

**Vastuullinen sijoitusstrategia  
sijoituspalveluyrityksen johtamisessa: ulkoiset ja  
sisäiset vaikutukset**

Johtamisen ja organisoinnin  
kandidaatintutkielma

Laatija:  
Ville Holmén

Ohjaaja:  
KTT Hilpi Kangas

15.5.2024  
Turku

Turun yliopiston laatu järjestelmän mukaisesti tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck -järjestelmällä.

Kandidutkielma

**Oppiaine:** Johtaminen ja organisointi

**Tekijä(t):** Ville Holmén

**Otsikko:** Vastuullinen sijoitusstrategia sijoituspalveluyrityksen johtamisessa: Ulkoiset ja sisäiset vaikutukset

**Ohjaaja(t):** KTT Hilpi Kangas

**Sivumäärä:** 46 sivua

**Päivämäärä:** 15.5.2024

Vastuullisen liiketoiminnan merkitys on kasvanut viime vuosina merkittävästi. Sidosryhmät, kuten asiakkaat, rahoittajat ja päättäjät ovat antaneet yrityksille painetta muuttaa liiketoimintakäytäntöjään kestävämpään suuntaan. Yhteiskunnan odotukset kohdistuvat myös sijoituspalveluyrityksiin, kuten rahastojentarjoajiin. Niillä on suuri potentiaali vaikuttaa oman liiketoimintansa muuttamisen lisäksi suuri potentiaali vaikuttaa toimintaympäristönsä kehittymiseen siirtämällä varoja vastuullisiin sijoituskohteisiin. Niinpä tämän tutkielman tavoitteena on saada vastaus kysymyksiin: Miksi sijoituspalveluyritysten johtajat lähtisivät toteuttamaan kestävästä sijoitustoimintaa? Miten sijoituspalveluyritysten johtajat voivat tehdä onnistuneita kestäviä sijoituksia? Mitkä ovat kestävästä sijoitustoiminnan sisäiset ja ulkoiset hyödyt sijoituspalveluyritykselle?

Tutkielma on toteutettu kirjallisuuskatsauksena, jossa lähdeaineistona ovat vastuullista liiketoimintaa ja vastuullista sijoittamista koskevat vertaisarvioidut artikkelit. Pääosassa tutkielmassa ovat vastuullinen liiketoiminta, ja sen kehittäminen, vastuullinen sijoittaminen sekä vastuullisen sijoittamisen ja -liiketoiminnan vaikutukset taloudelliseen suoriutumiseen sekä asiakassuhteen rakentumiseen. Näiden teemojen osa-alueita ja piirteitä yhdistellään, kun tarkastellaan, miten vastuullinen sijoittaminen vaikuttaa sijoituspalveluyritykseen sisäisesti ja ulkoisesti.

Kirjallisuuskatsauksen perusteella voidaan todeta, että vastuullisella sijoittamisella on lukuisia vaikutuksia sijoituspalveluyritykseen. Vaikka osa tutkimuksista on todennut sen vaikuttavan negatiivisesti taloudelliseen suoriutumiseen, erityisesti ennen vuosituhannen vaihdetta, iso osa tutkimuksista on havainnut vastuullisen sijoittamisen ja taloudellisen suoriutumisen välillä positiivisen tai ei-negatiivisen korrelaation, erityisesti pitkällä tai keskipitkällä aikavälillä. Vastuullinen liiketoiminta vahvistaa yrityksen asiakkaiden brändirakkautta ja -lojaalisuutta sekä tuoteosallistumista erityisesti nuorten kuluttajien parissa. Sijoittamalla yritys ja parantamalla niiden vastuullisuutta mm. hallituspaiikkojen hankkimisen myötä sijoituspalveluyritys voi parantaa toimintaympäristönsä hyvinvointia, joka johtaa sille suotuisiin lieveilmiöihin, kuten alueen taloudellisen toimeliaisuuden kasvamiseen.

Jatkotutkimus vastuullisen sijoittamisen vaikutuksista asiakassuhteeseen on tarpeellista, sillä aiheesta ei löytynyt tarpeeksi lähdemateriaalia, vaan tutkielmassa käytettiin hyväksi yleisemmin vastuullisen liiketoiminnan vaikutuksia asiakassuhteeseen.

**Avainsanat:** Vastuullinen sijoittaminen, kestävä liiketoiminta, strategia

# SISÄLLYSLUETTELO

<b>1</b>	<b>Johdanto</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>Sosiaalinen vastuullisuus</b>	<b>8</b>
<b>2.1</b>	<b>Vastuullinen liiketoiminta</b>	<b>8</b>
2.1.1	Yritysvastuu	8
<b>2.2</b>	<b>Sosiaalisen vastuullisuuden osa-alueet ja niiden arvioiminen</b>	<b>12</b>
2.2.1	ESG eli yrityksen ympäristöllinen, sosiaalinen ja hallinnollinen vastuullisuus	12
2.2.2	ESG-pisteet – keino arvioida yritysten vastuullisuutta	13
<b>2.3</b>	<b>Sosiaalisen vastuullisuuden kehittäminen organisaatiossa</b>	<b>14</b>
<b>3</b>	<b>Vastuullinen sijoittaminen</b>	<b>17</b>
<b>3.1</b>	<b>Sosiaalisesti vastuullinen sijoittaminen</b>	<b>17</b>
3.1.1	ESG-sijoittaminen	17
3.1.2	ESG-sijoittamisen markkinat	19
<b>3.2</b>	<b>Miksi sijoittaa ESG-sijoituskohteisiin</b>	<b>21</b>
<b>3.3</b>	<b>ESG-sijoittamisen toteuttaminen</b>	<b>23</b>
3.3.1	Kestävien sijoituskohteiden valinta	23
3.3.2	Vaikuttavuussijoittaminen	25
3.3.3	Vaikuttamisrahastot	26
3.3.4	Sekoitettu rahoitus	30
<b>4</b>	<b>Sijoituspalveluyritysten vastuullinen sijoittaminen</b>	<b>31</b>
<b>4.1</b>	<b>Sijoitusyrityksen määritelmä</b>	<b>31</b>
<b>4.2</b>	<b>Vastuullisen sijoittamisen hyödyt sijoituspalveluyrityksille</b>	<b>31</b>
4.2.1	Sisäiset hyödyt	31
4.2.2	Ulkoiset hyödyt	35
<b>5</b>	<b>Yhteenveto ja johtopäätökset</b>	<b>37</b>

# 1 Johdanto

Kestävän liiketoiminnan merkitys on kasvanut globaalisti viime vuosien aikana. Yritykset kohtaavat tänä päivänä entistä suurempaa painetta harjoittaa kestäväää liiketoimintaa (Bielak, Bonini & Oppenheim, 2007; Bonini, Mendonça & Oppenheim, 2006): organisaatiot ja yritykset ympäri maailmaa ovatkin kehittäneet toimintatapojaan ja -käytäntöjään kestävimiksi (Vasiu & Bratu 2022, 76). Painetta antavat ulkoiset sidosryhmät, kuten viranomaiset, kuluttajat ja rahoittajat (Maira & Pozzebon 2010, 364). Taustalla on yleinen tahtotila saada yritykset toimimaan niin, etteivät ne aiheuta toimillaan ympäristöllisiä, sosiaalisia tai hallinnollisia haittoja. Tämä on johtanut siihen, että yritysten toimintaa ohjaava sääätely on tiukentunut (Bayeri ym. 2021, 3976) ohjaten yrityksiä kohti kestävämpiä liiketoimintaratkaisuja. Kestävän liiketoiminnan kasvun uskotaan jatkuvan myös tulevaisuudessa (Hale 2020). Yhä useammat yritykset panostavat toiminnassaan kestävyYTEEN, ja tämän on havaittu vaikuttavan niiden liiketoimintaan suotuisasti (Giese ym. 2019, 70). Kestävyydessä huonosti suoriutuville yrityksille taas povataan haasteita tulevaisuudessa, mikäli ne eivät pysty muuttamaan liiketoimintakäytäntöjään kestävämmiksi (Duong 2022, 6).

Kestävä liiketoiminta on ilmiönä vuosisatoja vanha (Carrol 1999, 268). Yritysten vastuulliseen toimintaan keskittyvä termi 'yritysvastuu' syntyi ja alkoi kehittymään tieteellisissä tutkimuksissa kuitenkin vasta 1950-luvulla (Carrol 1999, 268). Yritysvastuu tarkoittaa yritysten velvoitteita yhteiskuntaa kohtaan, jotka ylittävät sen taloudelliset velvoitteet sen osakkeenomistajille (Davis 1960, 70). Yritysvastuun piiriin kuuluvat yrityksen velvoitteet huolehtia siitä, että sen toiminta on ympäristöllisesti, sosiaalisesti ja hallinnollisesti kestäväää (Vasiu & Bratu 2022, 76).

Sijoituspalveluyritysten, kuten esimerkiksi erilaisten rahastoyritysten (esim. eläkerahastot tai ETF-rahastot) vastuullinen liiketoiminta ja erityisesti niiden vastuullinen sijoittaminen on merkittävässä roolissa vastuullisuuden kehityksessä. Vastuullinen sijoittaminen on sijoituspalveluyrityksille keino luoda arvoa monella eri tasolla. Se auttaa niitä saavuttamaan voittoja sijoitustoiminnassaan sijoituskohteiden arvonnousun myötä, luomaan ympäröivälle yhteiskunnalle arvoa vahvistamalla yrityksiä, jotka toimivat

kestävästi ympäristöllisesti, sosiaalisesti ja hallinnollisesti (Pástor 2020, 550 & 566).

Vastuullisen sijoittamisen markkinat ovat kasvaneet voimakkaasti viime vuosina, ja kasvun ennustetaan jatkuvan tulevina vuosina (Hale 2020), joten yrityksillä on mahdollisuus luoda osakkeenomistajilleen arvoa siirtämällä sijoitusvarojaan niissä operoiviin yrityksiin. Yrityskohteita voidaan arvioida niiden ESG-luokituksen perusteella. Luokitus kertoo sijoittajille, kuinka hyvin kohdeyritys suoriutuu sen vastuullisuuden velvoitteista (Friede ym. 2015).

Sijoituspalveluyritysten vastuullista liiketoimintaa on tärkeää tutkia, sillä niiden toiminnalla on suuri vaikutus ympäristöön: ne voivat muovata yritysten ja markkinoiden toimintaa sijoittamalla yrityksiin varoja (Duong 2022, 15). Mikäli ne tekevät vastuullisia sijoituksia, siirtyvät yritykset tekemään entistä vastuullisempia ratkaisuja rahoituksen toivossa, mikä taas johtaa ympäristön kannalta suotuisiin lievevaikutuksiin. Kun saadaan tunnistettua hyödyt, joita seuraa sijoituspalveluyrityksille niiden vastuullisista sijoitusratkaisuista, antaa se motivaatiota yhä useammille sijoituspalveluyrityksille ja niiden johtajille, jotka useimmiten ovat vastuussa yrityksen suunnan päättämisestä, siirtyä kohti kestävämpiä sijoitusstrategioita, mikä hyödyttää sekä niitä, että niiden sidosryhmiä (Gregory ym. 2014). On tärkeää, että sijoituspalveluyritykset siirtyvät kohti kestävämpiä ratkaisuja, sillä niillä on suuri vaikutusvalta muuttaa asioita, eivätkä ne ole perinteisesti keskittyneet kovin vahvasti kestäviin sijoituksiin. Esimerkiksi valtionrahastojen sijoitukset keskittyneet aiemmin vain hyvin vähän kestäviin sijoituksiin (Bortolotti ym. 2023, 297). Asiaan on tutkimusten mukaan kuitenkin tulossa muutos.

Tämän kandidaattitutkielman lähtökohtana on se, että on tunnistettu sijoituspalveluyritysten merkittävä rooli muutoksentehtävänä, jotka kykenevät toiminnallaan muovaamaan ympäristöään kestävämpään suuntaan, jonka vuoksi tutkielma rakentuu seuraavien tutkimuskysymysten varaan:

*Miksi sijoituspalveluyritysten johtajat lähtisivät toteuttamaan kestävästä sijoitustoimintaa?*

*Miten sijoituspalveluyritysten johtajat voivat tehdä onnistuneita kestäviä sijoituksia?*

*Mitkä ovat kestävän sijoitustoiminnan sisäiset ja ulkoiset hyödyt sijoituspalveluyritykselle?*

## 2 Sosiaalinen vastuullisuus

### 2.1 Vastuullinen liiketoiminta

Vastuullisuus käsitteenä juontaa juurensa latinan kieleen. Sanan alkuperäisen merkityksen mukaan se tarkoitti, että luvataan jotain vastineeksi jostain toisesta asiasta (Cicero 1942). Neves (2015, 2) esittää, että vastuullisuus tarkoittaa myös johonkin vastaamista. Hänen mukaansa nykyään sanan tulkitaan tarkoittavan sitä, että ollaan vastuussa omista teoista, tai vaihtoehtoisesti, että ollaan vastuussa jostain oman toimivallan, voiman, hallinnan tai johtamisen puitteissa. Vastuullinen toimija siis huomioi tekojensa seuraukset ja on valmis vastaamaan niistä, vaikka ne eivät olisikaan toivottavia.

