansa, laatimansa vastuullisuusstrategian ja politiikan avulla. Tämä vastaa kasvavaan tarpeeseen reagoida monenlaisiin ympäristö-, talous- ja sosiaalisiin haasteisiin, kuten ilmastonmuutokseen ja sosiaalisiin epäkohtiin. VC-sijoitustoimijat voivat vaikuttaa merkittävästi kestäväen kehityksen tavoitteiden saavuttamiseen tukemalla innovaatioita ja uusia teknologioita. Sijoittajat kiinnittävät entistä enemmän huomiota yritysten ESG-suoriutumiseen, mikä voi vaikuttaa niiden arvostukseen ja kykyyn houkuttaa huippuosajia. EU:n SFDR-asetus on lisännyt ESG-läpinäkyvyyden vaatimuksia, ja VC-sijoitustoimijoiden on tärkeää varautua tuleviin raportointivaatimukseen, kuten CSRD-direktiiviin. Vaikka monet VC-sijoitustoimijat ovat vielä epäröiviä ESG-käytäntöjen omaksumisessa, niille avautuu mahdollisuus erottua kilpailijoistaan vastamalla sijoittajien korkeampiin odotuksiin. (Bosch 6.12.2023.)

3.4.1 Due diligence – huolellinen tarkasteluprosessi

VC-sijoitustoimijat ovat ammattimaisia sijoitustoimijoita, joiden vastuulla on tunnistaa ja ymmärtää sijoituskohteeseensa liittyvät riskit ja vastuut. Tämä edellyttää asianmukaista due diligence-tarkastusta, eli asianmukaista huolellista tarkastusta, jonka avulla sijoittajat voivat hankkia kaiken tarvittavan tiedon ennen päätöksentekoa. Tarkastus voi sisältää esimerkiksi taloudellisen, oikeudellisen, teknisen ja strategisen tarkastuksen, jotta sijoittaja saa paremman käsityksen yrityksen vahvuuksista, heikkouksista ja riskeistä. Due diligence-tarkastuksen tavoitteena on varmistaa sijoitustoimijalle kattava ymmärrys sijoituskohteesta sekä sen riskeistä ja vastuista. Tämä on erityisen tärkeää VC-sijoitustoimijan sijoituksissa, joissa riskitaso on korkea ja sijoittajien vastuu on merkittävä. (Andersin 2021 65–69.)

Due diligence-tarkastus kattaa kaikki tarvittavat selvitykset ja tutkimukset sijoituskohteesta, auttaen sijoittajia ymmärtämään sijoituskohteen liiketoiminnan ja arvon ennen päätöksentekoa, mahdollistaen riskien tunnistamisen ja todellisen arvon varmistamisen. Yleensä sijoittajat käyttävät ulkopuolisia asiantuntijoita, jotka suorittavat erilaisia tarkastuksia varmistaen kaikkien merkittävien näkökohtien kattavan käsittelyn. (Åstrand 2020.)

VC-sijoitustoimijat hyödyntävät due diligence-tarkastusta myös yrityskauppojen yhteydessä arvioidakseen niiden riskit ja mahdollisuudet. Tämä auttaa tunnistamaan suunniteltuihin

yritysjärjestelyihin liittyvät riskit ja mahdolliset esteet sekä positiiviset mahdollisuudet. Näitä tietoja käytetään kauppaneuvotteluissa, kauppasopimuksen laatimisessa ja kauppahinnan määrittämisessä. (KPMG 2024.)

3.4.2 Venture capital ja CSRD

Vaikka suurin osa VC-sijoitustoimijoista ei suoraan kuulu CSRD:n soveltamisalaan, heidän salkku-yrityksensä saattavat joutua noudattamaan sääntelyä. VC-rahastojen hoitajat, eli VC-sijoitustoimijat, voivat tällä hetkellä hankkia tarvitsemansa ei-taloudellisen tiedon investointiyrityksiltä omiin sääntelyvelvoitteisiinsa tai sijoittajiensa tarpeisiin. On tärkeää, että CSRD on yhteensopiva muiden EU:n raportointivaatimusten, kuten SFDR:n ja taksonomian, kanssa, jotta varmistetaan raportoinnin tehokkuus ja sujuva toteutus. (Invest Europe 14.7.2021.)

CSRD:n tavoitteena on varmistaa, että yritysten kestävyystiedot ovat vertailukelpoisia, merkityksellisiä ja luotettavia. Säädös velvoittaa EU-maissa toimivat yrityksiä raportoimaan olennaisimmista kestävyystiedoistaan ESRS-standardien, eli Euroopan kestävyysraportointistandardien, mukaisesti. Sijoittajien kannalta tämä tarjoaa hyödyllistä tietoa, jonka avulla he voivat arvioida yritysten kestävyyttä ja riskejä. CSRD:n soveltamisala on laajempi kuin aiemman NFRD:n, ja se vaatii yrityksiä raportoimaan kestävyystiedot selkeästi tunnistettavassa osiossa johtamisraporteissaan digitaalisessa ja koneen luettavassa muodossa. Yritysten kestävyystiedot on myös tarkistutettava päteillä kolmansilla osapuolilla, mikä lisää tietojen luotettavuutta ja läpinäkyvyyttä sijoittajien näkökulmasta. Vaikka sijoittajat eivät välttämättä pääse välittömästi käsiksi tähän tietoon, CSRD auttaa sijoittajia lieventämään raportointihaasteitaan ja saamaan luotettavampaa tietoa yritysten kestävydestä. ESRS-standardit ovat tärkeä askel sijoittajille tarvittavan kestävyystiedon saamiseksi ja auttavat sijoittajia tekemään kestävyysliittyviä päätöksiä. (Ransome & Hazell 22.9.2022.)

3.4.3 Venture capital ja SFDR

Erityisesti viime aikoina huomio on kiinnittynyt SFDR:n delegoidun asetuksen nojalla annettavien tietojen keräämiseen ja hyödyntämiseen sijoitustoiminnassa. Kestävyysdatan saanti on helpottunut merkittävästi ja tulee helpottumaan entisestään kestävyysraportointidirektiivin CSRD soveltamisen alkaessa asteittain tänä vuonna. Toisaalta on tärkeää oppia hyödyntämään tätä dataa ja arvioidaan sen merkitystä sijoitustoiminnalle. (Collin 6.10.2023.)

VC-sijoitustoimijoiden on noudatettava EU:n kestävä rahoituksen säädöksiä, kuten SFDR tiedonantoasetusta. Asetus jaottelee rahoitustuotteet kolmeen kategoriaan (kuva 11): Ensimmäisessä kategoriassa, artikla 6, kestävyystavoitteita ei oteta huomioon tai niitä huomioidaan vain osittain ilman aktiivista edistämistä. Toisessa kategoriassa, artikla 8, ovat tuotteet, jotka edistävät ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia ja voivat tehdä kestäviä sijoituksia. Kolmannessa

kategoriassa, artikla 9, kaikkien sijoitusten on oltava kestäviä ja edistettävä aktiivisesti yhtä kuudesta taksonomian ympäristötavoitteesta. (Niskala & Palmuaro 2023, 24.)



Kuva 11. SFDR asetuksen artikkelit 6,8 ja 9 ja niiden raportointi vaatimukset (mukaiillen Carbometrix 22.10.2022, Niskala & Palmuaro 2023, 24)

SFDR vaikuttaa kaikkiin pääomasijoittajiin, jotka markkinoivat rahastojaan EU:ssa. SFDR asetuksen artikla 8 ja artikla 9 mukaisesti luokitellut rahastot edellyttävät perusteellista vuosittaista raportointia. Venture capital-sijoitustoimijoiden on raportoitava kestävyysriskipolitiikastaan, palkitsemispolitiikastaan ja pääasiallisista haittavaikutuksista (PAI, principal adverse impact) sekä muista tiedoista. SFDR määrittelee haitalliset kestävyysvaikutukset, eli PAI-indikaattorit (liite 2), jotka koskevat sijoituskohteita ja kattavat muun muassa kasvihuonekaasupäästöt, hiilijalanjäljen ja sukupuolten välisen palkkaeron. Kaikkien sijoitustuotteiden on täytettävä SFDR:n vaatimukset, ja ensimmäinen askel on luokitella rahasto SFDR-luokitusten mukaan. SFDR:ssä säädetään kolmesta rahastoluokasta ja edellytetään kullekin erilaista julkistamista. Artikla 6, 8 ja 9 asettavat erilaisia raportointivaatimuksia rahastoille ennen sopimuksen tekemistä ja säännöllisesti vuosittain. (Niskala & Palmuaro 2023, 24–25, Roure 2024.)

Venture capital-sijoitustoimijat kohtaavat haasteita SFDR:n tulkitsemisessa ja siihen liittyvien raportointivaatimusten täyttämässä. Erityisesti artiklojen 8 ja 9 väliset erot, sekä raportointivelvoitteet ovat aiheuttaneet hämmennystä ja työtä sääntöjen tulkinnassa. Artiklan 9 rahastoihin liittyvät velvoitteet ovat vaativia ja työlämpiä, monet sijoittajat tyytyvätkin edelleen artiklan 8 tasoon, mikä on tuonut muutoksia rahastojen luokitteluihin. Artikla 8 +-rahastot ovat yksi vaihtoehto, joka täyttää tiettyjä kestävän sijoittamisen kriteereitä enemmän, kuin artikla 8-rahastot, mutta jäävät artikla 9-rahastojen vaatimusten alapuolelle. EU:n taksonomia täydentää SFDR:ää, ja sen avulla kestävän sijoittamisen luokittelu helpottuu, kun toiminta vastaa EU:n taksonomian kriteereitä. (Nurminen, Både-Landell, Rintasalo & Vuorisalo 17.5.2023.)

3.4.4 Venture capital ja EU taksonomia

Yksityiset sijoittajat, kuten venture capital-sijoitustoimijat, ovat olennaisessa asemassa vihreän siirtymän edistämässä, kun pyritään saavuttamaan Euroopan unionin asettamat kunnianhimoiset ilmastotavoitteet. Yksityisten sijoittajien siirtyminen rahoittamaan ilmastoystävällisiä hankkeita on välttämätöntä, mutta tähän tarvitaan selkeät kriteerit kestävien ja ympäristöystävällisten sijoituskohteiden määrittämiseksi. Ilman selkeitä standardeja on riski, että rahoitus suuntautuu hankkeisiin, jotka väittävät olevansa ympäristöystävällisiä, mutta eivät ole sitä todellisuudessa. Euroopan unionin taksonomia-asetus tarjoaa ratkaisevan kehyksen kestävien investointien määrittelyyn ja luo vankan perustan sijoitustoimijoille suunnatessaan varojaan kestävään kehitykseen. (Euroopan parlamentti 7.11.2023.)

EU taksonomia-asetus auttaa määrittelemään sijoituskohteita, jotka voidaan pitää ympäristön kannalta kestävinä, luoden yhteisen eurooppalaisen luokittelujärjestelmän edistämällä kestävän kehityksen mukaista rahoitusta ja sijoitustoimintaa. Sen tavoitteena on selkeyttää tilannetta yrityksille ja sijoittajille sekä kannustaa yksityisen sektorin investointeja kohti ilmastoneutraaliutta tukevia kohteita. (Euroopan parlamentti 7.11.2023.)

Yksityiset sijoittajat, kuten VC-sijoitustoimijat, ovat vastuussa taksonomia-asetuksen noudattamisesta sijoitustoiminnassaan. Erityisesti SFDR:n artikla 9 edellyttää, että sijoittajat arvioivat ja varmistavat sijoitustensa ympäristö- ja kestävyysnäkökohtien yhteensopivuuden taksonomian kanssa. Näin ollen VC-sijoitustoimijoiden on olennaista varmistaa, että heidän sijoituksensa tukevat vihreän siirtymän tavoitteita ja ovat linjassa kestävän kehityksen periaatteiden kanssa. Tämä varmistaa, että rahoitus suunnataan todellisiin kestävästi kehityksen hankkeisiin ja edistää vastuullista sijoitustoimintaa. (Euroopan parlamentti 7.11.2023, Nurminen, Både-Landell, Rintasalo & Vuorisalo 17.5.2023.)

Pääomasijoittajat ry näkee taksonomian ja siihen liittyvän sääntelyn myönteisessä valossa, erityisesti komission julkaisemien ohjeistuksen ja soveltamisohjeiden myötä. He korostavat tarvetta vastaavan ohjeistuksen myös delegoitujen asetusten osalta. (Collin 18.10.2023.)

3.5 Venture capital – Yhteenveto

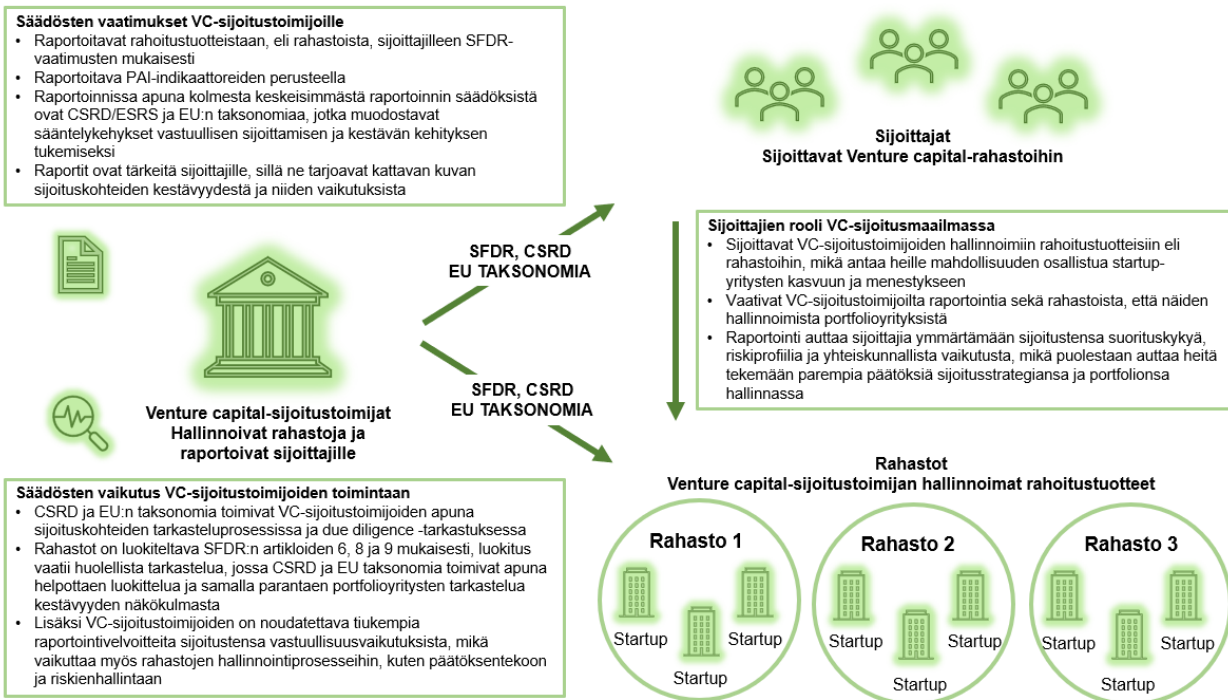
Venture capital-sijoitustoimijat ovat avainasemassa tukemassa yrityksiä rahoituksen, strategisen suunnittelun ja operatiivisen asiantuntemuksen avulla. Tämä rahoituksen vauhti edistää yritysten laajentumista ja kansainvälistymistä, tarjoten samalla mahdollisuuksia korkeisiin tuottoihin VC-sijoitustoimijoiden hallinnoimiin rahoitustuotteisiin, eli rahastoihin, sijoittaville sijoittajille. Viime aikoina VC-sijoitustoimijat ovat suuntautuneet yhä enemmän vastuullisuuteen, huomioiden ympäristö-, sosiaaliset ja hallinnolliset näkökohdat. Vaikka tämä kehitys on myönteistä, se tuo mukanaan

haasteita, kuten tasapainoilun taloudellisten tavoitteiden ja vastuullisuuden välillä sekä raportointiin ja läpinäkyvyyteen liittyvät vaatimukset.

Kasvava trendi kohti vastuullisuutta näkyy selvästi pääomasijoitusosalalla, ja VC-sijoitustoimijoiden odotetaan vastaavan tähän kehitykseen, joten ESG-näkökohtien huomioiminen on heille entistä tärkeämpää. EU:n keskeiset kestävän raportoinnin säädös SFDR asettaa VC-sijoitustoimijoille lisää raportointi- ja läpinäkyvyysvaatimuksia, jonka apuna CSRD ja EU taksonomia säädökset toimivat VC-sijoitustoimijoille. Säädökset tuovat mukanaan haasteita sijoitustoimijoille niiden tulkinnassa ja käyttöönotossa, mutta ne tarjoavat myös mahdollisuuksia erottua kilpailijoistaan, vastaamalla sijoittajien kasvaviin odotuksiin vastuullisen liiketoiminnan alalla.

Due diligence, eli huolellinen tarkasteluprosessi, muodostaa olennaisen osan venture capital-sijoitustoiminnasta. Se auttaa sijoittajia hankkimaan tarvittavat tiedot kohdeyrityksestä ja varmistamaan sijoitusten menestyksen. Keskeiset kestävän raportoinnin säädökset vaikuttavat VC-sijoitustoimijoihin monin tavoin ja heidän on valmistauduttava noudattamaan näitä säädöksiä kestävän kehityksen tavoitteiden mukaisesti, erityisesti kohdeyritysten tarkasteluprosessin ja due diligence -tarkastuksen yhteydessä. Kaiken kaikkiaan VC-sijoitustoimijat ovat keskeisessä asemassa edistämässä Euroopan vihreän kehitysohjelman tavoitteita vastuullisen sijoitustoiminnan kautta. Säädösten asianmukainen huomioiminen on olennaista sijoituspäätöksiä tehtäessä varmistaakseen kestävien sijoitusten toteutumisen ja varojen ohjaamisen kohti ympäristöystävällisempää toimintaa.

Kuvassa 12 havainnollistetaan venture capital-sijoitustoimijoiden keskeistä roolia sijoittajien ja rahastojen välillä. Sijoitustoimijoiden tehtävänä on suorittaa portfolioyritysten arviointia ja huolellista tarkastelua. Tässä prosessissa CSRD, EU taksonomia ja SFDR toimivat apuna. Näiden säädösten avulla helpotetaan VC-sijoitustoimijoiden kestävämpien sijoitusten tekemistä ja rahastojensa luokitte-
telua SFDR-vaatimusten mukaisesti (artiklat 6, 8, 9). CSRD ja EU taksonomia toimivat myös VC-sijoitustoimijoiden tukipilareina sijoituskohteiden tarkastelussa ja due diligence -tarkastuksissa. Näiden säädösten noudattaminen vaikuttaa VC-sijoitustoimijoihin monin tavoin, kuten raportointivelvoitteiden tiukentumisena ja läpinäkyvyyden lisääntymisenä, mikä vaikuttaa heidän päätöksenteoonsa ja riskienhallintaansa.



Kuva 12. VC-sijoitustoimijoiden rooli ja EU:n kolmen keskeisen raportoinnin säädöksen vaikutus sijoitustoimijoihin ja heidän toimintaan

4 Tietoperustan yhteenveto

Tämän luvun tarkoituksena on tiivistää Euroopan vihreän kehityksen ohjelman kolmen keskeisimmän kestävän raportoinnin säädöksen – CSRD, EU taksonomia ja SFDR – keskinäiset yhteydet, sekä niiden vaikutukset VC-sijoitustoimijoihin ja heidän toimintaansa.

4.1 Euroopan vihreän kehityksen ohjelma

Euroopan vihreän kehityksen ohjelma on olennainen osa EU:n toimia kohti kestäväää ja ilmastonmuutosta hidastavaa talouskehitystä. EU:n tavoitteena on siirtyä hiilineutraaliin talouteen ja edistää kestäväää kehitystä kaikilla talouden aloilla. Ohjelma vaikuttaa merkittävästi venture capital-sijoitustoimijoihin, sääntelyn vaikutusten ollessa nähtävissä sijoitusprosessin eri vaiheissa. Se tarjoaa sekä mahdollisuuksia että haasteita venture capital-sijoitustoimijoille, niiden rahastoille ja portfolio-yrityksille. Euroopan Unionin säädökset, kuten CSRD ja ESRS, SFDR sekä EU taksonomia, tukevat ohjelman tavoitteita tarjoamalla puitteet kestäväälle liiketoiminnalle ja taloudelliselle toiminnalle Euroopassa. Näiden säädösten kokonaisuus muodostaa kattavan lähestymistavan kestäväään kehitykseen ja taloudelliseen toimintaan EU:ssa (Euroopan Komissio 2023, Dürr 2023, Envoria 2023, Verhey, Kielhorn & Moloney 2021.)

4.2 EU:n kolme keskeistä kestävän raportoinnin säädöstä

EU:n kolme keskeistä kestävän raportoinnin säädöstä ovat yritysten kestävyysraportointidirektiivi CSRD ja siihen kuuluvat Euroopan kestävyysraportointistandardit ESRS, ympäristövaikutusten arviointikriteerit sisältävä EU taksonomia luokitusjärjestelmä ja rahoitustoimijoiden tiedonantoasetus SFDR. Säädökset asettavat standardit yritysten ja rahoitusmarkkinatoimijoiden kestävyysraportoinnille sekä edistävät avoimuutta ja vastuullisuutta taloudellisessa toiminnassa. Näiden säädösten noudattamisessa taloudellisia toimia tulee tarkastella EU:n taksonomian mukaisesti, mikäli kyseiselle toimialalle on olemassa arviointikriteerit. Tämä varmistaa yhtenäiset standardit kestävyysraportoinnissa ja edistää kestävään rahoituksen käytäntöjen toteutumista. EU:n taksonomia tarjoaa yhteiset kriteerit ympäristöystävällisille sijoituskohteille, mikä helpottaa kestävien investointien tunnistamista ja edistää kestäväää rahoitusta. Kokonaisuutena nämä säädökset edistävät kestävään kehityksen tavoitteita taloudellisen toiminnan eri osa-alueilla.

Kuva 13, mikä aikaisemmin esitelty kappaleessa 2.6 kuva 8, esittelee Euroopan Unionin keskeiset kestävän raportoinnin säädökset, CSRD ja ESRS, EU taksonomia sekä SFDR, mitä ne ovat, miten niitä hyödynnetään ja mitkä niiden tarkoitukset.

	CSRD Kestävyystekijöiden raportoinnin yhdenmukaistaminen	EU-TAKSONOMIA Taloudellisen toiminnan/investointien ympäristövaikutusten määrittäminen	SFDR Sijoitustuotteiden kestävyysvaikutuksista tiedottaminen
MIKÄ	<ul style="list-style-type: none"> Kestävyysraportointi asetut suurille ja listautuneille yrityksille Raportti kestävästä kehityksestä yritystasolla, ehdot täyttävien yritysten raportoitava kestävyysseikoista (ESG) ESRS standardien mukaisesti Raportointi koskee koko yrityksen arvoketjua (esimerkiksi: yrityksen tuotantoa pitää arvioida ilmasto- ja ympäristövaikutusten osalta, sisältäen myös alihankkijat ja tavarantoimittajat sekä käytön aikaiset vaikutukset) 	<ul style="list-style-type: none"> Luokittelujärjestelmä taloudellisen toiminnan/investointien ympäristövaikutusten määrittelemiseksi, tukeutuen taksonomian kuuteen ympäristötavoitteeseen: <ul style="list-style-type: none"> Ilmaston muutoksen torjunta Ilmastonmuutokseen sopeutuminen Vesivarojen ja merten luonnonvarojen kestävä käyttö ja suojele Siirtyminen kiertotalouteen Ympäristön pilaantumisen ehkäiseminen ja vähentäminen Biologisen monimuotoisuuden ja ekosysteemien suojele ja ennallistaminen Sisältää usealle toimialalle toimialakohtaiset tekniset arviointikriteerit 	<ul style="list-style-type: none"> EU:n alueella toimivien rahoitusalan yritysten on julkaistava tietoja sijoitustuotteidensa kestävyysvaikutuksista ja riskeistä SFDR jaottelee tuotteet kolmeen kategoriaan kestävyysvaikutusten perusteella: <ul style="list-style-type: none"> Artikla 6, toiminnassa ei huomioida merkittävästi kestävyttä Artikla 8, pyrkii edistämään ympäristöä ja yhteiskuntaa sekä voi tehdä kestäviä sijoituksia Artikla 9, kaikki sijoitukset ovat kestäviä, osoittaen vahvaa sitoutumista kestäväan kehitykseen
MITEN	<ul style="list-style-type: none"> Yritysten arvioitava kaksinkertaisenolennaisuuden periaatteen mukaisesti toimintansa vaikutusta ympäristöön ja yhteiskuntaan sekä niiden riskien ja mahdollisuuksien vaikutusta heidän toimintaansa Raportoitava mikä osuus (%) yrityksen liikevaihdosta ja tulevista investoinneista on EU taksonomian mukaisia 	<ul style="list-style-type: none"> Selvitetään, mistä taloudellista toiminnasta liikevaihto on muodostunut ja arvioidaan toimintaa ympäristökriteerien perusteella toimialakohtaisesti. Useasti yrityksen toiminta sisältää useamman toimialan taloudellista toimintaa. Esimerkiksi kuljetusalan yrityksellä perustoiminta on kuljettaminen, mutta tämän lisäksi yritys omistaa kiinteistön, jolloin kyseistä toimintaa tulee arvioida kiinteistöön kohdistuvien kriteerien mukaisesti 	<ul style="list-style-type: none"> Rahoitusalan toimijoiden tulee arvioida mihin kategoriaan sijoituskohteet (esimerkiksi rahasto tai sijoituskohteena oleva startup-yritys) kuuluvat Arvioinnissa hyödynnetään kestävyysraportoinnin ja taksonomian tietojen lisäksi PAI raportointia ja sen tuloksia ja niistä tiedotetaan sijoittajille Haasteena artikla 9 tiukat kriteerit (kaikkien rahaston sijoitusten tulee olla kestäviä)
MIKSI	<ul style="list-style-type: none"> Tavoitteena saada yritysten vastuullisuustoiminnasta läpinäkyvämpää ja raportoinnista vertailukelpoisempaa CSR:n avulla yrityksen on mahdollista kehittää strategiaansa ja liiketoimintaansa kestävämmäksi 	<ul style="list-style-type: none"> Tavoitteena ohjata rahoitusta (investointeja) aidosti ympäristöystävälliseen toimintaan Helpottaa sijoittajien tekemää sijoituskohteiden ympäristöystävällisyyden arviointia CSR:n raportin avulla Kriteerit täyttämällä rahoituksen hakijat saattavat saada lainaa paremmilla ehdoilla 	<ul style="list-style-type: none"> SFDR:n tavoitteena on, että sen avulla rahoittajien ja sijoittajien on helpompaa ohjata tarjoamaansa rahoitusta kestäviin kohteisiin

Kuva 13. Kolme kestävästä raportoinnin keskeistä säädöstä

4.3 Keskeisimpien säädösten vaikutus Venture capital-sijoitustoimijoihin

Venture capital-sijoitustoimijat ovat merkittävä osa yritysrahoituksen ekosysteemiä, erityisesti tarjoten tukea kasvuhakuisille, listaamattomille yrityksille eli startupeille niiden kehityksen tukemiseksi. Venture capital-sijoitusprosessi koostuu useista vaiheista, kuten startupien tunnistamisesta, arvioinnista ja due diligence-tarkastuksesta sekä sijoituksesta irtautumiseen. (Pääomasijoittajat ry 2023, Rahavinkit 2023.)

EU:n kestävästä rahoituksen säädökset, kuten CSR, EU:n taksonomia ja SFDR, vaikuttavat merkittävästi VC-sijoitustoimijoihin. Näiden säädösten tavoitteena on parantaa yritysten kestävyysraportointia, määrittellä kestävästä talouden alat ja ohjata rahoitusta kestäviin investointeihin. Vaikka suurin osa VC-sijoitustoimijoista ei suoraan kuulu CSR-direktiivin soveltamisalaan, niiden rahastoihin kuuluvat yritykset eli portfoliorytykset saattavat joutua noudattamaan sen sääntöjä (Casado Barral 18.9.2023, Euroopan parlamentti 7.11.2023.)

SFDR puolestaan velvoittaa sijoittajat raportoimaan kestävyteen liittyviä tietoja sijoitustoiminnastaan, mutta sen tulkinta ja raportointivaatimukset ovat aiheuttaneet haasteita VC-sijoitustoimijoille (Niskala & Palmuaro, 2032). EU:n taksonomia määrittelee kestävästä talouden toimialat ja kriteerit

kestävien investointien arvioimiseksi, mikä vaikuttaa VC-sijoitustoimijoiden sijoitusprosessiin (Euroopan parlamentti 7.11.2023).

Kuva 14 havainnollistaa EU:n kestävän rahoituksen säädösten vaikutusta venture capital-sijoitustoimijoihin. Se kuvaa VC-sijoitustoimijoiden kohdeyritysten tarkastelua ennen sijoituspäätöksiä sekä rahastotuotteiden kestävyysriskien huomioimista ja tiedonantovelvoitteita. Sijoitustoimijat hyödyntävät CSRD/ESRS-raportointia ja EU:n taksonomian arviointikriteereitä kestävyysseikkojen arvioinnissa. Due diligence -tarkastuksessa käytetään apuna yritysten CSRD/ESRS-raportointia ja EU:n taksonomian ympäristövaikutusten arviointikriteereitä. Lisäksi VC-sijoitustoimijoiden on määriteltävä rahastot SFDR:n artikloiden 6, 8 ja 9 mukaisesti, joissa korostetaan kestävyteen liittyvien seikkojen huomioimista eri tavoilla. Näiden säädösten avulla VC-toimijat täyttävät tiedonantovelvoitteensa ja varmistavat sijoitustoimintansa kestävyden.

Kohdeyritysten tarkastelu ennen sijoituspäätöstä	Rahastotuotteet ja kestävyyskriteerien huomioiminen	Tiedonanto vaatimukset venture capital-sijoitustoimijoille
<p>Venture capital-sijoitustoimijat suorittavat rahastoita kootessaan ja niitä hallinnoidessaan mahdollisten kohdeyritysten tarkastelua, ottaen huomioon niiden kestävyysseikat ja ympäristövaikutukset. Tässä prosessissa CSRD/ESRS-raportointi ja EU:n taksonomian arviointikriteerit tarjoavat apua kestävyysseikkojen arvioinnissa.</p> <p>Due diligence -tarkastuksessa venture capital-sijoitustoimijoiden on suoritettava huolellinen tarkastus, jossa yritysten CSRD/ESRS-raportointi sekä EU:n taksonomian ympäristövaikutusten arviointikriteerit tarjoavat arvokasta apua kohdeyrityksen kestävyden ja ympäristövaikutusten perusteellisessa arvioinnissa. Tarkastuksen päätavoitteena on varmistaa sijoitustoimijalle kokonaisvaltainen ymmärrys sijoituskohteesta sekä sen liittyvistä riskeistä ja vastuista.</p> <p>CSRD auttaa sijoittajia lieventämään raportointihaasteitaan ja hankkimaan luotettavampaa tietoa yritysten kestävydestä. ESRS-standardit ovat olennainen askel sijoittajille tarvittavan kestävyystiedon hankkimisessa ja auttavat heitä tekemään kestävyteen liittyviä päätöksiä.</p>	<p>Venture capital-sijoitustoimijoiden on ilmoitettava miten niiden rahoitustuotteet ottavat kestävyyskriteerit huomioon, jakaen ne SFDR:n kolmen kategorian mukaisesti</p> <p>ARTIKLA 6</p> <ul style="list-style-type: none"> Rahoitustuotteet ottavat kestävyysseikat huomioon, mutta eivät sisällä kestävyteen liittyviä ominaisuuksia. Toiminnassa kehityksen tavoitteita käsitellään pintapuolisesti tai niitä ei huomioida juurikaan, eikä edistetä aktiivisesti. <p>ARTIKLA 8</p> <ul style="list-style-type: none"> Rahoitustuotteet pyrkivät edistämään kestävyysseikkoja. Toiminta keskittyy ympäristö- ja yhteiskunta-asioihin ja voi sitoutua tekemään kestäviä sijoituksia. Edellyttää vuosittaista perusteellista raportointia. <p>ARTIKLA 9</p> <ul style="list-style-type: none"> Rahoitustuotteiden tavoitteena on tehdä kestäviä sijoituksia. Toiminnan kaikkien sijoitusten odotetaan olevan kestäviä ja edistävän aktiivisesti yhtä EU:n taksonomian kuudesta ympäristötavoitteesta, mikä osoittaa vahvaa sitoutumista kestäväan kehitykseen. Kestävän sijoittamisen tavoitteet ovat mitattavissa KPI-luvuilla. Edellyttää vuosittaista perusteellista raportointia. 	<p>Venture capital-sijoitustoimijoiden on noudatettava EU:n kestävän rahoituksen säädöksiä, kuten SFDR-tiedonantoasetusta, varmistaakseen vastuullisen ja kestävän sijoitustoiminnan toteutumisen.</p> <p>CSRD toimii apuna SFDR:n delegoidun asetuksen nojalla annettavien tietojen keräämisessä ja hyödyntämisessä sijoitustoiminnassa, mahdollistaen tarkemman kestävyysraportoinnin ja riskien arvioinnin.</p> <p>Venture capital-sijoitustoimijoiden tulee raportoida hallinnoimiinsa rahastotuotteisiin, eli rahastoihin, sijoittaville sijoittajille. Tämä raportointi on tärkeä osa avoimuuden ja läpinäkyvyyden varmistamista sijoitustoiminnassa.</p> <p>Mikäli venture capital-sijoitustoimijalla on yli 500 työntekijää, heidän tulee sisällyttää PAI-raportointiin tiedot kestävyysriskeistä toiminnassaan. Tämä sisältää muun muassa tiedot toimintaperiaatteista, sijoituspäätösten aiheuttamista haitallisista vaikutuksista sekä kestävyysriskien huomioimisesta palkitsemispolitiikassa. Mikäli PAI-raportointia ei ole, on annettava selitys sille, miksi ei. Sijoituskohteiden PAI-indikaattorit kattavat muun muassa kasvihuonekaasupäästöt, hiilijalanjäljen, sukupuolijakauman ja sukupuolten välisen palkkaeron.</p> <p>Venture capital-sijoitustoimijoiden tulee julkaista verkkosivuillaan tietoja kestävyysvaikutuksistaan ja riskien huomioon ottamisesta. Tämä edistää avoimuutta ja sijoittajien tietoisuutta venture capital-toimijoiden vastuullisuudesta ja kestävydestä.</p>

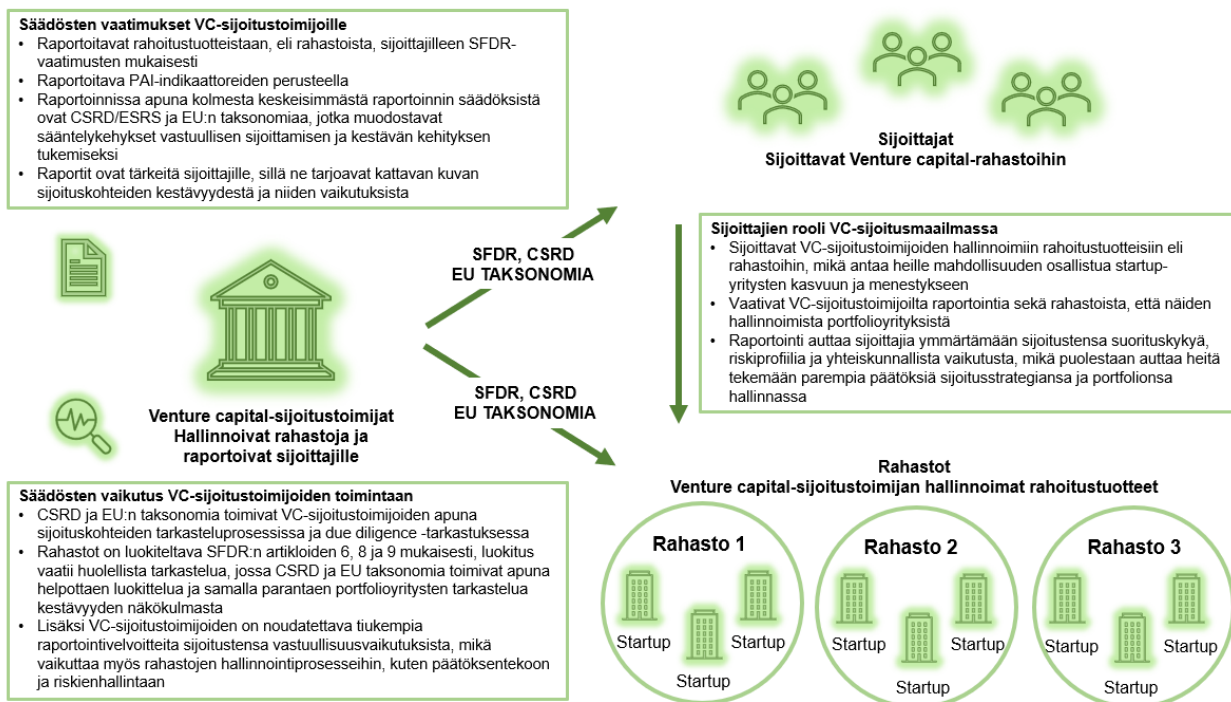
Kuva 14. Säädösten vaikutus venture capital-sijoitustoimijoiden toimintaan

4.4 Yhteenveto

Euroopan vihreän siirtymän ohjelma tarjoaa sekä mahdollisuuksia että haasteita venture capital-sijoitustoimijoille. Ohjelma houkuttelee sijoittajia ympäristöystävälliseen liiketoimintaan, lisää rahoituksen saatavuutta ja kannustimia sekä tarjoaa tukiohjelmia vihreisiin hankkeisiin investoimiseen. Kuitenkin tiukempien ympäristösääntöjen noudattaminen ja raportointivaatimukset voivat lisätä

hallinnollista taakkaa ja vaikuttaa sijoitusstrategioihin, samalla kun kasvanut kilpailu markkinoilla voi vaikuttaa tuottoihin.

EU:n kolme keskeisintä kestävän raportoinnin säädöstä, CSRD, EU:n taksonomia ja SFDR, vaikuttavat merkittävästi venture capital-sijoitustoimijoihin ja heidän toimintaansa (kuva 15, esitetty alun perin kappaleessa 3.5 kuva 12). Näitä säädöksiä voidaan käsitellä yhtenä kokonaisuutena, joka muodostaa tärkeän kestävän rahoituksen sääntelyjärjestelmän. EU:n taksonomia-asetus tarjoaa yhteiset standardit ja kriteerit ympäristöystävällisille sijoituskohteille, mikä helpottaa kestävien investointien tunnistamista ja edistää kestävästä rahoitusta. Erityisesti SFDR:n artikla 9 korostaa taksonomiamukaisuutta sijoitustoiminnassa, mikä sitoo yksityiset sijoittajat, kuten venture capital-sijoitustoimijat, vihreän siirtymän edistämiseen. Yhdessä CSRD, EU:n taksonomia ja SFDR muodostavat tärkeän kestävän rahoituksen sääntelykokonaisuuden, joka edistää kestäviä investointeja ja helpottaa sijoittajia tekemään parempia päätöksiä. Vaikka näiden säädösten täytäntöönpano on vielä alkuvaiheessa, ne muuttavat tapaa, jolla kestävästä rahoitusta tehdään ja auttavat yrityksiä parantamaan ympäristönsuojelun tasoaan.



Kuva 15. Keskeisimpien säädösten vaikutus venture capital-sijoitustoimijoihin

5 Tutkimusmenetelmät ja toteutus

Tässä luvussa tarkastellaan tutkimusmenetelmiä ja niiden toteutusta, erityisesti niiden soveltamista tämän tutkimuksen kontekstissa. Aluksi tarkastellaan laadullisen tutkimuksen lähestymistapaa ja periaatteita, jotka ovat olennaisia ymmärrettäessä tutkimuksen metodologiaa. Sen jälkeen käsitellään tutkimusaineistonkeruumenetelmiä, erityisesti haastatteluja, ja niiden soveltamista tässä tutkimuksessa. Lopuksi käydään läpi aineiston analyysimenetelmät ja niiden käytännön toteutus. Lisäksi tarkastellaan niitä tutkimus- ja toteutusmenetelmiä, joita on käytetty tässä tutkimuksessa.

5.1 Tutkimuksen lähestymistapa

Laadullinen, eli kvalitatiivinen, tutkimus keskittyy ymmärtämään tutkittavaa ilmiötä syvällisesti ja tarkastelemaan sitä tutkittavien omasta näkökulmasta. Laadullisessa tutkimuksessa lähtökohtana on useimmiten kiinnostus johonkin aiheeseen, jonka kautta muodostuu tutkimusongelma ja sitä kautta heräävät kysymykset. Laadullinen tutkimusmenetelmä tarjoaa mahdollisuuden syvälliseen ymmärrykseen tutkittavasta ilmiöstä. Laadullisessa tutkimuksessa tarkastellaan ilmiötä yleensä valitun kohderyhmän näkökulmasta, pyrkien tuomaan esiin erilaisia näkökulmia ja keräämään yksityiskohtaista tietoa tutkittavasta ilmiöstä. (Hirsijärvi & Hurme 2022, luku 2.1, Puusa & Juuti 2020, johdanto.)