Vastuullisuutta on myös määritelty erikseen liiketoiminnan kontekstissa. Vastuullinen liiketoiminta tarkoittaa yritysten liiketoimintaa, jossa ne pyrkivät kehittämään johtamisprosesseja, jotka tasapainottavat taloudellista vaurautta, sosiaalista oikeudenmukaisuutta ja ympäristöhuolta (van Marrewijk, 2003). Vastuullista toimintaa harjoittava yritys ei siis pyri vain tavoittelemaan maksimaalisia voittoja, vaan ottaa huomioon toiminnassaan myös toimintaympäristönsä tarpeet ja huolet, niin ettei se aiheuta haittaa ympäristölle tai ihmisille (kuten työntekijöille, tavarantoimittajille tai esimerkiksi sen tehtaan läheisyydessä asuvalle asutukselle). Vastuullinen yritys pyrkii nämä seikat huomioon ottaen kuitenkin aina harjoittamaan mahdollisimman kannattavaa liiketoimintaa. Van Marrewijk painottaa määritelmässään johtajien roolia vastuullisen liiketoiminnan toteuttamisessa. Tämä tulee myös myöhemmin ilmi: koko organisaation tulisi olla sitoutunut vastuullisuuteen korkeimmalta tasolta lähtien, jotta se kykenee harjoittamaan vastuullista liiketoimintaa asianmukaisesti.

Seuraavassa luvussa esitellään yritysvastuun käsite, joka on vastuullisen liiketoiminnan alainen termi, joka keskittyy tarkemmin yksittäisten yritysten vastuuseen. Luvussa käydään läpi yritysvastuun historiaa, kehitystä ja määritelmiä sekä pyritään tunnistamaan käsitteelle ominaiset piirteet.

#### 2.1.1 Yritysvastuu

Yritysvastuu, englanniksi *corporate social responsibility* on käsite, joka keskittyy yksittäisten yritysten vastuulliseen toimintaan. Se on kehittynyt pitkän ajan kuluessa. Carroll (1999, 268) esitti, että ilmiö on vuosisatoja vanha, mutta aiheen moderni tutkimus alkoi kuitenkin vasta 1950-luvulla. Aiheen tuon ajan merkittävempien



tutkijoiden joukkoon kuuluvan Bowenin (1953) mukaan tutkimuksen lähtökohtana oli näkemys, että sadat suurimmat yritykset olivat oleellisesti vallan ja päätöksenteon keskiössä, ja niiden toimet koskettivat tavallisten kansalaisten elämää monilla tavoin (Carrol 1999, 269). Bowen (1953) perusti tutkimuksensa kysymykseen: minkälaisia vastuita liikemiehiltä voidaan kohtuudella odottaa yhteiskuntaa kohtaan? Hän itse määritteli liikemiesten sosiaalisen vastuullisuuden tarkoittavan velvollisuutta toteuttaa käytäntöjä, päätöksiä tai toimia, jotka ovat toivottavia yhteiskunnan tavoitteiden ja arvojen kannalta. On mielenkiintoista huomata, että tähän aikaan määritelmässä puhuttiin vielä liikemiehistä yritysten sijaan.

Yritysvastuun käsitettä pyrittiin määrittelemään tarkemmin 1960-luvulla. Davisin (1960, 70) mukaan termi tarkoitti liikemiesten päätöksiä ja toimia, jotka on tehty ainakin osittain yrityksen taloudellisten tai teknisten etujen ulkopuolella. Hänen mukaansa jotain sosiaalisesti vastuullisia liiketoimintapäätöksiä voidaan pitää perusteltuina, sillä niillä on hyvät mahdollisuudet tuoda yritykselle pitkän aikavälin taloudellisia tuottoja. Näkemyksestä tulee ilmi, että Davis näki ainakin osan vastuullisten liiketoimintapäätösten johtavan heikompiin tuloksiin kuin ei-vastuullisten. Davis (1960, 71) esitti, että liikemiesten sosiaalisen vastuun tulisi olla tasapainossa heidän sosiaalisen vaikutusvaltansa kanssa. McGuiren (1963, 144) käsitys yritysvastuusta oli hyvin samankaltainen kuin Davisin. Hänen mukaansa sosiaalinen vastuu tarkoittaa sitä, että yrityksillä on juridisten ja taloudellisten velvoitteiden lisäksi myös velvoitteita, jotka ulottuvat näiden yli. On huomionarvoista, että hänen määritelmässään sosiaalinen vastuu kattoi jo koko yrityksen yksittäisten liikemiesten sijaan, jotka olivat Bowenin (1953) ja Davisin (1960) määritelmien kohteina. Siispä McGuiren voidaan tulkita nähneen yritysvastuun laajempaan ilmiönä, kuin aiemmissa tutkimuksissa oli esitetty.

Määritelmistä muodostui entistä tarkempia 1970-luvulla (Carroll 1999, 291). Vuosikymmenen määritelmissä alettiin esittämään konkreettisia asioita, jotka kuuluvat yritysvastuun piiriin. Committee for Economic Development (CED) (1971, 11) esitti, että yritys toimii yleisön hyväksynnän kautta, ja että sen perustarkoitus on palvella yhteiskunnan etua. Näkökulma käänsi perinteisen ajatuksen siitä, että yritys on olemassa vain tuottaakseen voittoa osakkeenomistajilleen pääläelleen. CED:n mukaan yrityksiltä oli alettu odottaa laajempaa vastuunkantoa yhteiskuntaa kohtaan kuin koskaan

aikaisemmin. Se esitti, että koska yritys on olemassa palvellaakseen yhteiskuntaa, sen tulevaisuus riippuu sen johtajien kyvystä reagoida kansan muuttuviin odotuksiin.

Steinerin (1971) näkemys yritysten sosiaalisen vastuun ja vaikutusvallan tasapainosta oli hyvin samanlainen kuin Davisin (1960). Steinerin (1971, 164) mukaan yrityksen tulisi pysyä pääasiassa taloudellisena instituutiona, mutta sen vastuu on auttaa yhteiskuntaa saavuttamaan tavoitteitaan. Hän esitti, että kaikkien yritysten tulisi tehdä osansa, mutta mitä suuremmaksi yritys kasvaa, sitä suuremmaksi sen sosiaalisen vastuunkannon tulisi kasvaa. Davis (1973, 313) esitti, että yritysten vastuulla on arvioida päätöksenteossaan päätöksensä vaikutuksia ulkoiseen sosiaaliseen järjestelmään, niin että tehdyt päätökset tuovat yhteiskunnalle sosiaalisia hyötyjä perinteisten taloudellisten voittojen ohella. Hän lisäsi, että yritysten sosiaalinen vastuu alkaa siitä, mihin laki loppuu. Hänen mukaansa yritys, joka häidin tuskin noudattaa lakia ei ole sosiaalisesti vastuullinen.

Eilbert & Parket (1973, 7) ilmaisivat, että yritysten sosiaalinen vastuu tarkoittaa yrityksen aktiivista roolia laajojen sosiaalisten ongelmien, kuten rotusyrjinnän, saastumisen tai kaupunkien rappeutumisen torjumiseen. Eells & Walton (1974, 247) esittivät aiempien määritelmien kanssa samassa linjassa, että yritysten sosiaalinen vastuu edustaa niiden huolenpitoa yhteiskunnan muistakin kuin taloudellisista tarpeista. Heidän mukaansa yritykset voivat näin tukea ja parantaa sosiaalista järjestystä. Backmanin (1975, 2–3) mukaan vähemmistöryhmien palkkaaminen, saastuttamisen vähentäminen, suurempi osallistuminen yhteisön parantamisohjelmiin, terveydenhuollon parantaminen, teollisuuden terveys- ja turvallisuusnäkökohtien parantaminen sekä muut elämänlaatua parantavat ohjelmat kuuluvat sosiaalisen vastuun laajaan kirjoon. Fitch (1976, 38) ilmaisi yritysten sosiaalisen vastuun olevan vakava yritys ratkaista sosiaalisia ongelmia, jotka ovat kokonaan tai osittain aiheutuneet yrityksen toimista.

1980-luvulla yritys vastuulle ei syntynyt kovin paljoa uusia määritelmiä, vaan aiheen tutkimukseen keskityttiin enemmän, ja sille vaihtoehtoisiiin aiheisiin alettiin kiinnittää enemmän huomiota (Carroll 1999, 291). Myöskään 1990-luvulla uusia määritelmiä ei syntynyt enää suuria määriä, ja tutkimus keskittyi niin ikään vaihtoehtoisiiin teemoihin

(Carroll 1999, 292). Uudet suuntaukset kuitenkin lähes aina rakentuivat yritysvastuun määritelmien varaan (Carroll 1999, 292).

Vaikka yritysvastuun menneiden vuosikymmenien määritelmässä oli yhteistä ainakin se, että yrityksillä on velvollisuuksia yhteiskuntaa kohtaan ja niiden tulisi toimillaan pyrkiä tuottamaan hyötyä sille, ei Campbellin (2007) mukaan yli kuuden vuosikymmenen aikana ole saavutettu kovinkaan paljon edistystä yleisesti hyväksytyyn määritelmän löytämisessä. Fifka (2009, 212) esittää tälle syyksi sen, että termin käyttö eri tarkoituksiin on kasvanut, jonka myötä sen merkitys on hämärtynyt.

Sarkar & Searcy (2016, 1433) pyrkivät tutkimuksessaan selkeyttämään yritysvastuun käsitettä. He tutkivat 110:tä yritysvastuun määritelmää vuosilta 1953–2014 ja onnistuivat käsitteen epämääräisyydestä ja monikäyttöisyydestä huolimatta tunnistamaan sen kuusi pääulottuvuutta, jotka toistuvat määritelmässä säännöllisesti. Tunnistetut ulottuvuudet ovat taloudellinen, sosiaalinen, eettinen, sidosryhmällinen, kestävyys ja vapaaehtoisuus. Sarkarin & Searcyn mukaan on selvää, että taloudellinen ulottuvuus on säilynyt määritelmässä yritysvastuun keskeisimpänä ulottuvuutena. Heidän mukaansa taloudelliseen ulottuvuuteen kuuluvat mm. taloudellisen kasvun laajentaminen ja sidosryhmien arvontuottamiseen keskittyminen. Nämä luovat tarpeellisen pohjan yritysvastuun toteuttamiselle (Sarkar & Searcy 2016, 1433). Kun yrityksen talous on kunnossa, yritys voi keskittyä yritysvastuun muihin osa-alueisiin. Sarkar & Searcy loivat tutkimuksensa pohjalta yritysvastuulle uuden määritelmän: yritysvastuu edellyttää, että yritysten on ensisijaisesti otettava vastuu perustaloudellisista velvoitteistaan ja vapaaehtoisesti mentävä yli lain määräämien vähimmäisvaatimusten, jotta ne ovat eettisiä kaikessa toiminnassaan ja ottavat huomioon toimiansa vaikutukset yhteiskunnan sidosryhmiin samalla edistäen globaalia kestävyyttä.

Elinkeinoelämän keskusliiton (2023) mukaan yritysten sosiaalinen vastuullisuus tarkoittaa yrityksen suhdetta sen sidosryhmiin, kuten sen henkilöstöön, asiakkaisiin, yhteistyökumppaneihin tai paikallisyhteisöihin. Sen mukaan sosiaalisesti vastuullisten yritysten odotetaan kunnioittavan ja edistävän ihmisoikeuksia kaikessa toiminnassaan. Työ- ja elinkeinoministeriön (2024) mukaan yhteiskuntavastuullisesti toimiva taho

huomioi toimintansa ja arvoketjunsä vaikutukset ihmisiin, ympäristöön ja yhteiskuntaan.

Aihetta koskevassa kirjallisuudessa yritysten sosiaalinen vastuu jaetaan usein erikseen arvioitaviin osiin. Täten saadaan selkeä kokonaiskuva siitä, kuinka hyvin yritys toteuttaa vastuullista liiketoimintaa. Seuraavassa luvussa esitellään kolme keskeistä kategoriaa, joiden pohjalta yritysten vastuullisuutta sijoituskontekstissa useimmiten arvioidaan. Nämä osat ovat ympäristöllinen, sosiaalinen ja hallinnollinen. Luvussa esitellään myös pisteytysjärjestelmä, jota käytetään globaalisti yritysten vastuullisuuden vertailuun, ja jolla niiden suoriutumista vastuullisuudessa mitataan. Näin voidaan arvioida niiden kelpoisuutta sijoituskohteina.

## **2.2 Sosiaalisen vastuullisuuden osa-alueet ja niiden arvioiminen**

### **2.2.1 Yrityksen ympäristöllinen, sosiaalinen ja hallinnollinen vastuullisuus**

Yritysten sosiaalista vastuullisuutta arvioidaan, jotta voidaan tunnistaa, toimivatko ne niin, että niiden liiketoiminnasta ei ole haittaa niiden ympäristölle, vai onko niiden toimissa parantamisen varaa. Yritysten vastuullisuutta tarkastellessa keskitytään useimmiten kolmeen vastuullisuuden osa-alueeseen; ympäristölliseen (environmental), sosiaaliseen (social) ja hallinnolliseen (governance) (ESG-kriteerit). Nämä osa-alueet ovat olleet yhä enemmän yritysten ja sijoittajien huomion keskiössä viime vuosina (Vasiu & Bratu 2022, 76).

Vasiun & Bratun mukaan ympäristöulottuvuus viittaa siihen, miten yritys on vuorovaikutuksessa ympäröivän ympäristön kanssa ja siihen mikä vaikutus sen tuotteilla, palveluilla ja hankintatavoilla on ympäristöön ja niiden kestävyYTEEN. He esittävät sosiaalisen ulottuvuuden viittaavan organisaation suhteeseen sen sidosryhmiin; miten se pitää huolta työntekijöistään, asiakkaistaan ja yhteisöstä, jossa se toimii. He lisäävät, että tämä osa-alue käsittää asioita, kuten diversiteetti, mukaan ottaminen ja rotuun perustuva oikeudenmukaisuus. Heidän mukaansa hallinnollinen aspekti viittaa siihen, miten yritystä johdetaan ja hallinnoidaan; miten se hoitaa liiketoimiaan ja miten se hallinnoi eturistiriitoja. He lisäävät, että se ottaa myös huomioon, miten sen johdon kannustimet kohtaavat sidosryhmien odotukset, miten sidosryhmien oikeudet nähdään

ja miten niitä kunnioitetaan, sekä millaisia sisäisiä hallintokeinoja on olemassa läpinäkyvyyden ja johdon tilivelvollisuuden edistämiseksi.

Vasiun & Bratun (2022, 76) mukaan ESG on viitekehys, joka auttaa sidosryhmiä ymmärtämään, miten organisaatio hallinnoi ympäristöön, sosiaalisiin ja hallinnollisiin kriteereihin liittyviä riskejä ja mahdollisuuksia, luomalla kokonaisvaltaisen näkökulman niiden kestävydestä, joka ulottuu pelkkää ympäristönäkökulmaa laajemmalle. Heidän mukaansa ESG:tä käytetään usein sijoituskontekstissa, mutta sidosryhmät viittaavat myös asiakkaisiin, toimittajiin ja työntekijöihin, joita kaikkia kiinnostaa yhä enemmän organisaation toiminnan kestävyys.

## 2.2.2 ESG-pisteet keinona arvioida yritysten vastuullisuutta

ESG-pisteet on luotu tunnustamaan talousmaailman tarve arvioida yrityksiä vastuullisuuden kolmen kriteerin (ympäristöllinen, sosiaalinen ja hallinnollinen) perusteella ja tunnistaa parhaat suoriutujat (Clément ym. 2023, 2). Konkreettisia ja aineettomia tietoja käytetään ESG-pisteiden luomiseen. Yksityiset kaupalliset yritykset, joiden pääasiakkaita ovat salkunhoitajat ja muut sijoittajat (Escrig-Olmnedo ym. 2019), julkaisevat ESG-pisteet. Frieden ym. (2015) mukaan tällä hetkellä ESG-pisteitä pidetään ensisijaisina taloudellisina työkaluina vihreiden (ympäristöystävällisten ja kestävien) salkkujen rakentamisessa ja yritysten ESG-suoriutumisen arvioinnissa, erityisesti vastuullisen sijoittamisen alalla. Bloomberg Intelligencen (2021) ennusteen mukaan ESG-pisteisiin perustuvat sosiaalisesti vastuulliset sijoitukset ylittävät suuruudeltaan 53 biljoonaa Yhdysvaltain dollaria vuoteen 2025 mennessä, mikä edustaa yli kolmasosaa maailmanlaajuisesta hallinnoitavasta omaisuudesta.

ESG-pisteet koostuvat arvioinnista kolmessa pääluokassa: ympäristökysymykset (esim. ympäristövaikutus, resurssien kulutus, vaikutus biodiversiteettiin ja jätteiden käsittely); sosiaaliset kysymykset (esim. vaikutus yhteisöön ja toimittajiin, työolosuhteet ja muut sosiaaliset vaikutukset); ja hallinnolliset kysymykset (esim. organisaation läpinäkyvyys, suhde osakkeenomistajiin ja hallitukseen, johdon palkitseminen ja hallituksen monimuotoisuus) (Ribando & Bonne 2010).

Clémentin ym. (2023, 2) mukaan ESG-pisteet luotiin alun perin vain rahoitusyhtiöille, mutta ne saavuttivat nopeasti suosiota, sillä ne auttoivat yrityksiä parantamaan

mainettaan (Arouri ym. 2019), vähentämään lainsäädännöllistä painetta toiminnassaan (Christensen ym. 2019; Serafeim ym. 2019), vähentämään taloudellista riskiä (Chollet & Sandiwi 2018) ja houkuttelemaan enemmän pääomaa (Cheng ym. 2014). Clémentin ym. mukaan sijoittajille ESG-pisteet rajoittavat riskiä, jonka yritys kohtaa joutuessaan keskelle ympäristö- tai sosiaalista skandaalia. Heidän mukaansa tällaisissa tapauksissa sijoittajat odottavat mahdollisia negatiivisia vaikutuksia sijoituksiin (Escrig-Olmedo ym. 2019); (Olmedo ym. 2010). Clémentin ym. (2023, 2) mukaan ESG-pisteet mahdollistavat taloudellisen riskin ennakoinnin, joka liittyy negatiivisiin vaikutuksiin johtuen vilpillisistä käytännöistä (esim. korruptio ja lapsityövoiman käyttö) tai onnettomuuksista (esim. vuodot, ydinonnettomuudet ja luonnonalueiden tuhoaminen). Cinin & Riccin (2018) mukaan ESG-pisteet ovat tämän hetken parhaiten saatavilla oleva mittari yrityksen CSR-toimille. Ne tarjoavat kvantitatiivisen arvioinnin toimenpiteistä, joita yritys toteuttaa suojatakseen luonnollista, sosiaalista ympäristöään, ja ne ovat laajalti hyväksytyjä, mikä helpottaa niiden käyttöä ja yritysten välistä vertailua (Clément ym. 2023).

Seuraavassa luvussa siirrytään käsittelemään sitä, miten ja miksi yritykset voivat kehittää sosiaalista vastuullisuuttaan. Luvussa esitellään hyötyjä, joita sosiaalisen vastuullisuuden kehittäminen tuo tullessaan sekä konkreettisia toimenpiteitä, joilla kehitys saadaan käyntiin.

### **2.3 Sosiaalisen vastuullisuuden kehittäminen organisaatiossa**

Yritysvastuun sisällyttäminen yrityksen liiketoimintastrategiaan voi johtaa kilpailuedun saavuttamiseen. Organisaatiot ovat yhä enemmän taipuvaisia integroimaan yhteiskunnan odotuksia liiketoimintastrategioihinsa vastatakseen kasvavaan paineeseen kuluttajilta, työntekijöiltä ja muilta sidosryhmiltä, sekä tutkiakseen mahdollisuuksia kilpailuedun luomiseen (Bielak, Bonini & Oppenheim, 2007; Bonini, Mendonça & Oppenheim, 2006).

Johtajuuden rooli yrityksen vastuullisuuden kehittämisessä on merkittävä. Se on tunnustettu tärkeäksi tekijäksi, joka edistää organisaatioiden kokonaisvaltaista sitoutumista (USEPA, 2001). Se ohjaa kulttuurisia arvoja tukemaan tätä sitoutumista, eikä ole siis vain hallinnan väline (Higgins, 1995). Fineman (1996) esittää, että johtajuuden rooli on merkittävä, kun organisaatio ottaa käyttöön kestäviä käytäntöjä.

Hänen mukaansa organisaation kestävätkäytännöt toteutuvat, kun johtajat pyrkivät saamaan työntekijät sitoutumaan sosiaalisesti vastuulliseen organisaatioon. Muita yrityksen kestävätkehityksen huomioiviin käytäntöihin johtavia tekijöitä ovat viestintä ja koulutus (Maira & Pozzebon 2010, 364). Stonen (2006) mukaan, jotta organisaation korkea sitoutuminen saavutettaisiin ja jotta esteet osallistumisen ja asenteiden muutoksille saataisiin poistettua, tarkasti määritellyt koulutus- ja viestintäsuunnitelmat ovat avainasemassa edistämässä selkeää ymmärrystä kestävien käytäntöjen roolia ja tärkeyttä organisaation strategiassa ja tavoitteissa. Stone ehdottaa myös, että yritysten raportit voivat olla hyödyllinen työkalu koulutuksen ja tiedon välittämiseen yrityksen kestävyystavoitteisiin liittyen. Bansal (2003) taas esittää, että organisaation sitoutuminen kestävyyskäsittöön helpottuu, kun ylimmät johtajat omaksuvat käsitteen, mutta myös silloin kun alemmat organisaatiotasot osallistuvat kestävyyskäsittöön, eli kun työntekijöiden huolenaiheet ja organisaation arvot ovat yhteneväiset. Muutoksen käynnistäjät voivat olla yrityksen sisäisiä tai ulkoisia, kuten sijoittajat, toimittajat, säätelyviranomaiset ja jopa asiakkaat (Maira & Pozzebon 2010, 364).

Maira & Pozzebon (2010) tutkivat Brasilian viittä johtavaa yritystä kestävyyskäytännöissä. Tutkimuksensa tulosten pohjalta he esittivät, että lähtökohtana kestävyyskäsittöön yrityksen liiketoimintaan on ylimmän johdon sitoutuminen kestävyyskäsittöön. Heidän mukaansa korkean tason sitoutuminen mahdollistaa muutokset organisaation rakenteissa, mm. lisäämällä organisaatioon kestävyyskäsittöön liittyviä asioita käsittelevät komiteat ja komissiot, sekä organisaatiokaavioon virallisesti sisällytetty osasto tai osa-alue, jonka tehtävänä on realisoida kestävätkehityksen käytännöt yrityksen päivittäisessä toimintaan (Maira & Pozzebon 2010, 369). He lisäävät, että organisaation ylimmän tason sitoutuminen toimii yrityksen kestävyysvision edistäjänä, mikä mahdollistaa kestävyysjohtamisen syntymisen organisaation eri tasoilla. He esittävät, että johtajuutta tukee kestävyyskäsittöön muodollistaminen organisaatorakenteissa. Heidän mukaansa yrityksen visio ja organisaatorakenne mahdollistavat kestävyysmekanismien käyttöönoton, jotka yhdistävät ja vahvistavat kestävyyskäsittöön integroimista. Heidän mukaansa ne tekevät sen luomalla selkeän määritelmän siitä, mikä on kestävyyskäsittöön rooli yrityksessä, ottamalla käyttöön koulutusjärjestelmän, joka edistää kestävyyskäsittöön sisäisesti ja ulkoisesti, ottamalla käyttöön selkeät mekanismit viestinnälle ja tarkkailulle ja ottamalla käyttöön kestävien käytäntöjen ja aloitteiden tunnistamis- ja palkitsemisjärjestelmän (Maira & Pozzebon 2010, 370).

Teknologian kehitys on auttanut yrityksiä edistämään ESG-tavoitteidensa saavuttamista (Puriwat & Tripopsakul 2023, 3). Puriwat & Tripopsakul esittävät kehittyneen teknologian, kuten tekoälyn käyttöönotto voi siis auttaa yrityksiä kehittämään kestävyyskäytäntöjään. He nostavat esiin tästä esimerkiksi Royal Dutch Shellin, joka on ottanut tekoälyn käyttöön analytiikan ja kunnossapidon toimintoihinsa maailmanlaajuisesti. Heidän mukaansa tekoäly on auttanut heitä seuraamaan energian ja hiilidioksidipäästöjen vähentämistä, parantamaan toiminnan tehokkuuden tutkimista ja tehostamaan energiankulutuksen vähentämistä. Di Vaio ym. (2020) esittävät, että yritysten tulisi hyödyntää tekoälyä enemmän kestävyystavoitteidensa täyttämässä, sillä se voi auttaa niiden saavuttamisessa.