Tämän tutkimuksen lähtökohtana oli kiinnostus kestävyysasioihin ja EU:n säädöksiin. Tämän tutkimuksen lähestymistapana ja toteutuksessa hyödynnettiin laadullista tutkimusmenetelmää, joka valikoitui, tutkimuksen tavoitteena olevasta halusta lisätä ymmärrystä venture capital-yritysten näkemuksista ja kokemuksista kestävyysregulaatioiden vaikutuksista.

Tutkimuskohteen perusjoukko koostuu kaikista mahdollisista tutkimuskohteista. Perusjoukon ollessa suuri on tutkimusta mahdollista rajata otantatutkimukseksi. Otantatutkimuksessa tutkimus kohdistetaan perusjoukonosajoukkoon yksinkertaisella satunnaisotannalla. (Mellin 2007.)

Tämä tutkimuksen perusjoukko muodostui kaikista venture capital-sijoitustoimijoista ja tutkimus toteutettiin otantatutkimuksella, eli perusjoukosta tehtiin yksinkertainen satunnaisotanta. Tutkimuksen satunnaisotanta tehtiin suomalaisten VC-sijoitustoimijoista, Pääomasijoittajat ry:n jäsenistöstä.

5.2 Tutkimusaineistonkeruumenetelmät

Tyypillisimpiä laadullisen tutkimuksen aineistonkeruumenetelmiä ovat muun muassa haastattelut, havainnointi sekä dokumenttien ja valmiiden aineistojen käyttö. Näiden menetelmien avulla pyritään saamaan monipuolista tietoa tutkittavasta ilmiöstä eri näkökulmista. (Heikkilä 2014, 13.)

Haastattelut ovat yksi käytetyimmistä tiedonkeruumenetelmistä laadullisessa tutkimuksessa. Haastattelut voivat olla strukturoituja tai puolistrukturoituja, ja niiden avulla pyritään selvittämään tutkimuskohteen merkityksiä ja näkökulmia. Haastattelutilanteessa on tärkeää varmistaa haastateltaville tutkimuksen tarkoitus ja luottamuksellisuus. Haastattelutilanteiden äänittäminen helpottaa tutkimusprosessia ja analyysia, niiden avulla voidaan palata haastattelutilanteeseen ja hyödyntää niitä muistiinpanojen ja tulkintojen tukena. (Ojasalo, Moilanen & Ritalahti 2015, 106–109.)

Teemahaastattelussa tutkimuksen aiheeseen liittyvät teemat on etukäteen valittu ja suunniteltu, mutta kysymysten tarkkoja sanamuotoja, järjestystä ja painotusta ei ole tiukasti määritelty. Lisäksi kaikkiin kysymyksiin vastaaminen ei ole välttämätöntä, ja keskustelua voidaan laajentaa tarvittaessa lisäkysymyksillä haastattelun edetessä. Teemahaastatteluissa voidaan myös muokata myöhempiä haastatteluja edellisten haastattelujen mukaan tarvittaessa. Tällainen lähestymistapa mahdollistaa syvällisemmän tiedonkeruun ja ymmärryksen saavuttamisen tutkittavasta aiheesta tai sen merkityksestä haastateltaville. (Ojasalo, Moilanen ja Ritalahti 2015, 41.)

Tämän tutkimuksen aineistonkeruumenetelmänä toimi haastattelut, jotka toteutettiin puolistrukturoituina eli teemahaastatteluina, koska tutkimuksen kohdetta ei täysin tunnettu etukäteen, eikä näin ollen haluttu liikaa ohjata vastaajia. Haastattelut toteutettiin joustavasti nauhoittamalla, jolloin haastattelutilanteet pystyttiin tallentamaan ja litteroimaan tarkemmin jälkikäteen. Lisäksi osa haastatteluista toteutettiin verkkoyhteyden avulla helpottaakseen osallistujien osallistumista.

5.3 Tutkimusaineiston analyysi

Laadullisen tutkimuksen analyysissä esiintyy yleisesti kaksi toisiinsa liittyvää vaihetta. Ensimmäinen näistä on pelkistäminen, jossa tiivistetään ja järjestetään kerätyt havainnot. Toisessa vaiheessa, jota voidaan kutsua tulosten tulkinnaksi, pyritään ymmärtämään näitä havaintoja syvällisemmin. Pelkistämisvaiheessa aineisto kootaan yhteen, mikä mahdollistaa sen ilmiöiden yleistämisen. Tavoitteena on luoda rakenne laajalle tutkimusmateriaalille, joka on jaoteltu selkeisiin kategorioihin ja ryhmiin, jotta sitä on helpompi käsitellä ja ymmärtää. (Ojasalo, Moilanen & Ritalahti 2015, 119.) Tässä tutkimuksessa on hyödynnetty laadullisia haastatteluja.

Haastattelut tarjoavat syvällistä ymmärrystä sijoittajien näkemyksistä ja odotuksista sääntelyyn ja kestävyyskysymyksiin liittyen (Tuomi & Sarajärvi, 2018). Analyysivaiheessa, litteroidut haastatteluaineistot luetaan useita kertoja ja pyritään tunnistamaan aineistosta esiin nousevia teemoja ja yhteyksiä käytettyyn teoriaan (Ojasalo, Moilanen & Ritalahti, 2015, s. 110). Tämän tutkimuksen haastattelut nauhoitettiin ja niiden litterointi toteutettiin mahdollisimman pian haastattelun jälkeen analyysivaiheen läpikäymistä varten.

Tämän tutkimuksen haastattelut toteutettiin Teams-tapaamisina, jonka tallennus- ja transkriptio-ominaisuuden käyttö helpotti litterointivaihetta. Kaikkien haastattelujen litterointi pyrittiin suorittamaan mahdollisimman pian haastattelun jälkeen. Litteroidut tulokset on jaoteltu ja kuvattu aihekohtaisesti ja haastatteluiden tulosten esittelyssä. Lopuksi tulokset tiivistettiin yksinkertaiseen taulukkomuotoon, mikä mahdollistaa tulosten helpon hahmottamisen.

5.4 Tutkimusmenetelmät ja toteutus – Yhteenveto

Tässä luvussa tarkasteltiin tutkimusmenetelmiä ja niiden toteutusta ja niiden soveltamista tässä tutkimuksessa.

Laadullinen tutkimusmenetelmä tarjoaa mahdollisuuden syvälliseen ymmärrykseen tutkittavasta ilmiöstä, keskittyen tutkittavan aiheen monipuolisiin näkökulmiin ja keräten yksityiskohtaista tietoa valitun kohderyhmän näkökulmasta. Tutkimuksen lähtökohtana oli kiinnostus kestävyysasioihin ja EU:n säädöksiin, minkä vuoksi tutkimuksessa hyödynnettiin laadullista tutkimusmenetelmää. Tutkimus toteutettiin otantatutkimuksena, jossa perusjoukosta valittiin satunnaisesti otos suomalaisia venture capital-sijoitustoimijoita.

Haastattelut ovat yleisiä tiedonkeruumenetelmiä laadullisessa tutkimuksessa, kuten tässäkin tutkimuksessa. Haastattelut toteutettiin tässä tutkimuksessa puolistrukturoituina teemahaastatteluina. Haastattelutilanteiden tallennus ja litterointi helpottivat aineiston käsittelyä ja analyysiä. Aineiston analyysivaiheessa pyrittiin tunnistamaan haastatteluista esiin nousevia teemoja ja yhteyksiä käytettyyn teoriaan. Tulokset on jaoteltu ja kuvattu aihekohtaisesti haastatteluiden tulosten esittelyssä. Lopuksi tulokset tiivistettiin ja kerättiin yksinkertaiseen taulukkomuotoon, mikä helpottaa tulosten hahmottamista.

Yhteenvetona voidaan todeta, että tämän tutkimuksen menetelmävalinnat mahdollistivat syvällisen ymmärryksen venture capital-sijoitustoimijoiden näkemyksistä kestävyysregulaatioiden vaikutuksista ja tarjosivat kattavan tavan analysoida tutkimusaineistoa.

6 Haastatteluiden tulokset

Haastateltavat venture capital-sijoitustoimijat valikoituivat satunnaisotannalla Pääomasijoittajat ry:n verkkosivuilta löytyvästä jäsenlistasta. Haastateltavia ehdokkaita lähestyttiin saatekirjeellä (liite 3) sähköpostitse ja haastatteluun osallistuneille kahdeksalle venture capital-sijoitustoimijan edustajalle lähetettiin haastattelukysymykset (liite 4) ennakkoon, haastattelun sujumuuden ja mahdollisimman tarkan tiedon saavuttamiseksi.

Vastauksia käsitellään haastatelluille luvatus mukaisesti täysin anonymisti, jonka vuoksi vastaajat on nimetty haastateltaviksi A-H. Jokaiselle haastateltavalle esitettiin samat kymmenen kysymystä (liite 4) liittyen heidän yrityksensä näkemyksiin ja kokemuksiin ESG-näkökulmista ja EU:n regulatioista.

Haastateltavan A yrityksessä sijoituskohteina ovat startupit, ja kasvuvaiheen teknologia alan yritykset Euroopassa. Haastateltavan B yritys sijoittaa kansainvälisiin kasvuyrityksiin. Haastateltavan C yrityksessä sijoituskohteina ovat energiatoimialalla olevat hyvin varhaisen vaiheen yritykset. Haastateltavan D yrityksen sijoittavan saas-palveluihin ja heidän sijoituskohteinaan ovat varhaisen vaiheen softayritykset Pohjoismaissa ja Balttiaan-maissa. Haastateltava E kertoi heidän yrityksensä jossain kategorioissa olevan kyllä venture capital luokassa, mutta toimivat aidosti enemmän growth capital luokassa, tehden sijoituksia suomalaisiin teknologiateollisuuden yrityksiin. Päädyin kuitenkin jatkamaan haastattelua hänen kanssaan, koska koin voivani saada haastattelun avulla myöhemmässä sijoitusvaiheessa olevasta yrityksestä vertailutietoa tutkimusta varten. Haastateltava F kertoi heidän yrityksensä sijoittaa kaikenlaisille toimialoille ja heidän sijoituskohteensa ovat niin aikaisen vaiheen kuin hiukan myöhemmän kasvuvaiheen yrityksiä. Heidän sijoituskohteensa keskittyvät etusijalla Pohjoismaihin ja Balttiaan, mutta niiden lisäksi heillä on sijoituksia myös muualla Euroopassa, sekä jotain portfolioyhtiöitä on myös USA:sta. Haastateltavan G yrityksen sijoituskohteet ovat varhaisen vaiheen yrityksiä teknologian ja terveystieteiden aloilla. Myös haastateltavan H yrityksen sijoituskohteina ovat varhaisen vaiheen yritykset, jotka puolestaan keskittyvät ruokajärjestelmien uudistamiseen tarkoituksena luoda kestävämpiä ratkaisuja. Yrityksen portfolioyhtiöt sijaitsevat Pohjoismaissa ja Baltian maissa.

6.1 ESG-näkökohtien merkityksellisyys sijoituspäätöksissä

Haastateltava A kertoi, että heidän yrityksessään ESG-näkökulmia pidetään erittäin merkityksellisenä, he huomioivat ympäristö-, sosiaaliset- ja hallinnolliset tekijät sijoitustoiminta strategiassaan ja päätöksenteossa. Heidän toiminnassaan tämä näkyy siten, etteivät he tekemänsä linjauksen mukaan sijoita esimerkiksi hiilipohjaisiin tai ympäristölle haitallisiin aloihin.

Haastateltavan B yrityksessä ESG asiat nähtiin merkityksellisinä asioina sijoituspäätöksissä. He suorittavat Due Diligence-tarkastuksen, jossa huomioidaan myös ESG-näkökohtia ennen sijoituspäätöksen tekoa. Lisäksi haastateltava B kertoi heidän seuraavan sijoituskohteidensa ESG-näkökohtia vuosittain tehtävällä kyselyllä millä tiedustellaan yritysten ESG- sekä vaikuttavuusasioista.

Haastateltava C kertoi, että heidän yrityksessään voisi sanoa, että ESG-näkökulmat ovat lähtökohta sijoituskohteita arvioitaessa. He huomioivat niin ympäristöön vaikuttavia tekijöitä, kuin sosiaalisia ja hallinnollisia tekijöitä. Kuitenkin toisinaan sijoituskohdetta tarkasteltaessa he eivät täysin pysty huomioimaan jokaista ESG-näkökulmaa, vaan arvioivat jokaisen sijoituskohteen erikseen ja huomioivat ESG-näkökulmat päätöksessään niin hyvin, kuin niitä on mahdollista kyseisessä kohteessa huomioida.

Haastateltava D kertoi heidän yrityksensä pitävän ESG-näkökohtia merkityksellisenä heidän sijoituspäätöksissään. Sijoituskohteiden luonteen vuoksi E, eli ympäristönäkökulmia, he eivät ole kokeneet kovin merkittävänä osana sijoituskohteita tarkasteltaessa. Kuitenkin he varmentavat, ettei sijoituskohteesta aiheudu ympäristölle negatiivisia vaikutuksia, eli he eivät esimerkiksi sijoita yhtiöihin mitkä edistävät öljyn tuotantoa tai tupakkatuotteita. S- ja G-näkökulmissa heidän tavoitteenaan on auttaa nuoria yrityksiä mahdollisimman paljon niiden kasvun aikana esiin tulevissa uusissa asioissa ja mahdollisissa haasteissa. Näitä asioita he huomioivat niin sijoituspäätöksissään, kuin portfolioyhtiöissä. Tärkeänä arviointi kriteerinä heillä on jokaisen sijoituksen kohdalla se, että kohde on oman yrityksen arvojen mukainen.

Haastateltava E kertoi heidän pitävän ESG-näkökohtia merkityksellisenä ja pitävät itseään vastuullisena rahastona. Heidän rahastonsa ovat SFDR:n artikla 8 mukaisia, joten sijoituskohteita valitessa he huomioivat ESG-näkökulmia niin määrittelemiensä arvojen mukaisesti, kuin noudattaen YK:n PRI:tä (Principle for Responsible Investment) ja EU:n SFDR:n vaatimuksia tehdessään due diligence-tarkastusta tehdessään. He eivät kuitenkaan ole sitoneet toimintaansa ainoastaan kestävä kehityksen kohteisiin.

Haastateltava F kertoi myös heidän yrityksessään pidettävän ESG-näkökulmia merkityksellisinä. Heillä tämä on näkynyt esimerkiksi poissulkukriteereillä, eli he eivät sijoita tietyn tyyliiseen toimialan, kuten aseteollisuus, alkoholi, geenimanipulaatio sekä vastaavat. Poissulun lisäksi he tarkastelevat sijoituskohteista mahdollisia piileviä ESG haittoja ja riskejä. He myös ovat uusimmassa rahastossaan pyrkineet sijoittamaan 30 % kohteisiin, joilla on ilmaston kannalta positiivisia vaikutuksia. Toisin sanoen haastateltavan F mukaan sijoituskohteen ESG näkökulmia tarkasteltaessa he pohtivat onko jotain asioita miksi he eivät voi sijoittaa, tai jotain sellaista miksi he eivät halua sijoittaa, tai onko puolestaan jotain hyviä puolia minkä takia he haluavat sijoittaa.

Haastateltava G kertoi, että heillä eri ESG-näkökohtien merkityksellisyys on hyvin rahastokoh- taista, mutta osana jokaisen rahaston sijoituksen päätöksentekoprosessia on ESG-näkökohtien tarkastelu ja arviointi. Kuitenkin eri rahastoiden välillä on eroja siinä mihin ESG-näkökohtiin kiinni- tetään huomiota. Sijoituspäätöksissä he kiinnittävät asioita esimerkiksi yrityksen johtotason suku- puolijakaumaan, mutta vaikka sukupuolijakaumassa olisi epäkohtia, ei se ole asia minkä vuoksi he jättäisivät sijoituspäätöksen tekemättä, jos yritys on muuten hyvä, vaan he velvoittavat yrityksen korjaaman asian jollain aikavälillä.

Haastateltava H yrityksessä ESG-näkökulmat ovat keskeinen kriteeri sijoituspäätöksissä. He sijoit- tavat yrityksiin, joiden tavoitteena on kehittää ruokajärjestelmiä nykyistä kestävämmäksi. Heidän keskeisenä kriteerinänsä sijoituspäätöstä tehtäessä on varmistaa, ettei se heikennä nykytilaa, vaan parantaa sitä jotenkin. ESG-näkökulmia tarkasteltaessa yritys tekee niin omia analyysyjä, kuin tilaa niitä ulkopuoliselta taholta. Tämän lisäksi he ovat linjanneet, etteivät he sijoita mihinkään haitallisiin aineisiin, tai yrityksiin, joilla on laitonta tai epäeettistä toimintaa.

6.2 Yrityksen vastuullisuusstrategia ja -politiikka

Haastateltava A kertoi, että jo perustusvaiheessa tehty päätös ohjaa heidän sijoitusstrategiaansa ja politiikkaansa, eli heidän rahastonsa keskittyvät puhtaaseen teknologiaan, erityisesti uusiutuvaan ja hajautettuun sähköntuotantoon sekä energiaa säästäviin teknologioihin sähkö- ja tehoelektronii- kan sovelluksissa. Haastateltava A kertoi olevansa heidän yrityksensä niin sanottu vastuullisuus- vastaava. Sijoitustiimi puolestaan vastaa tavoitteiden saavuttamisesta ja vastuullisuuspolitiikan to- teutumisesta sijoituksissa.

Haastateltava B yrityksessä ei vielä ole virallista vastuullisuusstrategiaa. Heidän yrityksensä toi- minta on alkanut ennen nykysäännöksiä, joten he eivät vielä täysin huomioi kaikkia nykysäännök- siä, mutta kuitenkin esimerkiksi rahanpesun ja terrorisminehkäisy on ollut keskeisinä asioina hei- dän toiminnassaan. Haastateltava B sanoi heidän yrityksensä kuitenkin käytännössä huomioivan vastuullisuusasioita enemmän, kuin heidän raportoinnistaan on nähtävillä. Pienenä yrityksenä he ovat kokeneet raportoinnin vielä liian monimutkaisena ja haastavan, jonka vuoksi he ovat keskitty- neet enemmän toimintaan. Heidän yrityksessään ei virallisesti ole nimetty vastuullisuusvastaavaa, mutta haastateltava B kertoi kuitenkin vastaavansa käytännössä näistä asioista heidän yritykses- sänsä. Haastateltava B kertoi myös, että vaikka heidän yrityksessään ei ole virallista vastuullisuus- strategiaa, ovat he kuitenkin alkaneet ottaa huomioon vastuullisuusnäkökohtia sijoitustoiminnas- sanne.

Haastateltavan C yrityksessä on vastuullisuusstrategia, missä on määritelty muun muassa, että si- joituskohteiden on edistävä vihreää siirtymän energia-alalla. Lisäksi heidän tavoitteenaan on

edistää vastuullisuutta ja sosiaalista toimintaa sijoituskohteissaan, koska heidän sijoituskohteensa ovat yleensä varhaisen vaiheen kohteita, joissa ei näitä asioita yleensä ole vielä huomioitu. Kuitenkaan heillä ei esimerkiksi ole tehty linjausta, että joku kohde jätettäisiin huomioimatta esimerkiksi epätasaisen sukupuolijakauman vuoksi, jos se muuten on hyvä sijoituskohde. He myös pyrkivät aktiivisesti lisäämään salkkuyhtiöidensä ESG- asioiden mukaan tuloa mahdollisimman nopeasti.

Haastateltavan D mukaan heidän yrityksessään vastuullisuusstrategiansa lähtee sijoittajien kanssa tehdyistä sijoitussopimuksista, eli periaatteessa se tulee heille sijoittajilta. Keskeisintä kuitenkin on, etteivät he sijoita yrityksiin mitkä vaikuttavat negatiivisesti ympäristöön, on ihmisoikeusrikkomuksia tai käyttävät lapsityövoimaa. Haastateltava D toimii heidän yrityksensä ESG-vastaavana.

Haastateltava E toimii yrityksessään vastuullisuusvastaavana, ja yrityksellä on sekä vastuullisuusstrategia että vastuullisuuspolitiikka. He ovat ottaneet kattavasti huomioon ympäristö-, sosiaaliset ja hallinnolliset näkökulmat (ESG) toiminnassaan. He laativat vuosittain raportin vastuullisuudestaan, jonka lisäksi he kiinnittävät huomiota myös PAI-indikaattoreihin. Yrityksen strategiana on kehittää ESG-asioita ja sulauttaa ne tiiviisti osaksi liiketoimintaa. Lisäksi he tarjoavat tukea portfolioyhtiöilleen vahvempien ESG-strategioiden rakentamiseen.

Haastateltava F on heidän yrityksessään vastuullisuusvastaava. Tämän lisäksi yrityksellä on vastuullisuuspolitiikka, josta he kertovat avoimesti myös verkkosivuillaan. Heidän vastuullisuuspolitiikkassansa korostuu tiimin tärkeys, sijoituskohteiden huolellinen valinta sekä ESG-näkökulmien integroiminen sijoitusprosessiin. Poliittikka ohjaa vahvasti heidän toimintaansa niin sijoituskohdetta tarkasteltaessa, kuin portfolioyhtiöiden seurannassa.