Seuraavassa luvussa siirrytään käsittelemään sitä, miten yritysten ympäristölliset, sosiaaliset ja hallinnolliset aspektit otetaan huomioon sijoittamisen kontekstissa.

Luvussa käsitellään ESG-sijoittamisen syntymisen taustoja, kannustimia ja pakotteita, jotka ohjaavat kestäväan sijoittamiseen, sijoittamistavan nykytilaa sekä kehityssuuntaa.



## 3 Vastuullinen sijoittaminen

### 3.1 Sosiaalisesti vastuullinen sijoittaminen

#### 3.1.1 ESG-sijoittaminen

Kestävä sijoittaminen ottaa huomioon taloudellisten tavoitteiden lisäksi myös ympäristölliset, sosiaaliset ja hallinnolliset (ESG) kriteerit (Pástor ym. 2020, 550). Dahlman (2022, 282) esittää, että sijoituspäätöksiin sisältyvien taloudellisten tekijöiden ulkopuolisten tekijöiden huomioimisen käytäntö juontaa juurensa uskonnollisista lähtökohdista alkunsa saaneisiin sijoitusstrategioihin, jotka kielsivät sijoittamisen tiettyihin tuotteisiin tai käytäntöihin, kuten aseisiin, alkoholiin ja tupakkaan (Schueth, 2003). Jo 1960- ja 1970-luvuilla uskonnolliset toimijat (Bengtsson, 2008) ja sosiaalisen liikkeen aktivistit (Child 2015) kehittivät tätä perinnettä, ottaen käyttöön nykyään tunnettuja kestävän sijoittamisen käytäntöjä, kuten negatiivinen seulonta (käytäntö, jossa vältetään sijoittamista yrityksiin, jotka toimivat esim. tupakka-, ase- tai fossiilisten polttoaineiden aloilla (Vastuullinen Suomi 2024) (Dahlman 2022, 282). Dahlmanin (2022, 282) mukaan vastuullisesta sijoittamisesta tuli suosittua sen vaikutusten levittyä, jolloin se muuttui puhtaasta poliittisesta ja eettisestä toiminnasta eettisten huolien ja taloudellisten riskien tunnistamisen sekä välttämisen välineen hybridiksi. Hän esittää, että vastuullisen sijoittamisen suosion kasvamisen myötä jotkut tahot sanovat jopa sen menettäneen kestävyysmerkityksensä ja, että siitä on tullut vain taloudellinen väline riskien hallintaan.

Ulkoiset tahot antavat sijoituspalveluyrityksille painetta ESG-sijoitusten tekemiseen. Bayerin ym. (2021, 3976) mukaan Yhdistyneiden kansakuntien kestävän kehityksen tavoitteet ovat luoneet yhteiskunnallista ja poliittista painetta eläkerahastoille harjoittaa kestävä sijoittamista. He toteuttivat kaksi kenttätutkimusta eläkerahaston kanssa, joiden tarkoituksena oli antaa jäsenilleen todellinen äänioikeus kestävän sijoitustoimintalinjansa suhteen. Tutkimustulokset osoittivat, että kaksi kolmasosaa osallistujista olisi valmiita laajentamaan rahaston keskittymistä kestävän kehityksen tavoitteiden avulla valittuihin yrityksiin, vaikka he odottavatkin osallistumisen vahingoittavan taloudellista suorituskykyä. Tutkimus osoitti, että tuki tälle toiminnalle säilyi senkin jälkeen, kun rahasto oli toimeenpannut valinnan. Useimmat osallistujat eivät uskoneet suuremman kestävyteen keskittymisen olevan ristiriidassa taloudellisen

tuoton kanssa, tai olivat ainakin epävarmoja asiasta (Bayer ym. 2021, 4012). Bayerin ym. (2021, 4012) mukaan jopa niiden joukossa, jotka odottavat taloudellisen tuoton vähenemistä, enemmistö haluaa laittaa eläkerahansa pöydälle edistääkseen kestävyyttä. Keskeiseksi syyksi Bayer ym. esittävät osallistujien vahvat sosiaaliset arvot.

Fidelity International (2021) raportoiti, että osakkeet, joilla on korkeampi ESG-luokitus, suoriutuivat merkittävästi paremmin kuin alhaisemmin luokituksen saaneet verrokkinsa vuoden 2020 ensimmäisten yhdeksän kuukauden aikana COVID-pandemian aikana. Niiden kestävä kaupankäyntisuoritus taloudellisen taantumun keskellä on todiste ESG-integraation riskien lieventämispotentiaalista, oikeuttaen kestävyuden tavoittelun osana 'osakkeenomistajan arvon maksimointia' (Duong 2022, 6–7). (Friede ym. 2015, 210–233) kokosivat yhteen yli 2200 tutkimusta osoittaakseen, että ESG-sijoittaminen on empiirisesti perusteltua. Heidän mukaansa 90 % tutkimuksista tuotti ei-negatiivisen yhteyden ESG-sijoittamisen ja taloudellisen suoriutumisen välillä. He esittävät, että tämä tarkoittaa sitä, että ESG-/vaikuttavalla sijoittamisella on neutraali tai positiivinen vaikutus taloudelliseen suoriutumiseen.

Sijoitusrahastoilla ei ole mairitteleva historia kestävien sijoitusten harjoittamisen suhteen. Valtionrahastot ovat olleet sijoitustoimijoiden luokka, joka ei ole historiallisesti ollut kovin sitoutunut kestäväan sijoittamiseen. Bortolotti ym. (2023, 297) mukaan globaalilla tasolla valtionrahastojen sijoitukset kestäviin kohteisiin ovat olleet perinteisesti matalalla tasolla, vain 16 % niiden tekemistä sijoituksista ja 7 % niiden arvosta on ollut sopusoinnussa kestäväan kehityksen kanssa. Heidän mukaansa asia on kuitenkin muuttumassa, ja he esittävät, että viimeisen viiden vuoden aikana on nähty huomattava kasvu valtionrahastojen sijoituksissa, jotka noudattavat YK:n kestäväan kehityksen tavoitteita (Bortolotti ym. 2023, 276). Heidän mukaansa vuodesta 2018 lähtien valtionrahastojen kestävä sijoitukset ovat kasvaneet ilmaston ja energian alalla. He lisäävät, että myös maatalouden sijoitukset nousivat vuonna 2020 ja jossain määrin myös sijoitukset koulutukseen, kun valtioiden rahastot laajentavat hitaasti mutta varmasti sijoitusvaltuuksiaan muihin pitkän aikavälin sijoitusteemoihin. Bortolotti ym. (2023, 298) mukaan parhaiten kestävässä sijoittamisessa menestyneiden valtionrahastojen ensisijainen kohde on terveysala, jota seuraa yleensä yhdistelmä energiaa, rahoituspalveluja ja infrastruktuuria. Bortolotti ym. esittävät, että kaikki neljä

alaa yhdessä muodostavat tyypillisesti noin kolme neljäsosaa niiden kokonaissijoituksista.

Bortolotti ym. (2023, 298) esittävät, että YK:n kauppaja-kehitysjärjestön (UNCTAD) (2022) mukaan lähes kolme neljäsosaa raportoineista valtionrahastoista on nyt käynnistänyt vaikutussijoitusstrategian, joka kohdistuu teemasektoreihin, kuten uusiutuvaan energiaan, tai käyttää tiettyä ESG-liittyvää instrumenttia, kuten vihreitä joukkovelkakirjoja. Tämän pohjalta he ennustavat, että tämä strateginen uudelleensuuntaus synnyttää tulevana vuosina intensiivisempää sijoittamista valtionrahastojen toimesta yhdistyneiden kansakuntien vastuullisuustavoitteiden puitteissa.

Seuraavassa alaluvussa käsitellään ESG-kriteerit huomioon ottavien sijoitusmarkkinoiden nykytilaa ja kehitystä. Alaluvussa esitellään myös keinoja, joilla markkinoille saataisiin enemmän pääomaa. Tahot, joilla on vaikutusvaltaa kestävän sijoittamisen markkinoiden kehittymiseen ovat valtioiden päättäjät ja rahoituslaitokset.

### 3.1.2 ESG-sijoittamisen markkinat

ESG-kriteerit huomioiva sijoittaminen on kasvattanut suosiotaan viime aikoina. Tähän on vaikuttanut etenkin COVID-19-pandemia vuosikymmenen alussa (Abhayawansa & Tyagi 2021, 1). Vuoden 2018 alussa kestävän sijoittamisen strategioita käyttävien hallinnoitavien varojen määrä ylitti 30,7 biljoonaa dollaria viidessä suuressa markkina-alueessa: Euroopassa, Yhdysvalloissa, Kanadassa, Japanissa sekä Australiassa ja Uudessa-Seelannissa (Global Sustainable Investment Alliance 2018). Seuraavana kahtena vuonna, vuoteen 2020 mennessä ammattilaisten hallitsemien rahastojen määrä, joilla oli käytössään vastuullisen sijoitusstrategioita, kasvoi USA:ssa yksin 42 % 17,1 biljoonaan dollariin (US SIF 2020). ESG-sijoitusten määrä kasvun vauhti vaikuttaisi yhä vain kiihtyvän. Ne jatkoivat kasvuaan vuonna 2020 niin, että vuoden puolessavälissä ne olivat kasvaneet yhtä paljon kuin vuonna 2019 kokonaisuudessaan (Hale 2020). Vuonna 2019 tehty kansainvälinen kysely yli 550:lle CFA-instituutin jäsenelle maailmanlaajuisesti osoittaa, että yli puolet kvantitatiivisista analyytikoista tai salkunhoitajista sisällyttää ympäristö- ja sosiaaliset tekijät sijoitusanalyysiinsä, ja kaksi kolmasosaa ottaa huomioon myös hallinnollisen aspektin (Singh & Peters 2019).

Eurooppalaisilla päättäjillä on vaikutusvaltaa ESG-kriteerit huomioivien markkinoiden kehittämisessä. Marszkin & Lechmanin (2024, 79) mukaan kestävän sijoittamisen ETF-markkinoiden (markkinat, jossa käydään kauppaa likvideillä, ESG-kriteerit huomioon ottavilla rahastoilla) positiivisen kehityksen keskeiset määräävät tekijät, joihin voidaan vaikuttaa päättäjien toimesta tämän sektorin kasvun edistämiseksi ovat institutionaalinen ympäristö, osakemarkkinoiden kehitys, koulutustaso (sekä akateemisen koulutuksen yleisyyden että tarkemmin ottaen taloudellisen lukutaidon suhteen) sekä uusien teknologioiden omaksuminen. He lisäävät, että jotkin mahdolliset ratkaisut ESG-ETF:ien kehityksen lisäämiseksi alueella voivat sisältää ICT-pohjaisia koulutuspalveluja, jotka edistävät kestävän sijoittamisen kysymyksiä, mahdollisesti käynnistettynä yhteistyössä erilaisten rahastojen tarjoajien kanssa. Marszk & Lechman (2024, 79) esittävät, että osakemarkkinoiden merkityksen vuoksi kaikki toimet, jotka tähtäävät sijoittajien pääsyn helpottamiseen tälle osalle rahoitusmarkkinoita (ja kaupankäyntikustannusten alentamiseen), voivat odottaa johtavan positiivisiin vaikutuksiin. He esittävät, että toinen syy ehdotetulle keskittymiselle osakemarkkinoihin liittyy siihen, että ETF-rahastoilla käydään kauppaa pörseissä samankaltaisella tavalla kuin osakkeilla ja tämä voi lisätä niiden saavutettavuutta.

Myös ei-valtiollisilla tahoilla on mahdollisuus vaikuttaa markkinoiden kehitykseen suotuisasti. Marszk & Lechman (2024, 79) esittävät, että tietyillä rahoituslaitoksilla on tärkeä rooli kestävän sijoittamisen markkinoiden kehityksessä. He esittävät, että erityisesti vakuutuslaitokset ja eläkerahastot voivat vaikuttaa markkinoihin positiivisesti. Päättäjät voivat ottaa tämän huomioon, ja edistää ESG-tavoitteita tukemalla näitä rahoitusyhtiöitä (Marszk & Lechman 2024, 79).

Duongin (2024, 79–80) mukaan Sveitsi on esimerkkimaa, jossa vastuullinen sijoittaminen on onnistunut erinomaisesti. Hän listaa syiksi tähän historialliset tekijät, suotuisat sääntelylliset ja oikeudelliset olosuhteet, korkealaatuiset instituutiot ja sveitsiläisen taloustekniikan kehittymisen ESG-asioiden saralla. Hänen mukaansa muut maat voivat ottaa Sveitsistä mallia edistääkseen omien kestävän sijoittamisen markkinoidensa kehitystä.

Seuraavassa luvussa käydään konkreettisesti läpi asioita, joita jotka tulisi huomioida, jotta saadaan tehtyä onnistuneita ESG-kriteerein valittuja sijoituksia.

### 3.2 Miksi sijoittaa ESG-sijoituskohteisiin

ESG-indeksien on havaittu osoittavan alahaisempaa riskitasoa, parantuneita riskikorjattuja tuottoja ja korkeampaa arvostustasoa (Giese ym. 2019, 70). ESG-luokituksella on havaittu positiivinen vaikutus yrityksen suorituskykyyn ja sen on havaittu vähentävän riskejä (Dunn ym. 2016) & (Porse ym. 2017). Gregoryn ym. (2014) mukaan yritykset, joilla on vahva ESG-profiili ovat kilpailukykyisempiä kuin kilpailijansa. Heidän mukaansa niiden kilpailuetu voi johtua niiden tehokkaasta resurssien käytöstä, paremmasta henkilöstöresurssien kehitysteestä tai paremmasta innovaatiojohtamisesta. He esittävät, että korkean ESG-luokituksen saaneet yritykset ovat tyypillisesti parempia kehittämään pitkän aikavälin liiketoimintasuunnitelmia ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmiä korkeimmalle johdolle kuin kilpailijansa. Heidän mukaansa korkean ESG-luokituksen yritykset käyttävät kilpailuetuaan tuottaakseen poikkeuksellisia tuottoja, mikä lopulta johtaa korkeampaan kannattavuuteen. Niiden korkeampi tuottavuus johtaa korkeampiin osinkoihin (Gregory ym. 2014).

Myös Giesen ym. (2019, 72) mukaan ESG-luokituksen yritykset olivat kannattavampia ja maksoivat korkeampia osinkoja. Korkeiden osinkotuottojen rooli on olennainen, sillä kestävyysijoittajilla on usein pitkä sijoitushorisontti (Eccles & Kastrapeli 2017). ESG-sijoittamisessa keskittyminen korkeata osinkoa maksaviin yrityksiin saattoi auttaa parantamaan keskipitkän ja pitkän aikavälin riskikorjattuja tuottoja (Giese ym. 2019, 72). Giesen ym. (2019) mukaan yrityksillä, joilla on vahvat ESG-piirteet keskiarvoa parempi riskinhallinta ja -noudatusstandardit koko yrityksen toimitusketjun hallinnassa. Heidän mukaansa parempien riskinhallintastandardien ansiosta korkean ESG-luokituksen yritykset kärsivät harvemmin vakavista tapaturmista, kuten petoksista, kavalluksista, korruptiosta tai oikeusjutuista, jotka voivat vakavasti vaikuttaa yrityksen arvoon ja siten myös yrityksen osakekurssiin (Giese ym. 2019, 73). Hoepner ym. (2017) kuvaavat tätä vakuutuksen kaltaisena suojana negatiivisilta tapahtumilta yrityksen arvoa vastaan. Harvemmat riskitapahtumat johtavat lopulta vähäisempään osakekohtaiseen ala- tai häntäriskiin yrityksen osakekurssissa (Hansen 2009); (Jo & Na 2012); (Oikonomou ym. 2012). Korkean ESG-luokituksen yritykset osoittavat tilastollisesti merkitsevästi alhaisempia alaspäin suuntautuvia riskin mittareita, kuten volatilitteettia, alempia osittaisia momenteja ja pahimman tapauksen tappioita (Hoepner ym. 2017). Korkeamman ESG-luokituksen yritykset olivat parempia lieventämään vakavia

liiketoimintariskejä (Giese ym. 2019, 74). Giesen ym. mukaan vahvan ESG-profiilin yritykset ovat vähemmän alttiita systemaattisille markkinashokeille, joten niiden systemaattinen riski on alhaisempi. He esittävät esimerkiksi, että energiatehokkaat tai hyödykkeisiin tehokkaasti käyttäytyvät yritykset ovat vähemmän alttiita energian tai hyödykkeiden hintojen muutoksille kuin vähemmän tehokkaat yritykset, jonka vuoksi niiden osakkeen hinta näyttää vähemmän systemaattista markkinariskiä näiden riskitekijöiden suhteen (Giese ym. 2019, 75).

Giesen ym. mukaan (2019) alhaisen ESG-luokituksen yrityksillä on pieni sijoittajakunta kahden tekijän vuoksi: 1) monet riskejä välttelevät ja yhteiskuntatietoiset sijoittajat välttävät altistumista alhaisesti luokitelluille yrityksille, ja 2) ongelma asymmetrisestä tiedosta yritysten ja niiden sijoittajien välillä on vähemmän merkittävä korkeasti luokitelluille yrityksille, sillä ne ovat tyypillisesti läpinäkyvämpiä erityisesti riskialttiuden, riskienhallinnan ja hallintostandardien suhteen (Kacperczyk 2009); (El Ghoul ym. 2011). Giese ym. (2019, 76) esittävät, että vaikka ESG-luokituksen vaikutusta yrityksen sijoittajakuntaan on vaikea mitata, voi se olla suuri kannustin suurien varojen omistajille integroida ESG-luokituksia salkkuihinsa. Heidän mukaansa korkean ESG-luokituksen yritykset ovat osoittaneet vähemmän vaihtelevuutta ansioissa ja vähemmän systemaattista vaihtelua, mikä on linjassa oletuksen kanssa, että korkean ESG-luokituksen yritykset näyttävät alhaisemman systemaattisen riskin alttiuden (Giese ym. 2019, 76).

Korkean ESG-luokituksen yrityksillä on osoitettu olevan alemmat pääomakustannukset (Giese ym. 2019, 76). Giesen ym. mukaan alhaisempien pääomakustannusten voidaan olettaa johtavan korkeampaan yritysarvoon. Giesen ym. (2019, 76) mukaan on todettu, että korkealla ESG-luokituksella on yhteys korkeamman arvostuksen kanssa sekä kirjanpitoarvon että ansainta-arvon suhteen. El Ghoulin ym. (2011) tutkimus osoitti, että korkeamman ESG-luokituksen yrityksillä oli alempi pääomakustannus. Dunnin ym. (2016) tutkimus osoitti, että korkeat ESG-luokitukset ovat yhteydessä alhaisempaan systemaattiseen riskiin ja korkeampaan arvostukseensa. Melasin ym. (2016) tutkimus osoitti, että korkean ESG-luokituksen osakkeet ovat kantaneet korkeampia arvostuksia. Desclee ym. (2015) esittivät, että korkeamman ESG-luokituksen yritysainoilla oli pienempi systemaattinen riski, pienemmät hajautukset ja korkeammat arvostukset. ESG-ominaisuuksien parantuminen on johtanut kasvavaan arvostukseen ajan mittaan (Giese

y. 2019, 81). Khanin ym. (2015) tutkimus havaitsi ESG-ominaisuuksien parantumisen ennustavan merkittävästi osakekurssin kasvua.

Seuraavassa luvussa käydään konkreettisesti läpi tapoja, joita voidaan käyttää, jotta saadaan tehtyä onnistuneita ESG-kriteerein valittuja sijoituksia.

### 3.3 ESG-sijoittamisen toteuttaminen

#### 3.3.1 Kestävien sijoituskohteiden valinta

Duong (2022, 4) esittää, että sijoittajien on otettava käyttöön 'kestävyyden linssi' seulomaan sijoituksiaan ja arvioitava niitä sekä taloudellisten että sosiaalisten tuottojen perusteella. **YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteiden (UN PRI)** mukaan sijoittajilla on kolme tapaa hankkia ja seuloa sijoitusmahdollisuuksia: normipohjainen seulonta, jossa arvioidaan sijoituksia vähimmäis-ESG-standardeihin nähden; positiivinen seulonta, jossa valitaan erinomaiset ESG-tulokkaat tai yritykset, joilla on myönteisiä aikomuksia, kuten sosiaalisesti vastuulliset yritykset; ja negatiivinen seulonta, jossa suljetaan pois huonosti suoriutuvat ESG-yhtiöt, jotka automaattisesti poistavat tietyillä toimialoilla toimivat yritykset, kuten öljy- ja polttoaine-, tupakka- ja asetyritykset (Duong 2022, 4).

Duong (2022, 6) esittää esimerkiksi, että autonvalmistaja voi odottaa dieselautojen myynnin vähentyvän ja sähköautojen myynnin kasvavan. Hänen mukaansa kaivosyhtiöt, jotka eivät noudata työturvallisuusstandardeja, saattavat kohdata oikeudenkäyntejä, ammattiliittojen lakkoja tai vakavia onnettomuuksia, mikä johtaa korkeampiin työkuuluihin, oikeudenkäyntikuluihin ja tuottavuuden alentumiseen. Hän lisää, että sääntelymuutokset vaikuttavat usein merkittävästi investointeihin, ne esimerkiksi pakottavat sähköntuottajan päivittämään hiilivoimalansa uusien ympäristömääräysten täyttämiseksi.

Duongin (2022, 6) mukaan terminaaliarvo (arvio yrityksen arvosta tulevaisuudessa) muodostaa suurimman osan (50 %-70 %) yrityksen kokonaisarvosta. Hänen mukaansa tämä viittaa oletukseen, että yritys kasvaa jatkuvasti ja toimii tietyllä kasvunopeudella yli ennustejakson, ja se on voimakkain vipuvaikutin yrityksen liiketoimintahinnan ohjaamisessa. Hän esittää, että kun fossiiliset polttoainevarat vähenevät ajan myötä ja

energiankulutus siirtyy kohti maakaasua, kutistuva fossiilisen polttoaineen yritys ilman kasvumahdollisuutta saa minimaalisen terminaaliarvon verrattuna uusiutuvan energian yritykseen, jolla on laajentuvat liiketoimintamahdollisuudet. Duong toteaa, että ESG-riskit voivat kasvattaa yrityksen pääomakustannuksia lisääntyneiden operatiivisten kulujen (yrityksen päivittäiseen liiketoimintaan liittyvät kulut, kuten palkat ja vuokrat), oikeuskustannusten, fyysisten riskien (riskit, jotka kohdistuvat mm. yrityksen infrastruktuuriin ja toimintoihin; esim. luonnonkatastrofit) ja mainevahinkojen jne. kautta.

Duongin (2022, 6) mukaan yritykset, jotka eivät huomioi ESG-näkökulmia, saattavat altistua niin sanottujen jumiutuneiden varojen riskille, mikä tarkoittaa vanhentuneita varoja, jotka ovat ylittäneet käyttöikänsä ja joutuvat ennenaikaisesti pitkäaikaiseen tai pysyvään sulkemiseen (varat eivät ole enää tehokkaita esim. teknologian vanhentumisen myötä ja ne voidaan joutua sulkemaan pois käytöstä ennakoitua aiemmin). Hän esittää, että nämä varat joko kohtaavat arvonalennusmaksuja tai muuttuvat velvoitteiksi taseessa ja kirjataan tappioksi tuloslaskelmassa. Hän esittää esimerkkinä, että hiilivoimaloiden arvon aleneminen on erityisen yleistä nykyään, kun maat pyrkivät siirtymään vähähiiliseen talouteen. Financial Timesin raportin mukaan arvioidut "900 miljardin dollarin arvosta energiavaroihin liittyviä strategisia riskejä" (Livsey, 2020). Duongin (2022, 6) mukaan pääomavaltaiset hiilikaivosyhtiöt ovat usein korkeasti velkaantuneita, ja tulovirtojen väheneminen voisi merkitä suurempaa luottoriskiä ja aiheuttaa korkeampia velkakustannuksia. Hän lisää, että korkeampi diskonttokorko johtaa sijoituksen alhaisempaan nettotodennäköiseen arvoon ja siten alhaisempaan arvostukseen.

Duong (2022, 6) esittää, että ESG-integraatio ei ole uusi arvonmäärittäminen menetelmä. Hänen mukaansa se vaatii yksinkertaisesti perusteellisempaa huolellisuutta, riskien arviointia ja tarkempaa kasvun ennustamista yrityksen arvioinnissa. Hänen mukaansa sijoittajille se maalaa kokonaisvaltaisemman kuvan sijoitusmahdollisuuden sisäisestä arvosta, joka ottaa huomioon sekä sen taloudellisen aseman tänään että kyvyn tuottaa jatkuvaa kassavirtaa.