Haastateltava G on toistaiseksi vastannut vastuullisuustyöstä heidän yrityksessään ja että heillä on vastuullisuuspolitiikka heidän yrityksessään. Hän kertoi, että heidän yrityksessään on konsernitasolla tehty vastuullisuushanke, jonka avulla he ovat määritelleet itselleen kaikkein tärkeimmät painopistealueet ESG-asioissa. He ovat pyrkineet konkretisoimaan itselleen mitä toimenpiteitä he ovat jo tehneet näillä osa alueilla ja mitä he voisivat jatkossa tehdä.

Haastateltava H yrityksessään on vastuullisuuspolitiikka, jota noudatetaan vahvasti toiminnassa ja sijoitustoiminnassa, mihin velvoittaa myös jo heidän sijoitus fokuksensa. Heillä ei ole erikseen nimettyä vastuullisuusvastaavaa, vaan jokaisen heidän rahastonhoitajansa tulee huomioida vastuullisuusnäkökulmat sijoitustoiminnassa.

6.3 ESG raportointi sijoittajille

Haastateltava A kertoi heidän viestivän säännöllisesti sijoittajille ja tekevän vuosittain sijoittajille suunnatun ESG-raportin, jossa käsitellään yritysten ESG-profileja, kehitystä ja vaikutuksia. Tämän

lisäksi he raportoivat tarvittaessa erillisinä tiedotteina, jos ilmenee olennaisia asioita mistä sijoittajien on oltava tietoisia.

Haastateltavan B yrityksessä varsinaista ESG raporttia sijoittajille ei vielä ole, mutta he laativat vuosittain yksinkertaisen ESG katsauksen sijoittajille, missä he lähinnä kertovat mitä asioita sijoituskohteissa seurataan ja miten niitä seurataan. Haastateltava B koki, että aikaisemmin heillä ei ole ollut riittävästi dataa raportin laatimiseen, mutta nyt dataa alkaa olemaan jo kertynyt ja varsinaisen ESG raportointi voisi alkaa olemaan heille mahdollista. Yrityksen portfolioyhtiöiden kehityksen alkuvaiheessa olon vuoksi ESG asiat ovat heille kaikille melko uutta ja asioiden vieminen heidän kanssaan eteenpäin on haastateltavan B mukaan ollut melko hidasta, mutta kuitenkin hän näkisi, että kohdeyrityksille siitä on kuitenkin ollut hyötyä.

Haastateltava C mukaan heidän yrityksensä raportoi kaikista salkkuyhtiöistään kvartaaleittain. Raportti sisältää ESG-asioita, mutta on kuitenkin vapaamuotoinen ja subjektiivinen arvio. Raportissa kerrotaan mahdollisista muutoksista aluksi tehtyyn vaikutus ja riski arvioon verrattuna. Haastateltava C kertoi, ettei yrityksessään kuitenkaan ole käytössä mitään varsinaista numeerista mittaria ESG-suorituskyvyn mittaamiseksi, hän koki, että heidän raportointinsa on keskittynyt enemmän sosiaalisten ja hallinnollisten asioiden raportoimiseen.

Haastateltava D kertoi heidän yrityksensä raportoivan nykyisen rahaston osalta ESG-suorituskykyä sijoittajille kerran vuodessa. Tulevien rahastojensa osalta he ovat suunnitelleet lisäävänsä raportointia sijoittajille kahteen kertaan vuodessa.

Haastateltava E yrityksessä ESG-suorituskyvystä raportoidaan kvartaaliraportoinnin yhteydessä sekä sijoittajille vuosittain laadittavassa vastuullisuusraportissa. He eivät kuitenkaan ole kokeneet tämän olevan sijoittajille kovin merkityksellistä, joten raportoinnissa he ovat keskittyneet enemmän vaatimusten mukaisesti.

Haastateltava F kertoi heidän raportoivan kahdesti vuodessa sijoittajille ESG suorituskykyä, jonka lisäksi he laativat kvartaaleittain rahastoista raportin. Näiden lisäksi, mikäli portfolioyhtiöissä ilmenee jotain merkittävää raportointien välillä, raportoidaan niistä vielä erikseen sijoittajille välittömästi. Haastateltava F kertoi ensimmäisen raportin yleensä olevan enemmän yleiskatsaus tilanteesta, kun taas heidän toista raporttia varten, he teettävän vuosittain portfolioyhtiöilleen ESG kyselyn, joiden perusteella he laativat sijoittajille raportin portfolioyhtiöistä, lisäksi he kertovat raportissa myös omasta toiminnastaan esimerkiksi minkälainen heidän diversiteettinsä on ja miten he ovat kehittyneet.

Haastateltavan G yritys lähettää vuosittain portfolioyrityksilleen ESG-kyselyn, jonka vastausten perusteella he laativat raportin. He lähettävät raportin niin sijoittajille kuin kohdeyrityksille. Heidän

raportoivat toimintaan perustuvia tietoja omien periaatteidensa mukaisesti ja arvioivat raportin olevan sijoittajille kiinnostavampi, kuin EU-säädöksiin perustuva raportti.

Haastateltava H kertoi heidän yrityksensä raportoivan ESG-suorituskykyä neljännesvuosittain sijoittajille. Heidän kohdeyhtiönsä arvioivat suorituskykyään omien lähtökohtiensa ja ohjelmiansa mukaisesti. Tämän jälkeen he tulkitsevat saamansa tiedon omalla tavallaan ja raportoivat sen sijoittajilleen, jotka puolestaan välittävät tiedon eteenpäin omiin organisaatioihinsa.

6.4 ESG näkökulmien kehittyminen sijoituspäätöksissä

Haastateltavan A yrityksessä ESG-näkökulmat ovat aina olleet mukana heidän toiminnassaan, vaikka he eivät kaikesta olekaan välttämättä raportoineet. He huomioivat nämä asiat kattavasti analysoinnissa ja arvioinnissa ja he pyrkivät tekemään kestäviä ja vastuullisia päätöksiä, joissa otetaan huomioon ympäristön, yhteiskunnan ja hallinnon näkökulmat. Viime vuosien aikana tämä on vahvistunut entisestään yrityksen toiminnassa ja tulevaisuudessa he odottavat trendin jatkuvan entistä vahvempana. Heidän yrityksessään on suunnitteilla integroida ESG-näkökulmia entistä vahvemmin sijoitustoimintaansa ja lisäävänsä raportointiansa ESG-tekojensa osoittamiseksi.

Haastateltava B koki heidän yrityksensä olevan niin alkuvaiheessa, että vielä ei pysty heidän ESG näkökulmien kehitystä tarkastelemaan. Hän kertoi, että heidän yrityksessään viedään asioita koko ajan eteenpäin, eli periaatteessa heidän yrityksensä on tällä hetkellä jatkuvan kehityksen vaiheessa. Lisäksi hän arvioi, että tietoisuuden lisääntyessä kehitystä on jo hiukan tapahtunut ja tulee varmasti tapahtumaan, lisäksi hänen uskoj, että ESG-näkökulmien merkitys tulee lisääntymään tulevaisuudessa. Haastateltava B kertoi myös, että vaikka heidän yrityksensä sijoitusportfolio on vielä alkuvaiheessa, eikä heillä ole artikloiden mukaisia rahastoja, näkee hän ESG-suorituskyvyn tärkeänä liiketoimintaa kehittävänä tekijänä tulevaisuudessa ja heidän tavoitteensa on edistää nykyistä enemmän tällaisia asioita.

Haastateltavan C koki, että heidän aloittaessaan, ESG asioista huomioitiin eniten ympäristönäkökulmaa ja tarkastelu keskitettiin siihen. Pian mukaan tuli kuitenkin, myös sosiaalisten ja hallinnollisten asioiden näkökulmien huomioiminen, sekä on alettu puhumaan esimerkiksi toimitusketjuista ja niiden vaikutuksista. He ovat näiden asioiden myötä havainneet selkeää muutosta, esimerkiksi tarvittavia komponentteja on pyritty löytämään entistä lähempää ja huomioivat myös näitä asioita sijoituspäätöksissään. Haastateltava C kertoi myös kehitystä tapahtuneen tasa-arvo asioiden huomiomisessa sijoituspäätöksissään.

Haastateltava D kertoi heidän keskittyvän tällä hetkellä erityisesti diversiteettiin esimerkiksi kansallisuuksien ja sukupuolien jakaumien osalta niin omassa yrityksessään, kuin portfolioyhtiöidensä kohdalla. Varsinaisesti sijoituspäätökseen nämä asiat ei kuitenkaan varsinaisesti vaikuta, eli jos

hyvä sijoituskohde niin ei jätetä sijoittamatta sen vuoksi, että koostuu esimerkiksi pelkästään miehistä. Heidän tavoitteenaan on kuitenkin sijoituksen teon jälkeen pyrkiä vaikuttamaan sijoituskohteessa näihin asioihin.

Haastateltava E kokee ESG-näkökulmien vaikuttaneet sijoitustoiminnassa lähinnä siten, että nykyisin se on asia mitä vaaditaan kaikilta, kun ennen se oli enemmän vaihtoehto.

Haastateltavan F mukaan heidän sijoituspäätösten ESG-näkökulmat olivat kehittyneet paljon. Esimerkiksi sijoituskohteita tarkasteltaessa on tullut due diligence-tarkastus sekä erilaiset materiaalit ovat lisääntyneet ja kehittyneet ESG asioiden osalta. Myös sijoittajien kiinnostus ESG näkökulmiin on lisännyt niiden huomioimista. Haastateltava F kertoi, että vaikka he ovatkin SFDR artiklan 6 mukainen rahasto haluavat ne tehdä enemmän, kuin sen vaatimukset. He ovat kokeneet ESG-näkökulmien olevan heille ja heidän portfolioyhtiöillensä enemmän hyödyksi kuin haitaksi ja siksi he ovat lisänneet niiden huomioimista. Haastateltava F kertoi, ettei heillä kuitenkaan ole kehittyneet mitään vakio määritelmiä, vaan he selvittävät jokaisen portfolioyhtiön tilanteen ja auttamaan asioissa, joissa he eniten apua tarvitsevat. Tulevaisuudessa he todennäköisesti siirtyvät SFDR artikla 8 rahastoksi, jotta heidän toimensa näkyvät paremmin myös ulospäin, vaikka sijoittajien puolelta tähän ei ole painetta vielä ollutkaan. Kuitenkin tärkeimpänä haastateltava F piti sitä, että he jatkavat ESG näkökulmien huomioimista portfolioyhtiöiden tason ja koon mukaisesti ja toimivan aidosti asiat huomioiden. Hän myös mietti, miten aikaisempaa myönteisemmäksi muuttunut asenne puolustusteknologiaa kohtaan, nähdään tulevaisuudessa ESG näkökulmasta.

Haastateltava G koki, että ESG-näkökulmat ovat kehittyneet viime vuosina pakon sanelemana, kun sääntely on lisääntynyt. Vaikka ESG-näkökulmien merkitys vaihtelee sijoituspäätöksissä, aihepiiri otetaan yleisesti ottaen huomioon entistä enemmän. Hän arvioi, että vaikka sääntely tuskin vähenee, tulee tämänhetkinen trendi järkevöitymään jollain aikavälillä.

Haastateltava H koki, että ESG-näkökulmien kehittymisen vauhti on ollut ymmärrettävistä syistä kova ja yleisesti niiden huomioiminen sijoituspäätöksissä on kasvanut. Kuitenkaan heillä tässä ei ole ollut merkittävää vaikutusta sen vuoksi, että he ovat jo alun perin linjanneet ESG-näkökohtien keskiseksi kriteerikseen. Tämän vuoksi hän ei myöskään kokenut, että he voisivat nykyisen korkean ESG-näkökulmien merkityksen vuoksi enempää niitä painottaa. Kaiken kaikkiaan haastateltava H kuitenkin koki ESG vaikutusten kehityksen yleisesti positiivisena.

6.5 SFDR:n vaikutus toimintaan

Haastateltavan A yrityksessä SFDR:n vaikutukset eivät vielä olleet vaikuttaneet sijoitustoimintaan, kuitenkin he toteuttavat sijoitusstrategioita, jotka pyrkivät sekä tuottamaan taloudellista arvoa että edistämään kestävästä kehitystä. Haastateltavan mukaan tämä tasapaino on tärkeä osa heidän

pitkän aikavälinsä menestystä sijoituksissaan. Vaikka suoraa vaikutusta ei vielä ole nähtävissä, asetus on johtanut yrityksessä keskusteluihin ja strategian päivityksiin vastuullisuuden lisäämiseksi.

Haastateltavat B ja C kertoivat, ettei SFDR ole vielä vaikuttanut merkittävästi heidän toimintaansa, koska he ovat sen verran pieniä toimijoita. Molemmat haastateltavat kertoivat myös, että heidän yrityksissään on kuitenkin pohdittu SFDR:n hyödyntämistä tulevaisuudessa.

Haastateltavan D yrityksen nykyiset rahastot ovat artikla 6 mukaisia ja raportointi on vielä melko pienimuotoista. He tiedostavat, että trendi on menossa enemmän SFDR:n vaatimusten mukaisesti ja he ovat alkaneet valmistautumaan seuraavan perustettavan rahaston kohdalla lisäämään niiden huomioimista ja heillä on suunnitteilla artikla 8 mukainen rahasto. He ovat myös havainneet SFDR vaatimusten alkaneen vaikuttamaan sijoittajien päätöksiin, joka lisää painetta perustaa artiklan 8 tai 9 mukaisia rahastoja. Haastateltavan D mielestä suurin vaikutus on kuitenkin rahaston perustusvaiheessa, eikä niinkään päivittäisessä työssä.

Haastateltava E kertoi heidän rahastonsa olevan SFDR artiklan 8 mukaisia, joten he huomioivat siltä osin SFDR:n vaatimuksia.

Haastateltavan F mukaan SFDR ei ole juurikaan vaikuttanut heidän yrityksensä toimintaan, koska he ovat artikla 6 rahasto mikä ei aiheuta heille suuria velvoitteita. Hän ei myöskään kokenut, että heille olisi ollut haittaa siitä, että he eivät olleet vielä siirtyneet artiklan kahdeksan rahastoksi, koska sijoittajille on toistaiseksi riittänyt artiklan kuusi määritelmät.

Haastateltava G kertoi, että SFDR:llä on ollut merkittävä vaikutus heidän uusien rahastohankkeiden osalta. He ovat joutuneet harkitsemaan huolellisesti minkä artiklan mukainen rahasto on ja mitkä tiedonantovelvoitteet täyttyvät. Haastateltava koki, että SFDR:n soveltaminen käytännössä on johtanut luokittelujärjestelmään, jossa eri artiklojen mukaiset tuotteet jaetaan ruskeisiin, vihreisiin ja erittäin vihreisiin, vaikka tämä ei ollut alkuperäinen tarkoitus on se kuitenkin helpottanut asian selittämistä sijoittajille.

Haastateltavan H mukaan heidän yrityksellensä ei ole ollut merkittävää vaikutusta SFDR asetuksesta.

6.6 SFDR:n vaatimusten täyttämisen haasteet sijoitustoiminnassa

Haastateltava A kertoi, että he ovat kokeneet SFDR:n vaatimusten täyttämässä haasteita erityisesti tiedonkeruun ja raportoinnin osalta. Erityisesti haastavaa tästä on tehnyt asetuksiin tulevat muutokset, joiden perässä on vaikea pysyä, koska heidän yrityksessään ei ole riittävästi

resursseja, jotta he voisivat seurata viimeisimpiä direktiivejä ja muutoksia. Kuitenkin heidän yrityksessään uskotaan, että jo muutamassa vuodessa nämä haasteet ovat todennäköisesti ohi, kun asetukset ovat vakiintuneet. Vakiintuneiden standardien myötä raportointi ja asioiden huomioiminen helpottuu merkittävästi

Haastateltavan B yrityksessä SFDR:n vaatimusten täyttäminen koettiin haastavana vähäisten resurssien ja tiedon puutteen vuoksi. Myös haastateltava C kertoi heidän yrityksensä kokevan SFDR:n vaatimusten täyttämisen haastavaksi. Hänen mukaansa mitattavuus on heikkoa yrityksen koon vuoksi, eivätkä he sen vuoksi koe relevantiksi heille. Lisäksi he ovat kokeneet, ettei SFDR:n mittarit ole heidän sijoituskohteistansa varhaisen vaiheen ja niiden toimialan vuoksi kannattavia käyttää.

Haastateltava D ei kokenut, että SFDR:n vaatimukset olisivat heidän yrityksensä kohdalla liian haasteellisia heidän sijoituskohteidensa luonteen vuoksi. Hän kokee SFDR:n lisäävän raportointivaatimuksia, mutta ei näe sitä kuitenkaan haastavana.

Haastateltava E ei kokenut SFDR:n vaatimusten täyttämisessä olevan haasteita, vaikka se hiukan enemmän työtä raportoinnin suhteen. Haastateltavan E mielestä SFDR:n vaatimukset hyviä, joten hän ei kokenut lisääntyneen työmäärän olevan haasteellista tai liian aikaa vievää.

Haastateltava F ei nähnyt mitään suoranaisia haasteita SFDR:stä. Hän ei myöskään vaatimuksia ongelmalliseksi, vaikka he perustaisivat artiklan 8 rahaston. Tiukempien vaatimusten osalta hän koki olevaan heille toistaiseksi liikaa haastetta niiden täyttämiseksi, yritysten koon ja kaikenlaisiin kohteisiin sijoittamisen vuoksi.

Haastateltava G kertoi, että he ovat kohdanneet useita haasteita SFDR:n vaatimusten täyttämisessä. He pitävät sääntelyä epäselvänä ja huonosti laadittuna. Heidän mukaansa luokittelujärjestelmä, jota toimiala käyttää sääntelyn soveltamisessa, eroaa alkuperäisestä tarkoituksestaan, mikä aiheuttaa epäselvyyttä. Lisäksi SFDR:n keskittyessä pääasiassa tietojen antamiseen se voi olla erityisen haastavaa alkuvaiheen yritysten kanssa, joilla ei välttämättä ole tarvittavia tietoja velvoitteiden täyttämiseksi. Haastateltava G toivoi, että tulevaisuudessa sääntely ottaisi paremmin huomioon toimialan erityispiirteet.

Haastateltava H kertoi SFDR:n vaikutusten olevan nykyisen rahaston kohdalla niin pieniä, ettei hän kokenut sitä haastavaksi. Kuitenkin SFDR:n artikla 9 he kokivat yrityksessään haastavana, koska heidän sijoituskohteensa olevissa startup yrityksissä voi toimintaan tulla nopeitakin muutoksia ja riittävää dataa ei ole saatavilla. Heillä ei tämän vuoksi ainakaan toistaiseksi suunnittele artikla 9 mukaisen rahaston perustamista.

6.7 SFDR:n tuoman lisäläpinäkyvyyden ja ESG tietojen saatavuuden hyödyntäminen sijoituspäätöksissä

Haastateltava A kertoi, että he aikovat hyödyntää SFDR:n tuomaa lisäläpinäkyvyyttä ja ESG tietojen saatavuutta sijoituspäätöksissään. Kuitenkaan nykyisen rahaston osalta muutostoiimiin ei olla ryhtymässä sen elinkaaren vaiheen vuoksi. Uuden perustettavan rahaston osalta todennäköisesti tullaan sijoituskohteita tarkastelemaan SFDR:n näkökulmasta huomattavasti tarkemmin.

Haastateltavan B yritys oli teetättänyt konsulttiyrityksellä yleiskatsaus kartoituksen nykytilastaan. Kuitenkaan se ei vielä vaikuta nykyiseen rahastoon, mutta seuraavan rahaston osalta he aikovat hyödyntää enemmän SFDR:n tuomaa lisäläpinäkyvyyttä ja ESG-tietojen saatavuutta sijoituspäätöksissään.

Haastateltava C kertoi heidän yrityksessään olevan pohdinnassa seuraavan rahaston kohdalla mahdollisesti hyödyntää SFDR:n lisäläpinäkyvyyden ja ESG tietojen saatavuuden hyödyntämistä sijoituspäätöksiin, mutta nykyisen rahaston osalta ei tällaista ole suunnitteilla.

Haastateltava D kokee SFDR:n vaatimukset ja sen tuoman lisäläpinäkyvyyden sekä ESG tietojen saatavuuden lisääntymisen tärkeänä ja hyvänä asiana. Hän ei kuitenkaan vielä nähnyt tämän tuovan heille lisäarvoa heidän sijoitusten olevan aikaisen vaiheen kohteita. Hän arvioi, että tehtäessä esimerkiksi A, B, C tai D rahoituskierrosten sijoituksia olisi näistä enemmän hyötyä lisäarvon tuomisessa. Haastateltava D kuitenkin arvioi myös, että näistä voisi olla heille hyötyä heidän sijoituskohteiden seuraavilla rahoituskierröksillä.

Haastateltavan E yrityksessä SFDR:n tuoma lisäläpinäkyvyys ja ESG-tietojen saatavuus ovat tuottaneet lisäarvoa kohdeyrityksissä ja on ehdottomasti ollut kannattavaa työtä ja vastaaviin asioihin on kannattavaa panostaa.

Haastateltava F kertoi heidän suunnittelevan hyödyntävän SFDR:n tuomaa lisäläpinäkyvyyttä, siirtymällä artiklan 6 rahastosta artiklan 8 rahastoksi, näkyy heidän toimintansa paremmin myös ulospäin positiivisena.

Haastateltavan G mukaan he ovat jo hyödyntäneet SFDR:n tuomaa lisäläpinäkyvyyttä vastuullisten tuotteiden selittämisessä sijoittajille. Vaikka sääntelyviranomaiset eivät tarkoittaneet luokittelujärjestelmää, se on osoittautunut hyödylliseksi ja antanut etua sijoittajaviestinnässä, erityisesti kertomalla avoimesti, mikä tuote noudattaa 8. artiklaa ja mitä se tarkoittaa. Haastateltava G oli kuitenkin sitä mieltä, että SFDR:n lisäläpinäkyvyyden hyödyntäminen ei enää ole yhtä mahdollista kuin esimerkiksi vuosi sitten, eikä hän uskonut, että he pyrkisivät hyödyntämään sitä jotenkin toisella tavoin.

Haastateltavan H mukaan heillä on ollut puhetta SFDR:n lisäläpinäkyvyyden huomioimisesta, mutta se ajankohtaisempi heillä mahdollisen seuraavan perustettavan rahaston kohdalla, joka todennäköisesti olisi sitten artikla 8 mukainen.

6.8 EU-taksonomian vaikutus sijoitustoimintaa

Haastateltavan A mukaan EU-taksonomiaa ei vielä ole määritelty heidän sijoituksissaan rahastojen kehitysvaiheen vuoksi, mikä on rakennettu tietyn strategian ja sijoittajien kanssa sovitun mukaisesti. Rahastoja ei ole lähdetty päivittämään myöskään sen vuoksi, että haastateltava A kertoi heidän kokevansa muulla toiminnallaan olevan oikealla tiellä, vaikka ainakin osassa kohteissa kriteerit vois täytyä. He ovat toistaiseksi kokeneet EU-taksonomia asetuksen olevan hyvä asia, mutta myös aikaa vievä. He eivät kuitenkaan näe sitä haastavana, koska heillä jo ymmärrys mitä tietoa ja mistä hankkia, vaan he näkevät tämän enemmän järjestelykysymyksenä.

Haastateltava B kertoi, ettei EU taksonomia-asetus ole vielä vaikuttanut heidän toimintaansa. He myös kokevat tämän hiukan haastavana osaamisen puuttumisen vuoksi.

Haastateltava C ei kokenut EU taksonomia-asetuksen vaikuttaneen suoraan heidän sijoitustoimintaansa. Tällä hetkellä haastateltavan C yrityksessä koetaan prosessi vielä melko työlääksi, mutta arvioivat sen tulevan tulevaisuudessa vaikuttamaan myös heihin välillisesti. Haastateltava C koki EU taksonomia-asetuksen tulevan eniten vaikuttamaan rahoituksen saantiin erityisesti salkkuyhtiöillä.

Haastateltava D ei kokenut EU taksonomia-asetuksen vaikuttaneen heidän toimintaansa. Hän kuitenkin pitää sitä erittäin tärkeänä ja hyvänä asetuksena.

Myöskään haastateltava E ei kokenut EU taksonomia-asetuksen olleen vaikuttaneen heidän yritykseensä, koska vaikutukset alkavat näkyä vasta SFDR artikla 9 mukaisissa rahastoissa, joita heillä ei vielä ole.

Haastateltava F kertoi, että vaikka EU taksonomia periaatteessa vaikuttaa SFDR:n kautta heidän yritykseensä, ei hän kokenut asetuksella olleen merkittävää vaikutusta heidän toimintaansa.

Haastateltavat G ja H eivät kokeneet EU taksonomia-asetuksella olleen vaikutuksia heidän toimintaansa.

6.9 CSRD:n vaikutus sijoitustoimintaan

Haastateltavan A yrityksen portfolioissa ei ole CSRD:n alaisia yrityksiä, joten tämä ei varsinaisesti vaikuta heidän sijoitustoimintaansa. Kuitenkin osa heidän portfolionsa yrityksistä on nyt lähtenyt raportoimaan, joten vaikutus on tulossa heille tulevaisuudessa.

Haastateltavat B ja C molemmat kertoivat, ettei heidän portfolioissaan ole CSRD:n alaisia yhtiöitä, joten CSRD ei vaikuta heidän sijoitustoimintaansa. Myöskään haastateltavien D ja E yrityksillä ei ollut portfolioyhtiöitä, joihin CSRD vaikuttaisi vielä.

Haastateltava F arvioi, että jotkin heidän portfolioyhtiöistensä ovat CSRD:n piirissä. Hän ei kuitenkaan kokenut, että tämä olisi vaikuttanut heidän toimintaansa mitenkään.

Haastateltavan G yrityksen portfolioissa ei ole suoraan CSRD:n alaisia yhtiöitä, jotka olisivat raportointivelvollisia. He kuitenkin saavat usein tietopyyntöjä kumppaniyhtiöiltään arvoketjussa toimimisen vuoksi. Tämä asettaa heidät tiedon jakajien ja selvittäjien rooliin varmistuen, että kohdeyhtiöt ymmärtävät velvoitteensa. Lisäksi he ovat järjestäneet koulutuksia ja tuottaneet tietoa CSRD:stä salkkuyhtiöilleen. Vaikka suoria vaikutuksia toimintaan ei ole, he pyrkivät varmistamaan, että heidän kohdeyhtiönsä ovat tietoisia ja valmiita vastaamaan mahdollisiin tietopyyntöihin.

Haastateltava H kertoi, ettei heidän portfolioyhtiöistään yksikään ollut suoraan CSRD:n alainen. Hän ei myöskään kokenut, että CSRD olisi vaikuttanut heidän toimintaansa välillisestikään.

6.10 ESG datan kerääminen portfolioyhtiöistä ja siitä raportoiminen

Haastateltava A kertoi heidän keräävän portfolioyhtiöistään satunaisesti ESG-dataa, mutta heillä ei ole tähän systemaattista keräystä. Nykyisen rahaston ollessa kehitysvaiheensa loppupäässä ei sen osalta olla tekemässä muutoksia raportointiin, mutta he vastaavat kuitenkin sijoittajien useisiin kyselyihin vuosittain. Haastateltava A kertoi, että kuitenkin näkevät nämä haasteet mahdollisuutena kehittää ja vahvistaa omaa toimintaansa vastuullisuuden suhteen. He uskovatkin, että 3–5 vuoden päästä asetukset ovat vakiintuneet ja raportointi sekä ylipäätään asioiden huomioiminen helpottuu vakiintuneiden standardien myötä. Haastateltava A kertoi myös, että heidän nykyisen ja tulevan rahaston raportoinnin välillä tuleekin olemaan merkittävä ero. He haluavat raportointia lisäämällä tuoda paremmin tietoisuuteen heidän toimintansa vihreyttä. Lisäksi heidän uudet rahastonsa tulevat huomioimaan ESG asiat tarkemmin jo rahoituksen saamisen varmistamiseksi.

Haastateltavan B yritys kerää ESG dataa vuosittain portfolioyhtiöiltään yksinkertaisella kyselylomakkeella. Tällä hetkellä he keskittyvät vaatimusten täyttämiseen, mutta heidän tavoitteenaan on kehittää heidän vastuullisuustoimintaansa oman osaamisen karttumisen myötä ja pystyä tekemään

enemmän, kuin mitä vaatimukset velvoittavat. He harkitsevat tulevaisuudessa lisääntyvää raportointia ja sijoitustoiminnan kehittämistä vastuullisempaan suuntaan. Merkittävimpänä haasteena haastateltavan B mukaan heidän yrityksessään ESG-datan keruussa ovat resurssien vähyyt ja osaamisen puute.

Haastateltavan C yrityksessä ESG-dataa kerätään subjektiivisesti sijoituskohteista, painottaen ympäristötekijöitä ja muita vastuullisuuden osa-alueita. He keräävät portfolioyhtiöiltään tietoja heidän merkittävimmistä vastuullisuustekijöistä, siitä miten he niitä edistävät sekä vihreän siirtymän ja sukupuolijakauma tietoja ja sitä onko nämä politiikat kunnossa sekä miten he niitä seuraavat. Heidän mittarinsa eivät ole numeerisia, vaan perustuvat tekstipohjaisiin arvioihin ja kuvauksiin sijoituskohteiden toiminnasta. Suurimpana haasteena ESG-datan keruussa haastateltava C kertoi olevan heidän portfolioyhtiöiden kokevan raportoinnin haastavaksi, joka näkyy heille haasteena kerätä ESG-dataa.

Haastateltava D kertoi heidän keräävän ESG-dataa vuosittain heidän portfolioyhtiöiltään kyselykaavakkeen avulla. Vastausten avulla he seuraavat yhtiöiden ESG-näkökulmien kehitystä. He pyrkivät pitämään kyselylomakkeen kysymykset melko samoina, lähinnä tarkentaen niitä tai lisäten uusia kysymyksiä, vuosi vertailun ja kehityksen seurannan helpottamiseksi. He eivät ole kokeneet datan keruussa suuria haasteita.

Haastateltavan E yrityksessä kerätään ESG-dataa vuosittain portfolioyhtiöiltään. He keräävät tarvitsemansa tiedot suoraan yhtiöiltä itse. Datan keruussa haasteena on haastateltavan E mukaan se, että pitää miettiä mihin raja vedetään tiedon keruussa ja miten tiedot jaotellaan. Lisäksi hänen mukaansa monet tekevät tiedon keruuta myös päättelyynä, jolloin tiedot voivat olla hiukan sinne päin, mikä tuo lisähaastetta.

Haastateltava F kertoi heidän keräävän ESG-dataa melko paljonkin. He ovat keränneet dataa useamman vuoden ajan ja ovat kokeneet portfolioyhtiöidensä suhtautuneen tähän positiivisesti. Heidän portfolioyhtiöidensä vastausprosentti ESG kyselyyn on aina ollut todella hyvällä tasolla, joten he eivät ole kokeneet datan keruussa haasteita. Pienenä haasteena haastateltava F koki sen, että kyselyn kehityksen myötä kaikki aikaisempien vuosien vastaukset eivät ole verrattavissa uusimpiin vastauksiin, mutta hän ei kuitenkaan kokenut tätä merkittävänä ongelmana.

Haastateltava G kertoi, että he käyttävät omaa vuosittaista kyselyä, joka kattaa monipuolisesti erilaisia ESG-asioita, kuten kestävyyslaskelmia ja diversiteettiin liittyviä kysymyksiä. Hän koki, että datan keruussa on kuitenkin ollut haasteita, erityisesti vastausten saamisessa ja erilaisten tietopyyntöjen käsittelyssä. Lisäksi rahastoja hallinnoivat yhtiöt ovat joutuneet ristipaineeseen eri tahojen pyytäessä erilaista ESG-tietoa, mikä on vaikeuttanut tiedonhallintaa ja lisännyt työmäärää sekä

heille että kohdeyhtiöille. Hän koki standardoidumman ja yhtenäisemmän lähestymistavan puutteen ongelmalliseksi ja toivoi parempaa yhtenäistämistä ja selkeyttä ESG-raportointiin.

Haastateltavan H yritys kerää portfolioyhtiöiltään kvartaaleittain ESG-dataa. He keräävät kaikilta yhtiöiltä niin yleisemmän tason, kuin yhtiökohtaisesti kohdennettua dataa. Datasta muodostuvien raporttien avulla, he pystyvät sitä helposti seuraamaan ja tarvittaessa esittämään tarkentavia kysymyksiä kohdeyrityksiltään. Lisäksi heidän keräämänsä data on muutetavissa numeeriseen muotoon ja näin ollen vertailukelpoista. Varsinaisia haasteita he eivät ole kokeneet datan keruussa, mutta ovat pohtineet onko se välttämättä täysin relevanttia heidän kohdeyrityksiensä ajatellen.

6.11 Haastatteluiden tulosten – Yhteenveto

Haastatteluiden tulokset paljastivat, että venture capital-sijoitustoimijat, joiden sijoituskohteet ulottuivat laajalti eri toimialoille, ovat lisänneet huomattavasti huomiota ESG-näkökohtiin (Environmental, Social, Governance) sekä sijoituspäätöksissään että toiminnassaan. Monet haastatelluista sijoitustoimijoista integroivat ESG-näkökulmat keskeisesti analyysiinsä ja arviointiinsa tavoitteenaan tehdä kestäviä ja vastuullisia päätöksiä, jotka ottavat huomioon ympäristön, yhteiskunnan ja hallinnon näkökulmat. Haastattelutulokset on koottu taulukkoon, joka löytyy liitteestä 5.

ESG-näkökohtien merkitys vaihteli sijoitustoimijoittain, mutta monissa tapauksissa ne olivat jo vakiintunut ja olennainen osa niiden toimintaa ja sijoituspäätöksiä. Joidenkin sijoitustoimijoiden ESG-strategiat olivat vahvistuneet ja vakiintuneet ajan myötä, kun taas toisissa ne olivat vasta kehittymässä. Useat yritykset raportoivat sijoittajilleen säännöllisesti ESG-näkökohdista, korostaen sitoutumistaan vastuulliseen toimintaan.

SFDR-asetus herätti keskustelua ja vaikutti joidenkin sijoitustoimijoiden strategioiden päivityksiin vastuullisuuden lisäämiseksi. Vaikka jotkut haastatelluista kohtasivat haasteita asetuksen vaatimusten täyttämässä, useimmat näkivät sen mahdollisuutena lisätä läpinäkyvyyttä ja parantaa ESG-tietojen saatavuutta sijoitustoiminnassa.

Vaikka EU:n taksonomia-asetus ei vielä ole merkittävästi vaikuttanut sijoitustoimijoiden toimintaan, sitä pidettiin tärkeänä aloitteena tulevaisuuden kannalta. CSRD-asetus ei myöskään ole vielä vaikuttanut merkittävästi, mutta jotkut odottivat sen vaikutuksen tulevan esiin, kun osa heidän portfolioyrityksistään alkavat raportoida sen mukaisesti.

ESG-datan keruu oli keskeinen osa yritysten vastuullisuustyötä, ja vaikka haasteita esiintyi, sijoitustoimijat pyrkivät kehittämään ja vahvistamaan toimintaansa tulevaisuudessa. Monet käyttivät vuosittaisia kyselylomakkeita ESG-datan keruuseen, mutta resurssien niukkuus, tiedon keruun työläys ja standardoimattomat lähestymistavat aiheuttivat haasteita. Kaiken kaikkiaan haastateltavat

pitivät ESG-datan keruuta ja raportointia tärkeänä osana vastuullisuustyötä ja sijoituspäätösten tekemistä.

Kuvassa 16 esitetään kolmen keskeisimmän kestävyysäädöksen, CSRD, EU taksonomia ja SFDR, tavoitetila ja mikä on venture capital-sijoitustoimijoiden näkemys haastatteluiden perusteella siitä, miten säädökset ovat vaikuttaneet heidän toimintaansa.

KESKEISIMPIEN KESTÄVYYS SÄÄDÖSTEN TAVOITETILA	VENTURE CAPITAL-SIJOITUSTOIMIJOIDEN NÄKEMYS SÄÄDÖKSISTÄ
<p>CSRD – Kestävyyskijoiden raportoinnin yhdenmukaistaminen</p> <ul style="list-style-type: none"> Tavoitteena saada yritysten vastuullisuustoiminnasta läpinäkyvämpää ja raportoinnista vertailukelpoisempää Yrityksen on mahdollista kehittää strategiaansa ja liiketoimintaansa kestävämmäksi VC-sijoitustoimijat saavat luotettavampaa ja vertailukelpoisempaa tietoa yritysten kestävyysseikoista ja ympäristövaikutuksista ESRS standardien ja EU taksonomian mukaisesti 	<p>CSRD</p> <ul style="list-style-type: none"> Ei vaikutusta sijoitustoimijoiden toimintaan vielä Ei myöskään koettu olevan suoraa vaikutusta tulevaisuudessaakaan, koska sijoituskohteet ovat alkuvaiheen startup yrityksiä, mutta mahdollisesti välillisiä vaikutuksia tulevaisuudessa arvoketjujen kautta Sijoituskohteina olevat startup yritykset eivät todennäköisesti kuulu CSRD:n alaisuuteen, joten VC-sijoitustoimijoilla ei ole CSRD:n mukaista kestävyysraportointia saatavilla
<p>EU taksonomia – Taloudellisen toiminnan/investointien ympäristövaikutusten määrittäminen</p> <ul style="list-style-type: none"> Toiminnan ja investointien ympäristövaikutusten arviointi arviointikriteerien mukaisesti, jotka tukeutuvat kuuteen ympäristötavoitteeseen: <ul style="list-style-type: none"> Ilmaston muutoksen torjunta Ilmastonmuutokseen sopeutuminen Vesivarojen ja merten luonnonvarojen kestävä käyttö ja suojelu Silirtyminen kiertotalouteen Ympäristön pilaantumisen ehkäiseminen ja vähentäminen Biologisen monimuotoisuuden ja ekosysteemien suojelu ja ennallistaminen Tavoitteena ohjata rahoitusta (investointeja) aidosti ympäristöystävälliseen toimintaan Helpottaa sijoittajien tekemää sijoituskohteiden ympäristöystävällisyyden arviointia CSRD raportin avulla 	<p>EU taksonomia</p> <ul style="list-style-type: none"> Ei vielä havaittavissa vaikutusta venture capital-sijoitustoimijoiden toiminnassa Haastava ja resurssiä vievä Tärkeä ympäristövaikutusten arvioinnissa tulevaisuuden kannalta, mutta vaatii parempaa osaamista ja ymmärrystä jotta voi hyödyntää heidän toiminnassaan Haastavaa saada startup yrityksiltä raportointia ympäristövaikutuksista, tai riittävästi tietoja, jotta voitaisiin tarkastella niiden toimintaa taksonomian ympäristövaikutusten arviointikriteerien avulla
<p>SFDR – Sijoitustuotteiden kestävyysvaikutuksista tiedottaminen</p> <ul style="list-style-type: none"> Sijoitustuotteiden jaottelu kestävyys- ja ympäristövaikutusten mukaisesti: <ul style="list-style-type: none"> Artikla 6, toiminnassa ei huomioida merkittävästi kestävyttä Artikla 8, pyrkii edistämään ympäristöä ja yhteiskuntaa sekä voi tehdä kestäviä sijoituksia Artikla 9, kaikki sijoitukset ovat kestäviä, osoittaen vahvaa sitoutumista kestävään kehitykseen Arvioinnissa hyödynnetään kestävyysraportoinnin ja taksonomian tietojen lisäksi PAI raportointia ja sen tuloksia ja niistä tiedotetaan sijoittajille Tavoitteena on, että SFDR:n mukaisen raportoinnin avulla VC-sijoitustoimijoiden rahoitoin sijoittavien sijoittajien on helpompaa ohjata tarjoamaansa rahoitusta kestäviin kohteisiin 	<p>SFDR</p> <ul style="list-style-type: none"> VC-sijoitustoimijat eivät koe SFDR:n vaikuttaneen merkittävästi vielä heidän toimintaansa, mutta hiukan vaikuttanut strategioiden päivitykseen ja vastuullisuuden lisäämiseen VC-sijoitustoimijat kokevat haastavana ja resurssiä vievänä velvoitteena, mutta kuitenkin mahdollisuutena lisätä läpinäkyvyyttä ja parantaa ESG-tietojen saatavuutta sijoitustoiminnassa Tällä hetkellä VC-sijoitustoimijoiden rahastot ovat Artikla 6 ja Artikla 8 mukaisia, Artikla 9 koetaan liian haastavana toteuttaa Sijoituskohteiden ollessa startup yrityksiä sijoitustoimijat eivät saa heiltä CSRD:n ja taksonomian mukaan laadittuja raportteja, mikä tekee sijoitustoimijoiden omasta raportoinnista haastavampaa, eivätkä he pysty tavoittelemaan esimerkiksi Artikla 9 rahasto-luokitusta

Kuva 16. Keskeisimpien kestävyysäädösten tavoitetila verrattuna venture capital-sijoitustoimijoiden näkemykseen säädöksistä

7 Pohdinta

Tutkimuksen tavoitteena oli syventyä venture capitalsijoitustoimijoiden näkemyksiin ja ymmärrykseen EU:n kestävyysregulaatiosta sekä selvittää, miten nämä sääntelymuutokset vaikuttavat venture capital-sijoitustoimijoihin ja heidän toimintaansa, erityisesti startup-yritysten sijoituskohteiden kautta. Tutkimuksen päätavoitteena oli kartoittaa, kuinka venture capital-sijoitustoimijat hahmottavat EU:n kestävyysregulaation, erityisesti kolmen keskeisimmän kestävyys säädöksen CSRD/ESRS, EU taksonomia sekä SFDR, merkityksen ja millaisia vaikutuksia sillä on heidän päätöksentekoprosesseihinsa ja strategioihinsa. Lisäksi tutkimuksessa pyrittiin tuomaan esiin konkreettisia esimerkkejä siitä, miten venture capital-sijoitustoimijat ovat reagoineet kestävyysregulaatioon ja miten heidän sijoitusstrategiansa ja päätöksentekonsa ovat muuttuneet tai joutuneet sopeutumaan uusiin vaatimuksiin. Tutkimuksen tavoitteisiin päästiin saavuttamalla riittävä tietomäärä ja syvällinen ymmärrys venture capital-sijoitustoimijoiden näkemyksistä ja toimintatavoista EU:n kestävyysregulaation ja kolmen keskeisimmän kestävyys säädöksen, CSRD, EU taksonomia ja SFDR, osalta.