Duongin (2024, 80) mukaan rahoitusalan yritysten tulisi ottaa huomioon potentiaalisen rahastonsa kohdemaan ESG-valmiudet, sillä ne voivat vaikuttaa rahaston kehitykseen



makrotasolla. Hän jatkaa, että tekijöiden, kuten maan koulutustason, taloudellinen kehitysaste, ja uusien teknologioiden käyttöönotto indikoivat rahoitusalan yrityksen johdolle, kuinka valmis kohdema on uusien kestävien rahastojen perustamiseen. Duongin (2024, 80) mukaan nämä johtopäätökset ovat merkittäviä, koska ne voivat määrittää markkinoiden valinnan, joille rahastojen tarjoajien tulisi keskittyä, ja päinvastoin, ne, joita tulisi välttää. Hänen mukaansa samasta syystä vaikutukset voivat olla arvokkaita rahoitusalan ammattilaisille, esimerkiksi kestäväan sijoittamiseen kiinnostuneille sijoittajille. Saavutetut johtopäätökset ovat ratkaisevia sijoittajille, koska ne osoittavat olosuhteet, jotka ovat suotuisia kestävien rahastojen kehitykselle, ja ne voidaan näin ottaa huomioon sijoituspäätöksenteossa (Duong 2024, 80).

### 3.3.2 Vaikuttavuussijoittaminen

Duongin (2022, 11) mukaan sijoittajilla on paljon potentiaalia hyödyntää ei-rahasisidonnaista hyötyä ja vaikuttavuussijoittaminen on tila, jossa vaikuttaminen ja taloudellinen suoriutuminen kohtaavat. Osakkeenomistajien oikeuksien käyttö on tapa, jolla osakkeenomistajat pyrkivät parantamaan omistamansa yrityksen arvoa pitkällä aikavälillä (Duong 2022, 9). Duongin mukaan tässä strategiassa osakkeenomistajat voivat äänestämällä vaikuttaa yrityksen strategian muotoiluun, auttaa ESG-tavoitteiden saavuttamisessa ja varmistaa terveen hallinnon. Suora sijoittajayhtiö -vuoropuhelu parantaa yrityksen ja sijoittajan välistä ymmärrystä (Duong 2022, 9).

Suuret sijoitusrahastot, kuten Kalifornian yliopisto, ovat irtaantuneet kokonaan fossiilisista polttoaineista toukokuusta 2020 lähtien varmistakseen rahaston pitkäaikaisen elinkelpoisuuden (Duong 2022, 9). Duong esittää, että suuren kokonsa ja vaikutusvaltansa myötä eläkerahastot ovat edullisessa asemassa, jossa ne voivat muokata yritysten toimintaa ottamalla käyttöön ESG-mittareita. Vaikuttavuussijoittaminen on sijoittamisen muoto, jossa erityyppisten resurssien (ihmis-, fyysinen- ja aineeton resurssi) yhdistäminen ja vuorovaikutus luo uusia tuotteita ja palveluja (Mazzucato 2018, 16). Tässä strategiassa painotetaan luovaa lähestymistapaa sijoittamiseen (Duong 2022, 10).

GIIN:in mukaan vaikuttavuussijoittaminen on sijoitus, jonka aikomuksena on luoda positiivisia, mitattavia sosiaalisia ja ympäristöllisiä vaikutuksia taloudellisten tuottojen sivulla (Duong 2022, 10). Duongin mukaan strategian ytimessä ovat aikomus tehdä hyvää vaikuttamisen ja taloudellisen tuoton yhteensovittamisella. Mahdollisia sijoitusteemoja ovat esimerkiksi sukupuolineutraali sijoittaminen, kestäväan maatalouteen keskittyvä sijoittaminen sekä uusiutuvaan energiaan sijoittaminen (Duong 2022, 10). Duongin

mukaan teemat ovat usein linkittyneitä Yhdistyneiden kansakuntien kestävä kehityksen tavoitteisiin. Vaikuttavuussijoittamista harjoittavat tahot pyrkivät hänen mukaansa passiivisemmän lähestymistavan sijaan aktiivisesti tavoittelemaan mahdollisuuksia, jotka luovat positiivisia ulkoisvaikutuksia (Duong 2022, 10). Duongin mukaan kasvava määrä akateemista kirjallisuutta on osoittanut, että ei ole ilmeistä vaihtokauppaa investointien vaikuttavuuden ja taloudellisen tuoton välillä.

Elevar Equity on pääomasijoitusyhtiö, joka on onnistuneesti yhdistänyt sijoittamisen vaikuttavuuden ja taloudellisen tuottavuuden (Duong 2022, 11). Se sijoittaa vähävaraisiin yhteisöihin ja vertailee sijoitustensa menestystä markkinoiden suorituskykyyn. Se on yksi menestyksekkäimmistä yksityisistä pääomasijoitusyhtiöistä, joka tekee toteuttaa vaikuttavaa sijoitusstrategiaa (About Elevar, 2020). Toinen menestystarina tällä saralla on Bridges Ventures, joka on kerännyt yli miljardi puntaa ulkoista pääomaa, olemalla samalla temaattinen sijoittaja, joka on johdonmukaisesti tuottanut ”vetovoimaisia tuottoja” samalla luoden parempia sosiaalisia ja ympäristöllisiä tuloksia (vuosikertomus 2018–2019”, 2018, 8) (Duong, 2022, 11). Duongin mukaan näiden yritysten tarinat todistavat sen, että voiton maksimointia tavoittelevat sijoittajat voivat olla myös sosiaalisesti motivoituneita.

Duongin esittää, että syy sille, miksi vaikuttavuussijoittaminen on taloudellisesti tuottavaa, voi olla se, että vaikutuksen alaisiin toimialoihin liittyy johdonmukaisesti kasvua. Hänen mukaansa vaikutuksen alaiset teemat keskittyvät usein kategorioihin, joilla on laajenevat liiketoimintamahdollisuudet ja taattu kuluttajakysyntä, kuten esimerkiksi uusiutuva energia, vesivarojen hallinta ja jätehuoltojärjestelmät. Duong (2022, 11) esittää, että kestävä sijoituskäytäntö on luonteeltaan tulevaisuuteen suuntautuvaa ja siten automaattisesti poistaa jumiutuneiden varojen riskin. Hän esittää esimerkiksi sen, että hiilen tuotannon käytön määrä on laskenut 70 % vuosina 2015–2018 ja uusiutuvan energian määrä on noussut 100 % vuosina 2000–2018 ja se on noussut Yhdysvaltojen nopeimmin kasvavaksi energialähteeksi. Hänen mukaansa uusiutuvan energian markkinoiden ennustetaan kasvavan 6 % vuosivauhdilla vuosina 2020–2025. Hän lisää, että tämä kasvu materialisoituu kasvaneisiin taloudellisiin tuottoihin.

### 3.3.3 Vaikuttamisrahastot

Vaikuttamisaktivismirahastot ostavat suuren määrän sijoituskohteensa osakkeita, jotta ne saisivat yrityksestä hallituspaikat, mikä mahdollistaa niiden vaikuttavan olennaisesti

yrittäjiin (Duong 2022, 15). Hänen mukaansa ”aktivistit” voivat etsiä yrityksistä toiminnallisia, taloudellisia ja hallinnollisia uudistuksia, tavoitellen osakkeenomistajien arvonnousua. Duongin mukaan kohdeyritykset ovat tyypillisesti pieniä yrityksiä, joilla on heikot kasvunäkymät. Hän täsmentää, että ne eivät ole taloudellisissa vaikeuksissa, vaan ne ovat aliarvostettuja, joilla on terve käyttökattaus, mutta matalat myyntikasvuvauhdit, vipuvaikutus ja osinkosuhteet. Hänen mukaansa rahastot, jotka sijoittavat näihin yrityksiin, voivat leikata niiden kuluja, lisätä vipuvaikutusta, nostaa marginaaleja ja saada tuottoa irtautumisella. Duong lisää, että kun aktivistirahastot valitsevat kohteitaan, ne kiinnittävät huomiota niiden ESG-standardeihin, tai niiden puutteeseen. Hän esittää, että matalan ESG-luokituksen saaneet yritykset ovat potentiaalisia kohteita.

Duongin (2022, 15) mukaan yritykset, jotka eivät arvosta ulkoisvaikutuksia, kokevat negatiivisia vaikutuksia osakekurssiinsa. Hänen mukaansa tämä voi näkyä huonoina työkäytäntöinä, monimuotoisuuden puutteena tai ympäristön saastuttamisena. Hän esittää, että aktivistisijoittajat puuttuvat näiden yritysten toimintaan ja toteuttavat uudistuksia parantaakseen sen ESG-luokitusta, joka johtaa sen osakekurssin nousuun. Aktivisti-rahastot nimenomaan keskittyvät ”huonosti käyttäytyviin” yrityksiin ja työskentelevät, jotta niistä tulisi sekä tuottavia, että kestäviä (Duong 2022, 15). Hänen mukaansa koska kohdeyritykset ovat usein pieniä, niihin on helpompi saada merkittävä omistajaosuus pienemmällä pääomalla.

Aktivistirahastot eivät kuitenkaan pelkää suurten markkinajohtajienkaan toimintaan puuttumista (Duong 2022, 15). Hänen mukaansa tämä nähdään keinona, jonka avulla voidaan julkisesti näyttää muille sektorilla toimijoille, miten suoritetaan pitkän aikavälin positiivisia tuloksia. Hedge-rahastoaktivismin on havaittu parantavan kohdeyrityksensä operatiivista suorituskykyä, lisäämään maksuja ja vähentämään toimijakustannuksia ja sen on havaittu liittyvän lähes välittömään maksujen lisääntymiseen ja toimitusjohtajan tiukentuneeseen kurinalaisuuteen (Brav & ym. 2010, 40).

Duong (2022, 16) esittää, että vaikuttamisaktivismin tarkoitus ei ole lyhyen aikavälin osakekurssin nousu, vaan yrityksen perusasioiden käsittely, joka luo parempaa arvoa osakkeenomistajille ja sidosryhmille. Hän lisää, että kestävyyskomponentin sisällyttäminen takaa yritykselle pitkän aikavälin arvon, ja aktivistiset protokollat

seuraavat tiiviisti kohdeyrityksen toimitusjohtajan käyttäytymistä. Kun Hedge-rahastot poistuvat sijoituksistaan korkeammalla arvolla, aktivistiset sijoittajat vahvistavat taloudellisen perustelun siitä, että suuremmilla vaikutuksilla ja korkeammalla taloudellisella tuotolla on matemaattisesti positiivinen korrelaatio (Duong 2022, 16). Koska Hedge-rahastot ovat kevyemmin säänneltyjä kuin muut instituutiosijoittajat, ne voivat keskittää sijoituksiaan tehokkaammin kohdeyrityksiinsä, jotta ne voivat vaikuttaa niiden toimintaan (Duong 2022, 16). Hänen mukaansa muiden rahastojen, kuten eläkerahastojen tulee ylläpitää hyvin hajautettua salkkua, joka vaikeuttaa niiden aktivismisijoittamista.

Duongin mukaan aktivistisilla Hedge-rahastoilla on eri keinoja, joilla ne voivat vaikuttaa kohdeyritystensä johtoon ja niiden aggressiivisuus vaihtelee keinon mukaan. Hänen mukaansa näitä keinoja ovat mm. yli 50 % osuuden hankkiminen kohdeyrityksen hallituksesta nimittämällä uusia johtajia, oikeustoimet hallituksen päätöksiä vastaan, säännöllinen viestintä osakkeenomistajien arvon parantamiseksi, konfliktiton hallituksen edustuksen hankkiminen, muodolliset osakkeenomistajan ehdotukset, julkinen kritiikki, proxy-sota hallituksen edustuksen saamiseksi ja yrityksen haastaminen yritysvaltauksessa (Duong 2022, 16); (Brav ym. 2010, 15). Duongin mukaan aktivistirahastot voivat käyttää samankaltaisia metodeja kohdeyrityksiinsä riippuen sijoituskohteen negatiivisten ulkoisvaikutusten tasosta ja muutosherkkyydestä.

Volery Capital on yritys, joka on ImpactAssets 50 -listalla mukana (Duong 2022, 13). Lista on ilmainen, vuosittain päivitettävä tietokanta vaikuttamissijoittamiseen keskittyvistä rahastojen parhaista suoriutujista (ImpactAssets 50, 2024). Yritys on kasvuun suuntautunut yksityisen pääoman toimija, joka samanaikaisesti tuottaa erinomaisia taloudellisia ja vaikuttamiseen liittyviä tuottoja (Duong 2022, 13) ("Strategy", 2021). Yritys uskoo, että vaikuttavuusnäkökulmilla on lisäävä vaikutus taloudellisille tuotoille, jonka vuoksi sen sijoitukset pyrkivät käsittelemään ilmastonmuutosta ja inklusiivista talouskasvua (Duong 2022, 13).

Volery Capitalin sijoitusstrategia arvioi:

1) Miten yrityksen johto arvioi ESG-riskkejä ja -mahdollisuuksia ja miten se asettaa tavoitteita ja toimintasuunnitelmia näiden huomioiden pohjalta? Onko vaikutuksen lopputulos arvioitavissa?

2) Mikä on yrityksen ESG-asiantuntijuuden taso? Kuinka sitoutunut ylin johto on ESG:n huomioimiseen? Miten tiimi on tekemisissä sidosryhmien kanssa? Onko juniortasolla koulutusta?

3) Miten ja kuinka usein yritys mittaa ja raportoi vaikutuksista ja taloudellisesta suoriutumisesta sidosryhmille? Ovatko raportit standardoituja? Miten johtaja ennustaa odotettuja tuloksia ESG-huomioiden ympärille?

4) Käsitteleekö johtaja merkittävää haastetta? Onko lisääkö yritys toimintaansa sijoitusteetin suorittamiseksi? Ottaako johtaja positiiviset ja negatiiviset ulkoiset muuttujat huomioon?

5) Toimiiko yritys oppiensa mukaan? Saavatko työntekijät kelpo korvausta ja hyötyjä? Onko yritys tekemisissä laajemman yhteisön kanssa kuin sen, jossa se vaikuttaa?

Lisäksi:

6) Arvioi yrityksen taloudellista suoriutumista, erityisesti tunnistaaksesi vaikuttavuuden ja taloudellisen suoriutumisen kohtaamista.

7) Anna yritykselle apua teknisissä asioissa ja auta sitä kasvattamaan kapasiteettiä, esimerkiksi auttamalla sitä rekrytoimaan ja pitämään yrityksessä työvoimaa, toteuttamalla huipputekniikka riskienhallinta- ja noudattamiskäytännöissä, laajentamalla ja tehostamalla taloudellista kannattavuutta, suunnittelemalla tuotekehitystä ja toimitusketjujen tehokkuutta

- 8) Auta yritystä hankkimaan pääomaa: käytä varainhankintastrategioita ja tarjoa sijoituskohteille verkostoja yhteyksien luomiseksi rajoitetun vastuun yhtiöihin ja konsultteihin
- 9) Vahvista ESG-raportointia ja integroi ESG-huomioita yritykseen ja tuotekehitykseen.
- 10) Markkinointi- ja sijoittajasuhteet: auta sijoituskohdetta artikuloimaan sen strategian eroavaisuudet kilpailijoihin nähden, kertomaan vaikutustarinoita ja luomaan yhteyksiä rajoitettuihin kumppaneihin
- 11) Optimoimismahdollisuus. Strategiat, jotka nostavat sijoituskohteen arvoa, materialisoituvat pitoajan päättyessä (3–5 vuotta), kun sijoituksista luovutaan (Duong 2022, 13–14).

#### 3.3.4 Sekoitettu rahoitus

Koska sijoittamiseen kuuluu aina riski, että sijoitus tekee tappiota vastuullisen sijoittamisen tappioiden minimoimiseksi, on Duongin (2022, 19) mukaan olemassa ratkaisu: sekoitettu rahoitus. Hänen mukaansa tässä sijoittamisen muodossa sekoitetaan filantrooppisten ja kaupallisen tahon varoja, jossa sosiaaliset sijoittajat, kuten yksityiset säätiöt ja voittoa tavoittelemattomat organisaatiot sijoittavat yhdessä yksityisten sijoittajien kanssa, kuten esimerkiksi kaupallinen yksityinen pääomasijoitus, riskipääoma auttaakseen vähentämään kaupallisen rahan riskejä samalla kuin maksimoidaan vaikutus (Duong 2022, 19–20). Hänen mukaansa usein kyseisessä järjestelyssä filantrooppiset sijoittajat voivat toimia takaajina/riskityynyinä vakuuttaakseen tappiot, jos sijoitus epäonnistuu. Esimerkiksi Yhdysvaltain kehitysrahoituslaitos toimii yhteistyössä yksityisten sijoittajien kanssa tarjotakseen poliittista ja turvallisuusvakuutusta ja kannustaakseen rahoitusta kehitysmaissa (Duong 2022, 20).

## **4 Sijoituspalveluyritysten vastuullinen sijoittaminen**

### **4.1 Sijoitusyrityksen määritelmä**

FASB:in & IASB:in (Accounting Policy & Practice Report 2012, 623) mukaan sijoitusyhtiöllä on tiettyjä ominaisuuksia, jotka sen tulee täyttää, jotta sitä voidaan kutsua sijoitusyhtiöksi. Ne esittävät, että niillä tulee olla useita sijoittajia, useita sijoituksia, eivätkä sen sijoittajat ole yleensä ole sijoitustoiminnan johtajan sukulaisia tai kumppaneita, ja yrityksen toimintaan kuuluu useimmiten omistusosuus. Niiden mukaan sijoitusyhtiöiden ei tarvitse täyttää kaikkia listattuja ominaisuuksia, mutta mikäli ne eivät täytä yhtä tai useampaa ominaisuutta, niiden on perusteltava tai selitettävä, miten sen toiminta on edelleen yhdenmukaista sijoitusyhtiön kanssa. Investopedia (2023) mukaan sijoitusyhtiö on yritys, joka harjoittaa liiketoimintaa sijoittamalla sijoittajien yhteistä pääomaa rahoitusarvopapereihin. Sen mukaan tämä tapahtuu yleensä joko suljettujen rahastojen tai avoimien rahastojen kautta. Yhdysvalloissa suurin osa sijoitusyhtiöistä on rekisteröity ja niitä valvoo arvopaperi- ja pörssikomissio (SEC) vuoden 1940 sijoitusyhtiölain nojalla (Investopedia 2023).

### **4.2 Vastuullisen sijoittamisen hyödyt sijoituspalveluyrityksille**

#### **4.2.1 Sisäiset hyödyt**

On havaittu, että ESG-ominaisuuksien ja taloudellisen suoriutumisen välinen yhteys on epäselvä (Giese ym. 2019, 69–70). Vaikka olemassa oleva kirjallisuus on löytänyt positiivisia, negatiivisia ja olemattomia yhteyksiä ESG:n ja taloudellisen suoriutumisen välillä, enemmistö tutkijoista on löytänyt positiivisen yhteyden (Giese ym. 2019, 70). Marszk & Lechman (2024, 63) esittävät, että on olemassa vakuuttavia argumentteja siitä, että ympäristöystävällisten asenteiden ja taloudellisten toimintojen yhdistäminen voi johtaa uusien liiketoimintamallien lisäksi myös tarjota uusia ja toteuttamattomia mahdollisuuksia arvon luomiseen. Dahlmanin (2022, 281) mukaan kestävässä sijoittamisessa on haasteita kestävyuden ja taloudellisen suoriutumisen yhdistämisen kanssa. Dahlman esittää, että vaikka monet väittävät, että kestävät sijoitukset tuottavat heikommin kuin perinteiset rahastot (Ferruz ym., 2012; Jones ym., 2008), jotkin tutkimukset osoittavat päinvastaisen olevan totta (Friede ym., 2015) (2022, 281). Cunha & Samanez (2012, 19) tutkivat vuosina 2005–2010 Brasilian kauppakamarin yritys vastuunindeksiin (BM&FBOVESPA) vastuullisten sijoitusten suoriutumista suhteessa markkinaindeksiin ja toimialaindeksihin. He esittivät, että vaikka kestävillä

sijoituksilla oli mielenkiintoisia ominaisuuksia, kuten likviditeetin kasvaminen ja matala diversifioituva riski, ne eivät saavuttaneet tyydyttävää taloudellista tulosta analysointijaksolla.

Dahlmanin (2022, 282) mukaan tutkijat kiistelevät siitä, kannattaako kestävyys todella, monien väittäessä, että kestävät sijoitukset tuottavat huonommin verrattuna perinteisiin rahastoihin (Ferruz ym., 2012; Jones ym., 2008; Renneboog ym., 2008a, 2008b).

Ibukunle ja Stefen (2017) esittävät, että vihreät rahastot (ympäristöystävälliset osakkeet) alisuoriutuivat perinteisiin rahastoihin verrattuna vuosina 1991–2014, mutta että sen jälkeen vihreät rahastot ovat alkaneet ylittää mustat rahastot (hiilipitoiset osakkeet).

Dahlmanin (2022) mukaan tutkimukset ovat ristiriidassa sen suhteen, onko vastuullinen sijoittaminen taloudellisesti kannattavaa. Jotkut ovat ehdottaneet, että kestävien sijoitusten tulisi tuottaa alhaisempia tuottoja, koska sijoittajilla on jotain voitettavaa pelkästä tosiasiaista, että he sijoittavat kestäviin osakkeisiin (Dreyer ym., 2020). Pástor ym. (2021) väittävät, että ollessaan tasapainossa kestävät sijoitukset tuottavat alhaisempia tuottoja, koska sijoittajat pidättäytyvät kestävästä osakkeista luopumisesta.

Dahlmanin (2022) mukaan muut tutkimukset vahvistavat liiketoimintaedun ESG:n integroinnista sijoitusstrategioihin (Friede ym., 2015; Kempf & Osthof, 2007), väittäen, että kestävyys todella kannattaa. Toiset tutkijat ehdottavat kuitenkin, että kestävien ja perinteisten rahastojen taloudelliset tuotot ovat samalla tasolla (esim. Hartzmark & Sussman, 2019; Humphrey ym., 2016; Kreander ym., 2005) (Dahlman 2022, 282).

Tutkimukset ovat osoittaneet, että sijoittaminen vastuullisiin sijoituskohteisiin ESG-kriteerien perusteella voi johtaa positiiviseen lopputulokseen. Esimerkiksi Marszkin & Lechmanin (2024, 63) tutkimuksen kohteina olleiden eurooppalaisten vakuutusyhtiöiden ja eläkerahastojen sijoitukset ESG ETF:iin (likvidit sijoitusrahastot, jotka sijoittavat ESG-kriteerit huomioon ottaen) johtivat voittoihin.

Yrityksen ESG-ominaisuudet ovat merkittävästi ja positiivisesti yhteydessä brändirakkauteen ja -uskollisuuteen (Puriwat ym. 2023, 1). Puriwatin ym. mukaan yrityksen vastuullisuudella on havaittu kuitenkin olevan erilainen vaikutus eri ikäisiin kuluttajiin. ESG:n vaikutus brändin arvostukseen havaittiin olevan vahvempi nuorempien ikäryhmien keskuudessa kuin vanhempien ikäryhmien keskuudessa (Puriwat ym. 2023, 1).



Puriwatin ym. (2023, 1) mukaan ESG:n huomioiminen on nyt tärkeämpää kuin koskaan yrityksille, jotka pyrkivät kehittämään uskollisia asiakkaita ja suotuisaa brändi-imagoa, sillä asiakkaat kiinnittävät yhä enemmän huomiota brändiensä ympäristövaikutuksiin ja eettisiin standardeihin. Hän lisää, että koska digitaalisen teknologian kehitys verkkoliiketoimintaympäristössä on kehittynyt, yritysten ESG-ominaisuudet ovat tulleet yhä näkyvämmiksi ja että, koska ESG-ominaisuuksia pidetään merkittävässä arvossa yrityksen sijoitusarvon ja kestävyuden kannalta, on yritysten tärkeää miettiä, miten ne voivat vahvistaa brändejään ja positiivisesti vaikuttaa asiakkaidensa asenteisiin ESG:n hallintastrategioiden avulla. Digitaalisen teknologian kehitys on mahdollistanut yritysten toteuttaa ja mainostaa niiden ESG-toimintatapojaan digitaalisilla alustoilla (Puriwat ym. 2023, 2).

Aiemmat tutkimukset ovat osoittaneet, että asiakkaat arvostavat enemmän ESG-brändejä enemmän kuin niiden kilpailijoita, sillä brändin arvo voi vaikuttaa positiivisemmin, kun ESG on keskeinen osa sitä, mitä brändi edustaa asiakkailleen (Puriwat ym. 2023, 3). Landrumin (2017) mukaan noin 70 % asiakkaista on valmis maksamaan enemmän brändeistä, jotka investoivat ESG:hen, ja noin 80 % milleniaaleista odottavat lempibrändiensä ilmoittavan julkisesti tekevän liiketoimintaa kestävästi ja eettisesti.

Brändivaikutuksen aste ja havaittu brändin laatu toimivat positiivisena ja välillisenä välineenä, jonka kautta kuluttajien käsitys eettisyydestä vaikuttaa brändin arvostukseen (Puriwat ym. 2023, 3). Leen (2016) mukaan empatia lisää asiakkaiden halukkuutta maksaa sosiaalisista kestävästä tuotteista alentamalla heidän hintaherkkyytään niitä kohtaan. Puriwatin ym. mukaan positiiviset brändikäsitykset asiakkaiden keskuudessa vaikuttavat niiden arviointeihin ja emotionaalisiin reaktioihin. Aiemmat tutkimukset ovat osoittaneet, että tyytyväisistä asiakkaista tulee yrityksen tai brändin uskollisia asiakkaita (Puriwat ym. 2023, 3).