7.1 Johtopäätökset

Tietoperustaosuudessa käytiin läpi Euroopan vihreän kehityksen ohjelman vaikutuksia venture capital -sijoitustoimintaan, erityisesti keskittyen kolmeen keskeisimpään kestävyys säädökseen, CSRD ja ESRS, EU taksonomia sekä SFDR. Näiden säädösten merkitystä venture capital-sijoitustoimijoille avattiin, osoittaen, miten ne vaikuttavat sijoitusprosessin eri vaiheissa ja millaisia haasteita ja mahdollisuuksia ne tuovat mukanaan venture capital-markkinoille.

Euroopan vihreän kehityksen ohjelma pyrkii ohjaamaan yksityisiä sijoituksia kestäväään suuntaan vastaten kasvavaan tarpeeseen siirtyä ilmastonmuutoksen hillitsemiseen ja resurssitehokkaaseen talouteen. VC-sijoitustoimijat ovat olennaisessa asemassa tukemassa innovaatioita ja kasvuyrityksiä rahoituksen ja asiantuntemuksen avulla, ja ne ovat viime aikoina suuntautuneet yhä enemmän vastuulliseen toimintaan, heijastaen Euroopan vihreän kehityksen ohjelman tavoitteita.

Keskeisimpien kestävyys säädösten, CSRD, SFDR ja EU taksonomia, tavoitteena on vaikuttaa venture capital-sijoitustoimijoiden sijoitus- ja vastuullisuusstrategioihin sekä niiden toiminnan kehittämiseen. SFDR lisää sijoitustoimijoiden raportointi velvoitteita ja vaatimuksia, jossa CSRD ja EU taksonomia auttavat kestävyysasioiden ja -riskien sekä ympäristövaikutusten kartoituksessa.

Haastatteluosuudessa kävi ilmi, että VC-sijoitustoimijat kokivat säädökset pääosin myönteisinä, mutta niissä nähtiin myös haasteita ja ristiriitoja. Erityisesti SFDR-asetusta pidettiin haastavana ja resursseja vaativana, mutta merkittävänä, sillä se edellyttää sijoittajilta ja rahoituslaitoksilta

avoimuutta ja läpinäkyvyyttä ESG-tekijöihin liittyen. EU taksonomia-asetusta pidettiin myös haasteellisena, mutta tärkeänä aloitteena kestävän rahoituksen edistämisessä, vaikka sen vaikutukset eivät olleet vielä konkreettisesti näkyneet sijoitustoimijoiden toiminnassa haastatteluhetkellä. Myöskään CSRD-asetuksen vaikutukset eivät olleet vielä näkyneet sijoitustoimijoiden toiminnassa.

Vaikka VC-sijoitustoimijat suhtautuivat pääosin myönteisesti kestävyysasetuksiin, ne nostivat esiin joitakin kriittisiä näkökulmia, erityisesti tarpeen selkeyttä ja yhtenäistää kestävyysstandardeja ja raportointivaatimuksia sekä varmistaa, etteivät kestävyysnäkökohdat muodostu esteeksi innovatiivisten startup-yritysten rahoitukselle. On tärkeää, että sääntely otetaan huomioon osana laajempaa kestävän kehityksen edistämistä, ja että sitä kehitetään jatkuvasti vastaamaan markkinoiden tarpeita ja realiteetteja.

Yhteenvetona voidaan todeta, että VC-yritykset ovat tiedostaneet EU:n kestävyysasetusten merkityksen ja pyrkivät sopeutumaan niihin, vaikka samalla kohtaavat haasteita niiden täytäntöönpanossa. Haastatteluiden perusteella näyttää siltä, että VC-sijoitustoimijat ovat valmiita ottamaan vastuun kestävän kehityksen edistämisessä, mutta tarvitsevat tukea ja selkeyttä säädösten soveltamisessa. Lisäksi VC-sijoitustoimijat voivat parantaa toimintaansa integroimalla ESG-näkökulmat syvemmälle liiketoimintaansa. Tämä auttaa niitä vastaamaan sijoittajien kasvaviin odotuksiin vastuullisen sijoittamisen osalta ja vahvistaa niiden asemaa kestävän kehityksen edistäjinä liike- ja sijoitusmaailmassa.

7.2 esgResilience ja venture capital-sijoitustoimijat

Tutkimuksen tulokset osoittavat, että venture capital-sijoitustoimijat ovat yhä enemmän kiinnostuneita ESG-näkökohtien integroimisesta sijoituspäätöksiinsä ja toimintaansa. Vaikka ESG-strategioiden merkitys vaihtelee yrityksittäin, useissa tapauksissa ne ovat jo olennainen osa liiketoimintaa ja päätöksentekoa. Monet yritykset raportoivat säännöllisesti ESG-näkökohdista, korostaen sitoutumistaan vastuulliseen toimintaan. Haasteita aiheuttivat kuitenkin resurssien niukkuus, tiedon keruun työläisyys ja standardoimattomat lähestymistavat. Yhteenvetona VC-sijoitustoimijat suhtautuivat pääosin myönteisesti kestävyysasetuksiin, mutta samalla nostivat esiin tarpeen selkeyttä ja yhtenäistää kestävyysstandardeja ja raportointivaatimuksia. esgResiliencen palvelu toimii apuna venture capital-sijoitustoimijoiden kokemissa haasteissa, tarjoten kustannus- ja resurssitehokkaan säädöksiin tukeutuvan työkalun keräämään tarvittavaa dataa ja analyysin todellisen datan pohjalta.

Kuvassa 17 esitettyinä samat keskeisimpien säädösten tavoitetilat ja VC-sijoitustoimijoiden näkemykset säädöksistä, kuin kuvassa 16, lisättyinä esgResiliencen palvelun toimiminen VC-sijoitustoimijoiden apuna säädösten tavoitetilan saavuttamisessa paremmin.

KESKEISIMPIEN KESTÄVYYSSÄÄDÖSTEN TAVOITETILA	esgResilience	VENTURE CAPITAL-SIJOITUSTOIMIJOIDEN NÄKEMYS SÄÄDÖKSISTÄ
<p>CSRD – Kestävyystekijöiden raportoinnin yhdenmukaistaminen</p> <ul style="list-style-type: none"> Tavoitteena saada yritysten vastuullisuustoiminnasta läpinäkyvämpää ja raportoinnista vertailukelpoisempää Yrityksen on mahdollista kehittää strategiaansa ja liiketoimintaansa kestävämmäksi VC-sijoitustoimijat saavat luotettavampaa ja vertailukelpoisempaa tietoa yritysten kestävyyskeikoista ja ympäristövaikutuksista ESR standardien ja EU taksonomian mukaisesti 	<p>ESG-raportoinnin vertailukelpoisuus ja luotettavuus:</p> <ul style="list-style-type: none"> esgResilience helpottaa PK-yritysten ESG-raportoinnin vertailukelpoisuutta ja luotettavuutta, täyttämällä samalla finanssisektorin säännösten ja standardien vaatimukset, mikä auttaa VC-sijoittajia varmistamaan sijoitustensa kestäväyyden. 	<p>CSRD</p> <ul style="list-style-type: none"> Ei vaikutusta sijoitustoimijoiden toimintaan vielä Ei myöskään koettu olevan suoraa vaikutusta tulevaisuudessakaan, koska sijoituskohteet ovat alkuvaiheen startup yrityksiä, mutta mahdollisesti välillisii vaikutuksia tulevaisuudessa arvoketjujen kautta Sijoituskohteina olevat startup yritykset eivät todennäköisesti kuulu CSRD:n alaisuuteen, joten VC-sijoitustoimijoilla ei ole CSRD:n mukaista kestävyysraportointia saatavilla
<p>EU taksonomia – Taloudellisen toiminnan/investointien ympäristövaikutusten määrittäminen</p> <ul style="list-style-type: none"> Toiminnan ja investointien ympäristövaikutusten arviointi arviointikriteerien mukaisesti, jotka tukeutuvat kuitenkin ympäristötavoitteeseen. <ul style="list-style-type: none"> Ilmaston muutoksen torjunta Ilmastonmuutokseen sopeutuminen Vesivarojen ja merten luonnonvarojen kestävä käyttö ja suojele Siirtyminen kiertotalouteen Ympäristön pilaantumisen ehkäiseminen ja vähentäminen Biologisen monimuotoisuuden ja ekosysteemien suojele ja ennallistaminen Tavoitteena ohjata rahoitusta (investointeja) aidosti ympäristöystävälliseen toimintaan Helpottaa sijoittajien tekemää sijoituskohteiden ympäristöystävällisyyden arviointia CSRD raportin avulla 	<p>Luotettava ESG-tieto ja analytiikka:</p> <ul style="list-style-type: none"> esgResilience tarjoaa luotettavaa tietoa ja analytiikkaa yritysten kestävyysprofiilista ja riskeistä, mikä auttaa VC-sijoittajia arvioimaan sijoituskohteiden ESG-näkökohtia <p>Ilmatoriskien hallinta:</p> <ul style="list-style-type: none"> Palvelu tukee ilmatoriskien hallintaa varmistamalla, että VC-sijoitukset ovat linjassa kestävyystavoitteiden kanssa, mikä on erityisen tärkeää SFDR:n mukaisten vaatimusten täyttämiseksi. 	<p>EU taksonomia</p> <ul style="list-style-type: none"> Ei vielä havaittavissa vaikutusta venture capital-sijoitustoimijoiden toiminnassa Haastava ja resurssieja vievä Tärkeä ympäristövaikutusten arvioinnissa tulevaisuuden kannalta, mutta vaatii parempaa osaamista ja ymmärrystä jotta voi hyödyntää heidän toiminnassaan Haastavaa saada startup yrityksiltä raportointia ympäristövaikutuksista, tai riittävästi tietoja, jotta voitaisiin tarkastella niiden toimintaa taksonomian ympäristövaikutusten arviointikriteerien avulla
<p>SFDR – Sijoitustuotteiden kestävyysvaikutuksista tiedottaminen</p> <ul style="list-style-type: none"> Sijoitustuotteiden jaottelu kestävyys- ja ympäristövaikutusten mukaisesti: <ul style="list-style-type: none"> Artikla 6, toiminnassa ei huomioida merkittävästi kestävyttä Artikla 8, pyrkii edistämään ympäristöä ja yhteiskuntaa sekä voi tehdä kestäviä sijoituksia Artikla 9, kaikki sijoitukset ovat kestäviä, osittain vahvaa sitoutumista kestäväan kehitykseen Arvioinnissa hyödynnetään kestävyysraportoinnin ja taksonomian tietojen lisäksi PAI raportointia ja sen tuloksia ja niistä tiedotetaan sijoittajille Tavoitteena on, että SFDR:n mukaisen raportoinnin avulla VC-sijoitustoimijoiden rahastoihin sijoittavien sijoittajien on helpompaa ohjata tarjoamaansa rahoitusta kestäviin kohteisiin 	<p>Käytännön työkalut ja ratkaisut:</p> <ul style="list-style-type: none"> Kaiken kaikkiaan esgResilience pyrkii tarjoamaan VC-sijoittajille käytännön työkaluja ja ratkaisuja kestäväan kehityksen edistämiseen ja auttaa heitä saavuttamaan säädösten asettaman tavoitteen. <p>Räätälöity analytiikka ja tuki:</p> <ul style="list-style-type: none"> Palvelu tarjoaa räätälöityä analytiikkaa ja tukea VC-sijoittajien kattavaan ESG-johtamisstrategiaan, auttaen integroimaan SFDR-määräykset riskipääomasijoitusstrategioihin ja -käytäntöihin. 	<p>SFDR</p> <ul style="list-style-type: none"> VC-sijoitustoimijat eivät koe SFDR:n vaikuttaneen merkittävästi vielä heidän toimintaansa, mutta hukan vaikuttanut strategioiden päivitykseen ja vastuullisuuden lisäämiseen VC-sijoitustoimijat kokevat haastavana ja resurssieja vievänä velvoitteena, mutta kuitenkin mahdollisuutena lisätä läpinäkyvyyttä ja parantaa ESG-tietojen saatavuutta sijoitustoiminnassa Tällä hetkellä VC-sijoitustoimijoiden rahastot ovat Artikla 6 ja Artikla 8 mukaisia, Artikla 9 koetaan liian haastavana toteuttaa Sijoituskohteiden olesse startup yrityksiä sijoitustoimijat eivät saa heiltä CSRD:n ja taksonomian mukaan laadittuja raportteja, mikä tekee sijoitustoimijoiden omasta raportoinnista haastavampaa, eivätkä he pysty tavoittelemaan esimerkiksi Artikla 9 rahasto-luokitusta

Kuva 17. esgResilience VC-sijoitustoimijoiden apuna säädösten tavoitetilan saavuttamisessa

Tutkimuksen tuloksia voidaan hyödyntää lähtökohtana esgResilience-palvelun kehittämisessä ja mahdollisten jatkotutkimusten määrittämisessä. Jotta esgResilience voi vastata VC-sijoitustoimijoiden tarpeisiin ja auttaa niitä saavuttamaan säädösten tavoitetilan, sen on kehitettävä palveluaan entistä monipuolisemmaksi ja integroidummaksi. Tähän sisältyy työkalujen ja ratkaisujen jatkuva päivittäminen ja kehittäminen vastaamaan markkinoiden ja säädösten muuttuviin vaatimuksiin sekä vahvempi integrointi VC-sijoitustoimijoiden olemassa oleviin prosesseihin ja järjestelmiin.

esgResilience palvelun kehitysehdotukset kohdistuvat VC-sijoitustoimijoiden tarpeisiin ja strategioihin vastaamiseen sekä heidän kykyynsä navigoida ESG-sääntelyn monimutkaisuuden ja vaikutusten kanssa. Ensinnäkin kustomoidut raportointityökalut voivat tarjota VC-sijoitustoimijoille mahdollisuuden tuottaa raportteja, jotka ovat paremmin räätälöityjä heidän sijoitusportfolioilleen ja sidosryhmien odotuksille. Tällaiset työkalut voisivat sisältää esimerkiksi ESG-tietojen visualisointia ja analytiikkaa, jotka auttavat VC-sijoitustoimijoita ymmärtämään paremmin sijoitusportfolionsa kestävyteen liittyviä näkökohtia.

Toiseksi koulutus- ja neuvontapalvelut voivat tarjota VC-sijoitustoimijoille olennaista tietoa ESG-sääntelyn muutoksista ja sen vaikutuksista. Tällaiset palvelut voivat sisältää webinaareja, työpajoja ja muita koulutustilaisuuksia, joissa käsitellään ajankohtaisia ESG-kysymyksiä ja jaetaan parhaita käytäntöjä VC-sijoitusympäristössä. Näiden palveluiden avulla VC-sijoitustoimijat voivat parantaa ymmärrystään ESG-teemoista ja oppia soveltamaan niitä käytännön sijoituspäätöksiin.

Kolmanneksi integraatio sijoituspäätöksentekoon voi auttaa VC-sijoitustoimijoita ottamaan paremmin huomioon ESG-näkökohdat ja vastuullisuuskriteerit päätöksenteossaan ja sijoitusstrategioissaan. Tämä voi sisältää työkaluja ja järjestelmiä, jotka integroituvat suoraan VC-sijoitustoimijoiden sijoituspäätöksentekoprosessiin ja tarjoavat reaaliaikaista tietoa ESG-perusteista yritysanalyysiä varten. Näin VC-sijoitustoimijat voivat tehdä informoituja päätöksiä, jotka huomioivat sekä taloudelliset että kestävyteen liittyvät näkökohdat.

Kuva 18 kuvaa esgResiliencen keskeisimpiä vaikutuksia venture capital-sijoitustoimijoiden toiminnassa. Kuvasta ilmenee, että esgResilience-palvelu on tällä hetkellä avuksi venture capital-sijoitustoimijoille heidän kohtaamiensa haasteiden, kuten säädösten monimutkaisuuden ja tietojen saatavuuden, suhteen. Palvelu vastaa myös resurssipulaan ja tiedon puutteeseen. Lisäksi kuvassa on esitetty keskeisiä kehitysehdotuksia esgResiliencen palvelun parantamiseksi vastaamaan paremmin venture capital -sijoitustoimijoiden tarpeita.

Kestävämpiä sijoituksia



Venture capital-yritys

esgResilience auttaa venture capital-sijoitustoimijoita raportoimaan sijoittajilleen SFDR:n mukaisesti, sekä laatimaan PAI-raportin

Auttaa venture capital-sijoitustoimijoiden kokemien haasteiden kanssa

- esgResilience auttaa venture capital-yrityksiä säädösten mukaisessa raportoinnissa, sekä PAI-raportissa
- esgResiliencen tavoitteena on helpottaa sijoitustoimijoiden ja PK-yritysten ESG-asioiden kartoittamista ja raportointia säädöksiä mukaisesti



Sijoittajat ja muut sidosryhmät

Tavoitteena

Auttaa kartoittamaan aidosti vihreää toimintaa/investointeja
Helpottaa datankeruuta ja analysointia
Lisätä ymmärrystä ESG-asioista

Kestävämpää toimintaa



Venture capital-rahaston portfolio yritys

Yksinkertainen käyttää, ei vaadi aikaisempaa ymmärrystä säädöksistä

- esgResilience auttaa keräämään tarvittavan datan yrityksiltä ja laatii ESG-raportin ja analyysin
- esgResiliencen tavoitteena on kartoittaa liiketoiminnan ja investointien vihreys säädöksiä mukaan perustuen todelliseen dataan

esgResilience

Palvelun ja työkalujen kehittäminen niin, että ne voidaan integroida venture capital-sijoitustoimijoiden sijoituspäätöksen tekoon

esgResiliencen palvelun kehittämisehdotukset

Koulutus- ja neuvontapalvelun lisääminen tarjontaan, yritysten kestävä toiminnan kehittämiseksi ja ymmärryksen lisäämiseksi

Kuva 18. esgResiliencen palvelu venture capital-sijoitustoimijoiden toiminnassa

7.3 Jatkotutkimusehdotukset

Yksityiskohtaisemmat jatkotutkimukset ovat kuitenkin tarpeen VC-sijoitustoimijoiden kantojen tarkemman ymmärtämiseksi eri aihealueisiin liittyen. Tämä on myös välttämätöntä, jotta esgResilience voi kehittää palveluaan niin, että se vastaa VC-sijoitustoimijoiden tarpeita mahdollisimman tehokkaasti ja kokonaisvaltaisesti.

Ensinnäkin jatkotutkimuksessa voitaisiin keskittyä VC-sijoitustoimijoiden ESG-integraation tehokkuuteen. Tämä kattaisi arvioinnin siitä, miten VC-sijoitustoimijat integroivat ympäristö-, sosiaaliset ja hallinnolliset (ESG) näkökulmat sijoitusprosesseihinsa ja millaisia vaikutuksia tällä integraatiolla on sijoitusten tuottoihin ja riskeihin. Erityisesti vertaileva analyysi niiden VC-toimijoiden välillä, jotka integroivat vahvasti ESG-näkökulmat verrattuna niihin, jotka eivät tee niin, voisi antaa syvempää ymmärrystä ESG-integraation todellisista vaikutuksista VC-sijoitustoimialalla.

Toiseksi jatkotutkimuksessa voitaisiin tutkia tarkemmin säädösten vaikutusta VC-rahoituksen saatavuuteen. Erityistä huomiota tulisi kiinnittää siihen, miten kestävän rahoituksen säädökset vaikuttavat VC-rahoituksen saatavuuteen nuorille ja kasvaville yrityksille. Tämä analyysi voisi keskittyä säädösten vaikutuksiin VC-rahastojen sijoitusstrategioihin ja riskienhallintakäytäntöihin, mikä tarjoaisi tietoa siitä, miten säädökset muuttavat VC-rahoitusmarkkinoiden dynamiikkaa ja saatavuutta erityisesti näille yrityksille.

Kolmanneksi jatkotutkimus voisi olla laaja ja laajentaa tarkastelua koko VC-toimialaan ja arvioida, miten kestävän rahoituksen säädökset vaikuttavat toimialan rakenteeseen, kilpailuun ja innovaatioihin. Tällainen tutkimus tarjoaisi kattavan kuvan VC-markkinoiden muutoksista ja kehityksestä säädösten voimaantulon jälkeen. Tämä voisi sisältää esimerkiksi analyysin VC-rahoituksen suuntautumisesta eri toimialoille ja alueille sekä VC-toimijoiden strategisten valintojen muutoksista säädösten vaikutuksesta.

Nämä jatkotutkimukset voisivat syventää ymmärrystä siitä, miten kestävän rahoituksen säädökset vaikuttavat venture capital-toimialaan ja miten VC-sijoitustoimijat vastaavat näihin muutoksiin. Lisäksi ne voisivat tarjota käytännön näkökulmia siitä, miten VC-sijoitustoimijat voisivat optimoida toimintaansa asetusten vaatimusten ja mahdollisuuksien mukaisesti sekä miten esgResilience voi kehittää palveluaan vastaamaan paremmin VC-sijoitustoimijoiden tarpeisiin.

7.4 Tutkimuksen luotettavuus

Laadullisen tutkimuksen luotettavuutta voidaan kuvata kolmella käsitteellä: uskottavuus, luotettavuus ja eettisyys. Uskottavuudella viitataan siihen hyväksyvätkö tutkimusta lukevat henkilöt sen tulokset tosiksi ja luottavat tutkimuksen aineiston kerätyn asianmukaisesti. Luotettavuudella, eli reliabiliteetilla, tarkoitetaan sitä, että tutkija pystyy vakuuttamaan lukijan ammattitaidostaan valitun oikean lähestymistavan ja menetelmät tutkimusongelman ratkaisemiseksi, vaatimus kohdistuu tutkimuksen jokaiseen vaiheeseen. Eettisyydellä puolestaan tarkoitetaan sitä, että tutkija on noudattanut koko tutkimuksen ajan eettisiä periaatteita ja käytetyt menetelmät ja analyysitavat voisivat toimia minkä tahansa tutkimuksen ohjeistuksena. Lisäksi tutkimuksen tulee pyrkiä tuottamaan hyviä

asioita kohteilleen, eikä saa missään vaiheessa aiheuttaa haittaa tutkimuskohteilleen. (Puusa & Juuti 2020, luku V.)

Laadullisen tutkimuksen yhteydessä on hyvä tarkastella myös sen pätevyyttä, eli validiteettia. Validius on esimerkiksi tutkimuksen kohteeksi määritellyn ilmiön eheys. Tutkimus voi myös pyrkiä lisäämään ymmärrystä tutkittavasta ilmiöstä, jolloin tutkimustulosten tulee puhutella niin tiedeyhteisöä, kuin arkitodellisuutta. Laadullisessa tutkimuksessa ilmiön monimuotoisuus pystyään ottamaan hyvin huomion mikä helpottaa validiuden huomioon ottamista. (Puusa & Juuti 2020, luku 11.)

Tämän tutkimuksen luotettavuus rakentuu huolellisesti harkituille menetelmille ja analyysille, joiden tavoitteena oli varmistaa tutkimuksen tulosten uskottavuus ja pätevyys. Aineistonkeruun monipuolisuus, johon sisältyi useiden VC-sijoitustoimijoiden edustajien haastattelut, mahdollisti erilaisten näkökulmien kattavan käsittelyn, mikä vahvisti tutkimuksen validiteettia.

Tutkimuksen teoreettinen viitekehys rakentui tiiviisti aiempaan tutkimukseen ja alan kirjallisuuteen perustuen. Tämä antoi vankan pohjan tutkimuksen tulosten tulokinnalle ja analyysille, edistäen tutkimuksen luotettavuutta.

Tulosten tarkastelussa noudatettiin kriittistä ja analyttistä lähestymistapaa, joka on kiinteässä yhteydessä tutkimuskysymyksiin ja teoreettiseen viitekehykseen. Tämä varmisti, että saadut tulokset ovat sekä relevantteja että luotettavia tutkimuksen tavoitteiden kannalta.

Tutkimuksessa kiinnitettiin erityistä huomiota myös eettisyyteen. Tutkimuksen suunnittelussa ja toteutuksessa pyrittiin varmistamaan tutkimuskohteiden oikeudenmukainen kohtelu ja kunnioittamaan heidän yksityisyyttään. Kaikki haastatteluihin osallistuneet VC-sijoitustoimijoiden edustajat antoivat suostumuksensa osallistumiseen, ja heidän henkilöllisyytensä suojattiin tulosten raportoinnissa. Lisäksi tutkimuksessa pyrittiin välttämään mahdollisia eturistiriitoja ja varmistamaan tutkimuksen puolueettomuus ja objektiivisuus kaikissa vaiheissa.

Yhteenvetona voidaan todeta, että tämän tutkimuksen luotettavuus perustuu huolelliseen suunnitteluun, monipuoliseen aineistonkeruuseen, vahvaan teoreettiseen perustaan sekä kriittiseen ja analyttiseen tulosten tarkasteluun.

7.5 Tutkimusprosessin ja oman oppimisen reflektointi

Tutkimusprosessin aikana minulle avautui laaja kirjo uusia käsitteitä ja käytäntöjä, joista keskeisimpiä olivat Euroopan unionin asetukset, kuten kestävyysraportointidirektiivi CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive), eurooppalaiset kestävyysraportointistandardit ESRS (European Sustainability Reporting Standard), rahoitusalan toimijoiden tiedonantoasetus SFDR (Sustainable

Finance Disclosure Regulation), sekä liiketoiminnan ja investointien ympäristövaikutusten luokittelujärjestelmä EU taksonomia. Lisäksi syvennyin venture capital-sijoitustoimijoiden toimintaan ja sijoitusprosesseihin. Nämä aihealueet olivat minulle ennalta tuntemattomia minkä vuoksi minun oli tutustuttava aiheisiin mahdollisimman kattavasti. Aiheen laajuus ja säädösten vaikeus toivat haasteita tutkimuksen tekemiseen, erityisesti säädösten kohdalla niiden ymmärtäminen kunnolla tuntui aluksi haastavalta. Kuitenkin tutkimusprosessin myötä perehdyttyäni aikaisempaan aineistoon sain aiheesta hyvän ymmärryksen. Lisäksi tutkimusprosessi opetti minulle konkreettisesti tutkimuksen toteuttamisen vaiheet ja menetelmät.

Tutkimusprosessi käynnistyi loppuvuodesta 2023, ja alkuperäisen aikataulun mukaisesti sen oli tarkoitus valmistua alkukeväästä, mutta aiheen laajuuden ja säädösten haastavuuden vuoksi aikataulua venytettiin loppukeväälle. Säännölliset tapaamiset opinnäytetyön ohjaajan kanssa noin kuukausittain tukivat tutkimuksen etenemistä ja varmisti työn laadun. Sovitut välitavoitteet ja niiden aikataulut auttoivat pitämään tutkimuksen etenemisen hallinnassa.

Kokonaisuudessaan tutkimuksessa koen onnistuneen erityisesti sen tietoperustan osalta, jossa asetusten kattava avaaminen mahdollisti myös itselleni perusteellisen ymmärryksen. Lisäksi haastatteluiden avulla sain kattavat vastaukset tutkimuskysymyksiini ja lisää ymmärrystä aiheesta, sekä arvokkaita kehitysideoita ja ajatuksia jatkotutkimusta varten.

Tutkimuksen aiheen laajuus aiheutti aluksi haasteita sen rajaamisessa, johon sain apua opinnäytetyöohjaajaltani. Ratkaisimme tämän haasteen keskittymällä vain olennaisimpiin aihealueisiin ja pidentämällä työn tekemiseen käytettyä aikaa. Lisäksi haastateltavien venture capital-sijoitustoimijoiden saaminen osoittautui aluksi haastavaksi, kun en saanut vastauksia haastattelupyyntöihin. Ongelman ratkaisin lähettämällä muistutusviestejä, mikä johti lopulta kahdeksan VC-sijoitustoimijan edustajan saamiseksi haastateltavaksi.

Seuraavan tutkimuksen kohdalla aion pyrkiä rajaamaan työtä entistä tarkemmin, jotta voin syventyä tutkimusaiheeseen perusteellisemmin. Lisäksi opin, että tutkimusta tehdessä on hyvä jaotella työ useisiin pienempiin osiin ja määritellä niille omat aikataulut, jotta työ etenee tasaisesti ja mahdollistaa keskittymisen yksityiskohtiin.

8 Lähteet

Andersin, J. 2021. Venture capital -sijoitukset: Käsikirja rahoituskierröksille. Kauppakamari. Helsinki. E-kirja. Luettu: 7.2.2024.

Anderson, K. 23.10.2023. Greenly. What is the Non-Financial Reporting Directive (NFRD)? Luettavissa: [What is the Non-Financial Reporting Directive \(NFRD\)? \(greenly.earth\)](#). Luettu: 5.1.2024.

Bosch, A. 6.12.2023. How to ESG – A Venture Capital Perspective. Luettavissa: [b2venture](#). Luettu: 10.2.2024.

Carbometrix.22.10.2024. All about SFDR and the challenges it represents for investment funds. Luettavissa: [All about SFDR and the challenges it represents for investment funds \(carbometrix.com\)](#). Luettu: 6.2.2024.

Casado Barral, A. 18.9.2023. Understanding the Relationship Between CSRD, EU Taxonomy, and SFDR: A Comprehensive Guide. Luettavissa: [Relationships Between CSRD, EU Taxonomy, and SFDR \(greenomy.io\)](#). Luettu: 4.2.2024.

Collin, S. 6.10.2023. Ajankohtaista kestävästä rahoituksesta. Blogi Pääomasijoittajat. Luettavissa: [Ajankohtaista kestävästä rahoituksesta - Pääomasijoittajat \(paaomasijoittajat.fi\)](#). Luettu: 11.2.2024.

Collin, S. 18.10.2023. Lausunto kestävä rahoituksen taksonomian delegoiduista asetuksista ja komission tiedonannosta. Pääomasijoittajat ry. Luettavissa: [Lausunto kestävä rahoituksen taksonomian delegoiduista asetuksista ja komission tiedonannosta - Pääomasijoittajat \(paaomasijoittajat.fi\)](#). Luettu: 11.2.2024.

Dürr, S. 2023. NordESG. Difference between CSRD and ESRS? Luettavissa: [What is the difference between CSRD and ESRS? \(nordesg.de\)](#). Luettu: 23.1.2024.

Dürr, S. 2022. NordESG. What is the EU Taxonomy Regulation. Luettavissa: [What is the EU Taxonomy Regulation? | NordESG](#). Luettu: 23.1.2024.

EFRAG. 2024. EFRAG Sector Specific ESRS. Luettavissa: [EFRAG Sector Specific ESRS - EFRAG](#). Luettu: 24.2.2024.

Envoria. 1.3.2023. EU Sustainable Finance Framework: How are the EU Taxonomy, CSRD, and SFDR related? Luettavissa: [Envoria | EU Sustainable Finance Framework: How are the EU Taxonomy,....](#). Luettu: 6.2.2024.

Envoria. 12.10.2022. How will the European Sustainability Reporting Standards (ESRS) affect your company? Luettavissa: [Envoria | How will the European Sustainability Reporting Standards...](#). Luettu: 10.1.2024.

Envoria. 11.1.2022. Non-financial reporting directive (NFRD): The most important facts. Luettavissa: [Envoria | Non-financial reporting directive \(NFRD\): The most...](#). Luettu: 5.1.2024.

esgResilience. 2024. Palvelun hyödyt pääomasijoittajille. Luettavissa: [Ilmatoriskikartoitus Pääomasijoittajat - esgResilience](#). Luettu: 23.2.2024.

esgResilience. 2024. Tarinamme. Luettavissa: [Yrityksemme - esgResilience](#). Luettu: 23.2.2024.

esgResilience. 2024. Vastuullisuudella menestykseen. Luettavissa: [esgResilience - Kartoita liiketoimintasi päästöt ja ilmatoriskit](#). Luettu: 23.2.2024.

EUR-Lex. (päivitetty 6.3.2023.) Kestävyyteen liittyvien tietojen antaminen rahoituspalvelusektorilla. Luettavissa: [Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus \(EU\) 2019/2088, ann... - EUR-Lex \(europa.eu\)](#). Luettu: 5.1.2024.

Euroopan Komissio. 2023. Euroopan vihreän kehityksen ohjelma Euroopasta ensimmäinen ilmastoneutraali maanos. Luettavissa: [Euroopan vihreän kehityksen ohjelma - Euroopan komissio \(europa.eu\)](#). Luettu: 30.12.2023.

Euroopan Komissio. 21.4.2021. Kestävä rahoitus ja EU:n luokitusjärjestelmä: Komissio kanavoi varoja kestävään toimintaan. Luettavissa: [Kestävä rahoitus ja EU:n luokitusjärjestelmä \(europa.eu\)](#). Luettu: 1.3.2024.

Euroopan Komissio. 21.4.2021. KOMISSION TIEDONANTO EUROOPAN PARLAMENTILLE, NEUVOSTOLLE, EUROOPAN TALOUS- JA SOSIAALIKOMITEALLE JA ALUEIDEN KOMITEALLE, EU:n kestävyysluokitusjärjestelmä, yritysten kestävyysraportointi, kestävyysmielitykset luottamusvelvollisuudet: rahoituksen suunta kohti Euroopan vihreän kehityksen ohjelmaa. Luettavissa: [IMMC.COM%282021%29188%20final.FIN.xhtml.1 FI ACT part1 v2.docx \(europa.eu\)](#). Luettu: 1.3.2024.

Euroopan Komissio. 11.12.2019. Mikä on EU:n vihreän kehityksen ohjelma? Luettavissa: [Mikä on Euroopan vihreän kehityksen ohjelma? \(europa.eu\)](#). Luettu: 23.1.2024.

Euroopan parlamentti. 7.11.2023. EU:n taksonomia määrittää kriteerit vihreälle rahoitukselle. Luettavissa: [EU:n taksonomia määrittää kriteerit vihreälle rahoitukselle | Ajankohtaista | Euroopan parlamentti \(europa.eu\)](#). Luettu: 4.12.2023.

Euroopan unionin neuvosto. 31.7.2023. LIITE asiakirjaan Komission delegoitu asetus (EU) .../... Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2013/34/EU täydentämisestä kestävyysraportointistandardien osalta. Luettavissa: [pdf \(europa.eu\)](#). Luettu: 24.2.2024.

Euroopan unionin virallinen lehti. 22.12.2023. Euroopan komissio. KOMISSION DELEGOITU ASETUS (EU) 2023/2772, annettu 31 päivänä heinäkuuta 2023, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2013/34/EU täydentämisestä kestävyysraportointistandardien osalta. Luettavissa: [L_202302772FI.000101.fmx.xml \(europa.eu\)](#). Luettu: 27.2.2024.

Euroopan unionin virallinen lehti. 9.12.2021. KOMISSION DELEGOITU ASETUS (EU) 2021/2139. Luettavissa: [Komission delegoitu asetus \(EU\) 2021/, annettu 4 päivänä kesäkuuta 2021, Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen \(EU\) 2020/852 täydentämisestä vahvistamalla tekniset arviointikriteerit, joilla määritetään, millä edellytyksillä taloudellista toimintaa pidetään ilmastonmuutoksen hillintää tai ilmastonmuutokseen sopeutumista merkittävästi edistävänä ja aiheuttaako kyseisen taloudellinen toiminta merkittävää haittaa millekään muulle ympäristötavoitteelle \(europa.eu\)](#). Luettu: 1.3.2024.

European Commission 2024. Corporate sustainability reporting. Luettavissa: [Corporate sustainability reporting - European Commission \(europa.eu\)](#). Luettu: 2.1.2024.

European Commission. 2024. EU Taxonomy Navigator. Luettavissa: [EU Taxonomy Navigator \(europa.eu\)](#). Luettu: 17.3.2024.

European Commission. 2023. Eu taxonomy for sustainability activities. Luettavissa: [EU taxonomy for sustainable activities \(europa.eu\)](#). Luettu: 3.12.2023.

European Commission. 2023. Sustainability-related disclosure in the financial services sector. Luettavissa: [Sustainability-related disclosure in the financial services sector - European Commission \(europa.eu\)](#). Luettu: 30.12.2023.

Fritze, J. 25.1.2022. Taksonomia pähkinänkuoressa – tämä on hyvä tietää EU:n kestävän rahoituksen ”ekomerkistä”. WWF Suomi. Luettavissa: [Taksonomia pähkinänkuoressa – tämä on hyvä tietää EU:n kestävän rahoituksen ”ekomerkistä” – WWF Suomi](#). Luettu: 3.12.2023.

Green Finance Platform. 2021. Non-Financial Reporting Directive (NFRD) – Directive 2014/95/EU and the proposal for a Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Luettavissa: [Non-Financial Reporting Directive \(NFRD\) - Directive 2014/95/EU and the proposal for a Corporate Sustainability Reporting Directive \(CSRD\) | Green Finance Platform](#). Luettu: 5.1.2024.

GRI. 2023. About GRI. Luettavissa: [GRI - About GRI \(globalreporting.org\)](#). Luettu: 29.12.2023.

GRI. 2023. A Short Introduction to the GRI Standards. Luettavissa: [a-short-introduction-to-the-gri-standards.pdf \(globalreporting.org\)](#). Luettu: 30.12.2023.

GRI. 18.10.2023. Final adoption of ESRS a 'game changer' for mandatory reporting. Luettavissa: [GRI - Final adoption of ESRS a 'game changer' for mandatory reporting \(globalreporting.org\)](#). Luettu: 4.1.2024.

GRI. 2023. GRI Standards English Language. Luettavissa: ([GRI - GRI Standards English Language \(globalreporting.org\)](#)). Luettu: 30.12.2023.

GRI. 2021. The GRI Standards Enabling transparency on organizational impacts. Luettavissa: ([about-gri-brochure-2022.pdf \(globalreporting.org\)](#)). Luettu: 30.12.2023.

Haapanen, R. 7.6.2023. Mikä ihmeen kaksoisolennaisuus? Kierivä. Luettavissa: [Mikä ihmeen kaksoisolennaisuus? - Kiertotalouden asiantuntija \(kieriva.fi\)](#). Luettu: 16.3.2024.

Heikkilä, T. 2014. Tilastollinen tutkimus. Edita Publishing Oy. E-kirja. Luettu: 23.3.2024.

Hinttinger, D. Guzik, S. 3.4.2023. Explainer: Why the SFDR impacts US investments and how to leverage its business opportunities. Luettavissa: [Explainer: Why the SFDR impacts US investments and how to leverage its business opportunities - Ramboll Group](#). Luettu: 3.3.2024.

Hirsijärvi S. & Hurme H. 2022. Tutkimushaastattelu. Teemahaastattelun teoria ja käytäntö. Gaudeamus. E-kirja. Luettu: 10.3.2024.

Honkaniemi, J. 14.12.2023. Leveraging esgResilience for Effective ESG Reporting by Venture Capital Investors. esgResilience. Luettavissa: [Leveraging esgResilience for Effective ESG Reporting by Venture Capital Investors - esgResilience](#). Luettu: 23.2.2024.

Honkaniemi, M. 22.2.2024. Co-Founder, COO. esgResilience Oy. Haastattelu. Teams.

Hurand, R. 2.2.2024. What Is Venture Capital (VC) and How Does It Work? Luettavissa: [What Is Venture Capital and How Does It Work? | TRUiC \(startupsavant.com\)](#). Luettu: 2.3.2024.

Inrego. 2023. Vastuullisuusraportoinnin pakollisuus luo mahdollisuuksia ja selkeyttä. Luettavissa: [Vastuullisuusraportoinnin pakollisuus luo mahdollisuuksia ja selkeyttä | Inrego](#). Luettu: 30.12.2023.

Invest Europe. 14.7.2021. Feedback to the European Commission on the Proposal for a Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Luettavissa: [invest-europe pae-feedback-on-csrd-proposal.pdf \(investeurope.eu\)](#). Luettu: 10.2.2024.

- Karppinen, R. 8.8.2022. GRI-raportointi – Uudistukset huomioon ensi vuoden alusta lähtien. To-future. Luettavissa: ([GRI-raportointi uudistuu vuonna 2023 - Lue, mikä muuttuu! \(tofuture.fi\)](#)). Luettu: 29.12.2023.
- KPMG. 2024. Due diligence -järjestelyssä punnitaan yritysjärjestelyn riskit ja mahdollisuudet. Luettavissa: [Due diligence -palvelut - KPMG Finland](#). Luettu: 10.2.2024.
- KPMG. 2024. The Corporate Sustainability Due Diligence Directive has been adopted. Luettavissa: [CSDDD has been adopted in the European Parliament - KPMG Finland](#). Luettu: 28.4.2024.
- Kuhlor, V. 2023. Silicon Valley Bank. What is Venture Capital. Luettavissa: [What is Venture Capital? | Silicon Valley Bank \(svb.com\)](#). Luettu: 30.12.2023.
- Lin, W. 2023. VC Field Guide: Fundamentals of Venture Capital. Newark: John Wiley & Sons, Incorporated. E-kirja. Luettu: 7.2.2024.
- Lindman, J. 14.08.2023. (Päivitetty: 2.1.2024). Kestävyyssraportointi on jo täällä – Oletko valmis? Luettavissa: [Kestävyyssraportointi on jo täällä – oletko valmis? - Suomen Tilintarkastajat](#). Luettu: 1.2.2024.
- Mellin I. 2007. Tilastolliset menetelmät. Aalto Yliopisto. Luettavissa: [Microsoft PowerPoint - TILKE100 \(tkk.fi\)](#). Luettu 11.3.2024.
- NGS Finland. 5.1.2023. (Päivitetty 10/2023) Kestävyyssraportointidirektiivi CSRD. Luettavissa: [Kestävyyssraportointidirektiivi CSRD – NGS Finland](#). Luettu: 30.12.2023.
- Niskala, M. & Palmuaro, S. 2023. Uudet kestävyysraportointivaatimukset: Mitä ne tarkoittavat käytännössä? Alma Talent. Helsinki. E-kirja. Luettu: 28.1.2024.
- Nurminen, J. Både-Landell, M. Rintasalo, M. Vuorisalo, S. 17.5.2023. Member Blog: Balancing between Articles 8, 8+ and 9 of the SFDR regulation. Pääomasijoittajat ry blogi. Luettavissa: [Member Blog: Balancing between Articles 8, 8+ and 9 of the SFDR regulation - Pääomasijoittajat \(paaomasijoittajat.fi\)](#). Luettu: 10.2.2024.
- Ojasalo, K. Moilanen, T. Ritalahti, J. 2015. Kehittämistyön menetelmät – Uudenlaista osaamista liiketoimintaan. 3.–4. painos. Sanoma Pro Oy. Helsinki. E-Kirja. Luettu: 23.3.2024.
- Puusa A. & Juuti P. 2020. Laadullisen tutkimuksen näkökulmat ja menetelmät. Gaudeamus. E-kirja. Luettu: 10.3.2024.

PWC. 2024. CSRD – Double Materiality Assessment. Luettavissa: [CSRD - Double Materiality Assessment - Corporate Sustainability Reporting Directive - ESG - Sustainability - Topics - PwC](#). Luettu: 2.1.2024.

Pääomasijoittajat ry. 2024. Jäsenlista. Luettavissa: [Jäsenlista - Pääomasijoittajat \(paaomasijoittajat.fi\)](#). Luettu: 1.3.2024.

Pääomasijoittajat ry. 24.1.2024. Kestävyyssraportointidirektiivi (CSRD) pääomasijoittajan näkökulmasta. Luettavissa: [Kestävyyssraportointidirektiivi \(CSRD\) pääomasijoittajan näkökulmasta - Pääomasijoittajat \(paaomasijoittajat.fi\)](#). Luettu: 14.3.2024.

Pääomasijoittajat ry. 2023. Mitä pääomasijoittaminen on? Luettavissa: [Mitä pääomasijoittaminen on? - Pääomasijoittajat \(paaomasijoittajat.fi\)](#). Luettu: 16.12.2023.

Rahavinkit. 2023. Venture Capital – Mitä se on ja miten se toimii? Luettavissa: [Venture Capital - Mitä se on ja miten se toimii? - \(rahavinkit.com\)](#). Luettu: 28.12.2023.

Ramboll. 2024. EU taksonomia on täällä. Luettavissa: [EU-taksonomia - mistä on kyse? \(ramboll.com\)](#). Luettu: 11.2.2024.

Ramboll. 2023. Quick guide Corporate Sustainability Reporting Directive. Luettavissa: [CSRD Quick Guide Low Res \(hubspotusercontent-na1.net\)](#). Luettu: 30.12.2023.

Ransome, H & Taylor, B. 22.9.2022. CSRD and ESRS: how EU corporate sustainability reporting is evolving. PRI Blog. Luettavissa: [CSRD and ESRS: how EU corporate sustainability reporting is evolving | Blog post | PRI \(unpri.org\)](#). Luettu: 10.2.2024.

Roure, M. 10.1.2024. SFDR, a primer for venture capital investors fundraising in the EU. VC Stack. Luettavissa: [SFDR, a primer for venture capital investors fundraising in the EU \(vcstack.io\)](#). Luettu: 11.2.2024.

Silicon Valley Bank. 2023. Stages of venture capital. Luettavissa: [Stages of Venture Capital | Silicon Valley Bank \(svb.com\)](#). Luettu: 29.12.2023.

Sustainability&. 2024. Sustainability in the European economy: EU taxonomy, CSRD and SFDR explained. Luettavissa: [EU Taxonomy, CSRD, SFDR: Sustainability in the EU | Sustainability& \(sustainabilityand.com\)](#). Luettu: 1.3.2024.

Third Rock. 22.9.2022. GRI:stä ESRS:ään – Mikä muuttuu kestävyysraportoinnissa? Luettavissa: [GRI:stä ESRS:ään — mikä muuttuu kestävyysraportoinnissa? - Third Rock](#). Luettu: 30.12.2023.

Tuomi J, Sarajärvi A. 2018. Laadullinen tutkimus ja sisältöanalyysi. Uudistettu laitos. Kustannusosakeyhtiö Tammi. E-kirja: Luettu: 10.3.2024.

Valtioneuvosto. 15.3.2024. EU:n yritys vastuudirektiivi sai taakseen määränemmistön tuen Coreperissa. Luettavissa: [EU:n yritys vastuudirektiivi sai taakseen määränemmistön tuen Coreperissa \(valtioneuvosto.fi\)](#). Luettu: 20.3.2024.

Verhey M, Kielhorn D & Moloney P. 17.3. 2021. Ramboll. Selkokieltä EU:n kestävän rahoituksen säätelystä. Luettavissa: [Selkokieltä EU:n kestävän rahoituksen säätelystä - Ramboll Group](#). Luettu: 2.3.2024.

Åstrand, C. 29.1.2020. (Päivitetty 15.3.2022.) Mitä due diligence tarkoittaa ja miksi se on yrityskaupoissa tärkeää? Talouselämä. Luettavissa: [Mitä due diligence tarkoittaa ja miksi se on yrityskaupoissa tärkeää? | Talouselämä \(talouselama.fi\)](#). Luettu. 10.2.2024.

Liitteet

Liite 1. Sanasto

CSDDD	Corporate Sustainability Due Diligence Directive – Huolellisuusvelvoitedirektiivi
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive – Kestävyyssraportointidirektiivi
DD	Due Diligence – Huolellinen tarkasteluprosessi
EFRAG	European Financial Reporting Advisory Group – Euroopan talous- ja sosiaalikomitea
ESG	Environmental, Social, and Governance – Ympäristö, yhteiskunta ja hallinto
ESRS	European Sustainability Reporting Standard – Eurooppalaiset kestävyysraportointistandardit
EU	Euroopan Unioni
GRI	Global Reporting Initiative – Itsenäinen kansainvälinen organisaatio
ISSB	International Sustainability Standards Board -Kansainvälinen standardilautakunta
NFDR	Non-Financial Reporting Directive – Ei taloudellisten tietojen raportointi direktiivi
PAI	Principal Adverse Impact – Pääasialliset haitalliset vaikutukset kestävyystekijöihin
PRI	Principle for Responsible Investment – Vastuullisen sijoittamisen periaatteet
SFDR	Sustainability Finance Disclosure Regulation – Kestävän rahoituksen tiedonantoasetus
VC	Venture Capital – Alkuvaiheen yrityksiin sijoittavat pääomasijoittajat
YK	Yhdistyneet kansakunnat

Liite 2. Principal Adverse Impact, PAI-indikaattorit

Haitallisten kestävyysvaikutusten indikaattori, eli PAI indikaattorit:

1. Kasvihuonekaasupäästöt
 - Scope1 -kasvihuonekaasupäästöt
 - Scope2 -kasvihuonekaasupäästöt
 - Scope3 -kasvihuonekaasupäästöt
2. Hiilijalanjälki
3. Sijoituskohteina olevien yritysten kasvihuonekaasuintensiteetti
4. Fossiilisten polttoaineiden alalla toimiviin yrityksiin liittyvä vastuu
5. Uusiutumattoman energian kulutuksen ja tuotannon osuus
6. Energiankulutuksen intensiteetti ilmasto vaikutukseltaan merkittävää toimialaa kohden
7. Toiminnat, jotka vaikuttavat kielteisesti biologisen monimuotoisuuden kannalta herkkiin alueisiin
8. Päästöt veteen
9. Vaarallisen jätteen ja radioaktiivisen jätteen määrä
10. YK:n Global Compact -periaatteiden ja monikansallisille yrityksille annettujen OECD:n toimintaohjeiden rikkomiset
11. YK:n Global Compact -periaatteiden tai monikansallisille yrityksille annettujen OECD:n toimintaohjeiden noudattamisen seuraamista koskevien prosessien ja mekanismien puute
12. Sukupuolten välinen tasoittamaton palkkaero
13. Sukupuolten moninaisuus hallituksessa
14. Altistuminen kiistanalaisiin aseisiin (jalkaväkimiinat, tytärammukset, kemialliset aseet ja biologiset aseet) liittyvälle riskille

Liite 3. Saatekirje

Arvoisa _____,

Olen Karita Hämäläinen, Haaga-Helian ammattikorkeakoulun opiskelija, ja työskentelen parhaillaan opinnäytetyöni parissa yhteistyössä esgResilience Oy:n kanssa. Tutkimukseni keskittyy venture capital-sijoittajien näkemyksiin ja käsityksiin EU:n kestävyysregulaatiosta sekä niiden vaikutuksiin sijoittajien päätöksentekoon ja strategioihin.

Opinnäytetyön tavoitteena on selvittää, miten venture capital-sijoittajat arvioivat EU:n kestävyysregulaation merkitystä ja millaisia vaikutuksia sillä on heidän investointiprosesseihinsa ja toimintatapoihinsa. Tarkoituksena on saada mahdollisimman syvällistä ymmärrystä siitä, miten sijoittajat sopeutuvat uusiin sääntelymuutoksiin ja tarjota käytännön esimerkkejä siitä, miten he ovat reagoineet kestävyysregulaatioon.

esgResilience Oy tarjoaa pienille ja keskisuurille yrityksille sekä pääomasijoittajille ja rahoittajille kustannustehokkaan SaaS-pohjaisen palvelun, joka mahdollistaa finanssisektorin säännösten ja standardien mukaisten ESG-tekijöiden kartoituksen, analysoinnin ja raportoinnin. Palvelun sisältö on suunniteltu erityisesti PK-yritysten tarpeisiin, joten se on intuitiivinen käyttää eikä vaadi aiempaa osaamista kestävyysraportoinnista. Yhdenmukainen ja faktapohjainen ESG-data ja analytiikka vahvistavat yhteistyötä kohdeyritysten liiketoiminnan kestävässä kehittämisessä omistajien, johdon ja hallituksen kesken. Lisäksi palvelu helpottaa ja tehostaa yritysten SFDR PAI -indikaattoreiden raportointia pääomasijoittajien tarpeisiin.

Olisin erittäin kiitollinen, mikäli olisitte halukas osallistumaan tutkimukseen ja voisimme sopia haastatteluajasta, jossa voisimme käydä syvällisemmin läpi tutkimukseni aiheita ja kerätä arvokasta panostanne. Olen joustava aikatauluni suhteen ja voin mukautua teidän aikatauluihinne. Toivon innolla mahdollisuutta keskustella kanssanne ja saada arvokasta tietoa tutkimustani varten.

[esgResilience - Kartoita liiketoimintasi päästöt ja muut ESG tekijät](#)

Ystävällisin terveisin,

Karita Hämäläinen

Opiskelija

Haaga-Helian ammattikorkeakoulu

+358 41 546 33 55

karita.hamalainen@myy.haaga-helia.fi

Liite 4. Haastattelukysymykset

1. Onko organisaatiossanne vastuullisuusstrategiaa tai -politiikkaa, ja miten se heijastuu sijoitustoimintaanne?
2. Pidätkö merkityksellisenä ESG-näkökohtia sijoituspäätöksissänne?
3. Raportoitteko ESG-suorituskykyä sijoittajille? Miten?
4. Miten sijoituspäätöstenne ESG-näkökulmat ovat kehittyneet viime vuosien aikana, ja mitä odotatte tulevaisuudelta tältä osin?
5. Miten SFDR on vaikuttanut toimintaanne?
6. Aiotteko hyödyntää SFDR:n tuomaa lisäläpinäkyvyyttä ja ESG-tietojen saatavuutta sijoituspäätöksissänne?
7. Millaisia haasteita näette SFDR:n vaatimusten täyttämässä sijoitustoiminnassanne?
8. Miten koette EU taksonomia-asetuksen vaikuttaneen sijoitustoimintaanne?
9. Onko portfoliossanne CSRD:n alaisia yhtiöitä?
10. Keräättekö ESG dataa portfolio yhtiöistänne?

Liite 5. Tutkimustulokset yksinkertaistettuna ja taulukoituna

Tutkimuskysymys	A	B	C	D	E	F	G	H
ESG-näkökohtien merkitys sijoituspäätöksissä	Korostetaan ESG-näkökulmien keskeisyyttä ja vältetään ympäristölle haitallisia aloja sijoituspäätöksissä	Huomioivat ESG-näkökulmat perusteellisessa Due Diligence -tarkastuksessa	ESG-näkökulmat ovat lähtökohtana sijoituspäätöksissä, arvioidaan tapauskohtaisesti	ESG-näkökulmat ovat merkityksellisiä, erityisesti sosiaaliset ja hallinnolliset näkökulmat	Sijoituskohteet valitaan ESG-näkökulmien perusteella, mutta ei yksinomaan kestävä kehityksen kohteita	ESG-näkökulmat huomioidaan poissulkemalla tietyt toimialat, pyritään valitsemaan kohteita, joilla positiiviset ilmasto-vaikutukset	ESG-näkökulmia tarkastellaan eri rahastoissa vaihtelevasti, kiinnitetään huomiota esim. yrityksen johtotason sukupuolijakaumaan	ESG-näkökulmat ovat keskeinen kriteeri sijoituspäätöksissä, pyrkimys parantaa ruokajärjestelmiä kestävyyttä edistään
Vastuullisuusstrategian heijastuminen sijoitustoimintaan	Keskitetään puhtaaseen teknologiaan ja uusiutuvaan energiaan	Ei vielä virallista strategiaa, mutta huomioidaan käytännössä vastuullisuusasioita	Pyritään vihreään siirtymään ja sosiaaliseen vastuuseen	Perustuu sijoittajien sopimuksiin ja negatiivisten vaikutusten välttämiseen	Integroidaan ESG-näkökulmat liiketoimintaan	Korostetaan tiimin ja huolellisen valinnan tärkeyttä	Keskitetään keskeisiin ESG-painopistealueisiin	Noudatetaan vahvasti vastuullisuuspolitiikkaa
ESG-suorituskyvyn raportointi sijoittajille	Säännöllinen raportointi vuosittain tai neljännesvuosittain, sisältäen yleiskatsauksen ESG-profiileista ja kehityksestä	Raportointi vuosittain yksinkertaisella kyselylomakkeella	Tietoa kerätään subjektiivisesti sijoituskohteista, raportointiin sisältyy myös omien toimintaperiaatteiden arviointi	Raportointi vuosittain kyselylomakkeella, resurssien keräämiseen liittyen haasteita	Tiedot kerätään suoraan yhtiöiltä, raportointiin sisältyy myös omien toimintaperiaatteiden arviointi	Kyselylomakkeella kerätään paljon dataa, vastausprosentti hyvä	Vastusten saaminen ja käsittely aiheuttaa haasteita	Kerätään ESG-dataa kvartaaleittain, muutettavissa numeeriseen muotoon
Sijoituspäätösten ESG-näkökulmien kehitys ja tulevaisuus	Kehitystä nähty, suunnitellaan vahvistamista tulevaisuudessa	Ei suurta vaikutusta vielä, suunnitellaan vahvistamista tulevaisuudessa	Kehitystä tapahtunut erityisesti sosiaalisten ja hallinnollisten näkökulmien huomioimisessa	Kehitystä nähty, erityisesti sijoituskohteiden tarkastelussa ja due diligence -prosessissa	Positiivinen kehitys, suunnitellaan vahvistamista tulevaisuudessa	Suunnitellaan siirtymistä artikla 6 rahastosta artikla 8 rahastoon	Vaikutus uusien rahastohankkeiden osalta, tuotteiden luokittelujärjestelmään	SFDR:n vaikutus odotetaan nähtävän tulevaisuudessa
SFDR:n vaikutus toimintaan	Vaikuttanut keskusteluihin ja strategian päivityksiin	Ei vielä merkittävästi, mutta tulevaisuudessa mahdollinen vaikutus	Ei merkittävä vaikutus vielä, pohditaan tulevaisuutta	Vaikuttanut rahastojen perustuvaiheeseen, suunnitelmat artikla 8 rahastoihin	Noudattavat jo artikla 8 mukaista rahastoa	Ei suurta vaikutusta, koska yrityksellä on artikla 6 rahasto	Merkittävä vaikutus uusien rahastohankkeiden osalta	Ei havaittu merkittävää vaikutusta toimintaan
SFDR:n lisäläpinäkyvyyden hyödyntäminen sijoituspäätöksissä	Suunnitellaan hyödyntämistä tulevaisuudessa, erityisesti uuden rahaston perustamisessa	Suunnitellaan harkitsevansa tulevaisuudessa	Suunnitellaan harkitsevansa tulevaisuudessa seuraavan rahaston osalta	Suunnitellaan hyödyntämistä tulevaisuudessa, erityisesti myöhemmissä rahoituskierröksissä	Jo hyödynnetty, arviointi kannattavaksi työksi	Suunnitellaan siirtymistä artikla 6 rahastosta artikla 8 rahastoon	Jo hyödynnetty sijoittajavies-tinnässä, pidetään hyödyllisenä	Harkitaan huomioimista tulevassa rahastossa
SFDR:n vaatimusten täyttämisen haasteet	Tiedonkeruu ja raportointi koetaan haasteelliseksi, erityisesti muuttuvien vaatimusten vuoksi	Resurssien niukkuus ja tiedon puute vaikeuttavat vaatimusten täyttämistä	Vähäiset resurssit ja tiedon puute vaikeuttavat täyttämistä	Vähän haasteita datan keruussa, mutta raportointi vaatii resursseja	Vaatimukset koetaan hyviksi, eivät aiheuta merkittäviä vaikeuksia	Vaatimukset koetaan tois-taiseksi liian raskaina yrityksen koon takia	Useita haasteita, kuten epäselvyyttä sääntelyssä ja tietojen puute	Erityisesti artikla 9:n täyttämisen koetaan haasteelliseksi rajallisen datan vuoksi
EU:n taksonomia-asetuksen vaikutus	Asetus koetaan tärkeäksi, vaatii aikaa ja järjestelyjä huomioimiseksi	Ei vielä merkittävää vaikutusta, mutta odotetaan vaikutuksia tulevaisuudessa	Ei merkittävää vaikutusta vielä, mutta odotetaan välillisiä vaikutuksia	Ei vaikutusta vielä havaittu, mutta pidetään tärkeänä aloitteena	Ei merkittävää vaikutusta, mutta pidetään tärkeänä	Ei merkittävää vaikutusta, odotetaan tulevaisuudessa	Ei merkittävää vaikutusta vielä, mutta pidetään tärkeänä aloitteena	Ei vielä havaittu merkittävää vaikutusta toimintaan
CSRD:n alaiset yritykset portfoliossa	Ei vielä, odotetaan tulevaisuudessa	Ei ole	Ei ole	Ei ole	Ei ole	Jotkin saattavat kuulua, mutta ei ole vaikuttanut toimintaan	Ei ole	Ei ole
ESG-datan kerääminen portfolioyhtiöistä	Satunnaisesti ilman systemaattista menettelytapaa, tulevaisuudessa lisää raportointia	Vuosittain yksinkertaisella kyselylomakkeella	Tietoa kerätään subjektiivisesti sijoituskohteista	Vuosittain kyselylomakkeella, vähän haasteita datan keruussa	Suoraan yhtiöiltä, haasteita tiedon rajauksen ja järjestelyn kanssa	Paljon, vastausprosentti kyselyyn hyvä	Haasteita vastausten saamisessa ja tietojen käsittelyssä	Kvartaaleittain, data muutettavissa numeeriseen muotoon