Puriwatin ym. (2023, 4) mukaan yritykset voivat käyttää niiden ESG-toimenpiteitä markkinointistrategiana, jolla pyritään luomaan suotuisia kuluttajakäsityksiä. He esittävät, että asiakkaat, jotka ovat tietoisia yrityksen ESG-toimenpiteistä voivat sitoutua yritykseen entistä vahvemmin. Heidän mukaansa yritys voi erottua kilpailijoistaan sitoutumalla hyvinvointia edistäviin projekteihin. Jos yritys saa kehitettyä itselleen

sosiaalisesti myönteisen identiteetin, voi se tuoda ratkaisevan kilpailuedun (Puriwat ym. 2023, 4).

Tuoteosallistuminen tarkoittaa kohteen merkityksellisyyttä asiakkaan tarpeiden, arvojen ja kiinnostuksen näkökulmasta (Puriwat ym. 2023, 5). Heidän mukaansa aiemmat tutkimukset ovat osoittaneet, että kuluttajien asenteet, brändimielitymykset, havainnot, ja päätöksentekoprosessit ovat kaikki voimakkaasti vaikuttaneet tuoteosallistumiseen. Asiakkaat voidaan jakaa korkean ja matalan tuotteen osallistumisen tasoille (Puriwat ym. 2023, 5). He esittävät, että korkean osallistumistason tuotteet ovat asiakkaille tärkeitä ja ne edellyttävät asiakkailta paljon ajattelua ja huomiota ennen ostopäätöstä. He lisäävät, että korkean osallistumisen ostokset liittyvät yleensä johonkin riskiin, kuten rahalliseen, sosiaaliseen tai psykologiseen riskiin, jonka lisäksi ne liittyvät asiakkaan minäkuvaan ja itsearvostukseen. Puriwatin ym. (2023, 5) mukaan matalan osallistumisen tuotteet ovat sellaisia, joille asiakas ei anna paljoa merkitystä, sillä ne ovat usein halpoja ja ne aiheuttavat vain vähän riskejä kuluttajille, jos he valitsevat väärin. Määritelmien mukaan voidaan esittää, että sijoituspalveluyritysten palvelut ovat korkean osallistumisen tuotteita.

Zhoun ym. (2012) tutkimuksen mukaan yrityksen sosiaalisilla vastuutoimilla on suurempi vaikutus alhaisen tuotteen osallistumisolosuhteissa. He esittivät hypoteesin tutkimuksensa pohjalta, että tuoteosallistuminen moderoi ESG:n vaikutuksia brändirakkauteen ja -uskollisuuteen. Heidän mukaansa, vaikka kaikki ESG:n osa-alueet eivät olisi kunnossa, voivat sen muut osa-alueet silti parantaa asiakasmielikuvaa. Leen & Rheen (2023) tutkimukset ovat osoittaneet, että vaikka yritysten ympäristötoimenpiteet eivät onnistuneet parantamaan asiakkaiden mielikuvaa brändistä tai niiden asennetta ja sitoutumista sitä kohtaan, sen hallinnolliset ja sosiaaliset toimet paransivat näitä osa-alueita huomattavasti. Aiemmat tutkimukset ovat osoittaneet, että ikä on olennainen osatekijä, joka vaikuttaa yksilön asenteeseen yrityksen yritys vastuuta kohtaan (Puriwat ym. 2023, 5).

Puriwat ym. (2023, 5) esittävät, että ESG:n vaikutus brändinrakkauden ja -lojaaliuden vaihtelee sukupolvien välillä. Puriwatin ym. (2023, 12) tutkimus osoitti, että ESG:n ja brändirakkauden välillä on vahvempi suhde nuorilla, kuin vanhemmilla sukupolvilla. Puriwatin ym. tutkimuksessa havaittiin myös, että matalan tuoteosallistumisen suhde

brändirakkauteen ja -osallistumiseen on vahvempi. ESG vaikuttaa merkittävästi brändirakkauteen ja -uskollisuuteen (Puriwat 2023, 13). Puriwatin ym. tutkimus osoitti myös, että ESG:llä oli välittömiä positiivisia vaikutuksia asiakkaiden arvioihin brändien luotettavuudesta, imagosta ja koetusta laadusta.

Puriwat ym. (2023, 13) esittävät, että asiakkaat, jotka kokevat yrityksen ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen ja hyvään hallintoon liittyvät toimet erittäin myönteisinä, kehittävät vahvan rakkauden brändiä kohtaan, mikä puolestaan tekee heistä uskollisia brändille. Heidän mukaansa yritysten tulisi kiinnittää enemmän huomiota ESG:hen yhtenä keskeisenä strategiana positiivisen brändirakkauden edistämiseksi ja brändiuskollisuuden ylläpitämiseksi. He lisäävät, että tietotekniikan ja digitaalisen muutoksen edistymisen ansiosta yritykset voivat toteuttaa ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen ja hyvään hallintoon liittyviä sitoumuksiaan digitaalisilla alustoilla kustannustehokkaammin ja tehokkaammin. He lisäävät, että IoT-ratkaisut mahdollistavat yrityksille reaaliaikaisen tiedon seurannan, analysoinnin ja jakelun, mikä auttaa heitä tekemään viisaampia päätöksiä nopeammin ja tehokkaammin.

Puriwatin ym. (2023, 14) mukaan yritysten tulisi harkita kohderyhmien huomioimista sekä pääviestintäkanavien käyttöä, jotka ovat tehokkaita heidän tavoittaessaan kohderyhmiä ESG-ohjelman edistämiseksi, sillä asiakkaiden ikä vaikuttaa siihen, miten he reagoivat ESG:hen. Yritysten ESG-toimien luoma arvo voi vaikuttaa suoraan brändiluottamukseen ja asiakasosallistumiseen (Tripopsakul 2022, 1).

#### 4.2.2 Ulkoiset hyödyt

Yritykset eivät toimi tyhjiössä, vaan ne tarvitsevat ympärilleen hyvinvoivan toimintaympäristön. Tämän vuoksi on yrityksiä edunmukaista harjoittaa liiketoimintaa, josta sen ympäröivä yhteiskunta hyötyy. Kun yrityksen ympäristö on vakaa, on sen turvallisempaa toimia alueella.

Dahlmanin (2022) mukaan monet esittävät kestävä rahoituksen olevan avainrakenne tarvittavaan muutokseen vastaamaan nykyajan ympäristöllisiin ja sosiaalisiin haasteisiin (Fatemi & Fooladi, 2013); (Ryzawska, 2016). Pástorin (2020, 550 & 566) mukaan kestävä sijoittaminen tuottaa positiivisia vaikutuksia yhteiskuntaan tekemällä yrityksistä vihreämpiä ja siirtämällä investointeja vihreisiin yrityksiin, samalla vähentäen

ympäristölle haitallisiin yrityksiin tehtäviä sijoituksia. Hänen mukaansa vastuullinen sijoittaminen poistaa ristiriitaa, jonka mukaan ympäristölliset ja sosiaaliset tuotot syntyvät taloudellisen tuottojen kustannuksella. Schoenmakerin & Schramaden (2019, 18) mukaan kestävä rahoitus, mukaan lukien vastuullinen sijoittaminen, kumpuaa siitä perusajatuksesta, että rahoitusjärjestelmän tulisi helpottaa päätöksentekoa taloudellisten, sosiaalisten ja ympäristötavoitteiden välillä. Kestävä sijoittaminen auttaa siis tekemään yritystä ympäröivästä yhteiskunnasta kestävämmän ja helpottaa yrityksiä tekemään liiketoiminnan harjoittamisessaan päätöksiä, jotka hyödyttävät yhteiskuntaa, vähentämällä pelkoa siitä, että kestävyyteen panostaminen johtaa huonompaan taloudelliseen suoriutumiseen tai vähentyneeseen rahoitukseen.

Hoepner (2011) esitti, että eläkerahastojen suuren koon vuoksi niiden taloudellinen suorituskyky on riippuvainen finanssimarkkinoiden yleisestä suorituskyvystä. Duongin (2022, 8) mukaan tämä havainnon perusteella eläkerahastojen on syytä sijoittaa kohteisiin, jotka vaikuttavat myönteisesti yhteisön taloudelliseen vakauteen. Hän jatkaa, että tämä lisää alueen taloudellisia oloja, jossa edunsaajat sijaitsevat, mikä osoittaa yhteensopivuutta rahallisten ja vaikuttavuustuottojen välillä, jotka lopulta hyödyttävät kaupungin työntekijöitä.

Yksi New Yorkin vastuullisen sijoittamisen strategioista on sijoittaa varoja sen omistajien taloutta edistäviin kohteisiin (Duong 2022, 9). Duongin mukaan tämä edistää omistajien taloudellisen edun lisäksi myös positiivisia sivuvaikutuksia, mm. luomalla lisää työpaikkoja. Hänen mukaansa osakkeenomistaja-arvon maksimointi saa näin uusia merkityksiä.

## 5 Yhteenveto ja johtopäätökset

Tämän tutkielman tarkoituksena on tutkia sijoituspalveluyritysten kestävä sijoittamisen sisäisiä ja ulkoisia vaikutuksia yritykseen. Tutkielma aloitettiin määrittelemällä ja esittelemällä yritysten sosiaalisen vastuu, eli yritys vastuu. Yhteenvetona yritysten sosiaalisesti vastuullinen liiketoiminta on niiden toimintaa niin, että ne saavuttavat taloudelliset tavoitteensa, mutta ottavat toiminnassaan huomioon myös sen ulkopuoliset velvoitteet yhteiskunnalta, erityisesti ympäristölliset, sosiaaliset ja hallinnolliset. Nykypäivänä yrityksiltä odotetaan yhä parempaa suoriutumista kestävyuden saralla. Yritysten kestävyyttä arvioidaan kolmen pääkategorian avulla; ympäristöllisen, sosiaalisen ja hallinnollisen. Jotta yrityksiä voitaisiin mahdollisimman hyvin vertailla näiden valossa, on luotu ESG-pistejärjestelmä. Siinä yritysten suoriutuminen kussakin kategoriassa pisteytetään ja pisteitä vertailemalla voidaan tunnistaa parhaat suoriutajat. Järjestelmä antaa arvokasta tietoa erityisesti sijoittajille, mutta sen tulokset kiinnostavat nykypäivänä yhä useampia sidosryhmiä, kuten kuluttajia ja työntekijöitä. Yritysten kestävyuden kehittäminen lähtee liikkeelle siitä, että yrityksen ylin johto omaksuu tavoitteen. Kun johto lähtee aktiivisesti ajamaan muutosta työkalujen, kuten viestinnän koulutusten, teknologian ja organisaatiokulttuurin muuttamisen avulla, pystyy se tehokkaasti parantamaan yrityksen kestävyyskäytäntöjä.

Vastuullinen sijoittaminen syntyi, kun tahot, kuten uskonnolliset sijoittajat alkoivat karsimaan sijoituksistaan pois ei-vastuullisia sijoituskohteita. Tällöin sijoitustyylin taustalla eivät olleet taloudelliset tavoitteet, vaan periaatteet. Sijoitustyyli saavutti kuitenkin suosiota muidenkin sijoittajien keskuudessa etenkin sen sijoittamiseen liittyvien riskien vähentämisen vuoksi. Nykypäivänä suuri osa institutionaalisista sijoittajista ottaa ESG-kriteerit huomioon sijoituksia tehdessään. Vastuullisen sijoittamisen markkinat ovat kasvaneet viime vuosina kiihtyvään tahtiin, ja kasvun arvioidaan jatkuvan edelleen tulevaisuudessa, kun eri tahot siirtävät varoja pois riskialttiista ei-vastuullisista yrityksistä kohti kestäviä yrityksiä. Markkinoiden kasvun myötä niihin sijoittamalla yritykset voivat tehdä voittoja osakekurssien nousujen myötä. Vastuullisen sijoittamisen on havaittu tuovan luotettavia voittoja keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä ja sillä on havaittu useimmissa lähitulevaisuuden tapauksissa olevan positiivinen korrelaatio taloudelliseen suoriutumiseen. Vastuullisia sijoituksia tehdessä tulee seuloa pois huonosti kestävydestä suoriutuneet yritykset, esimerkiksi ESG-

pisteiden avulla. Sijoitusyritykset voivat tehdä voittoa sijoittamalla kestäviin yrityksiin ja odottaa kestävyuden realisoituvan nousseina osakekurssina, mutta ne voivat ottaa käyttöön myös aktiivisemmän lähestymistavan; ne voivat harjoittaa ns. vaikuttavuussijoittamista. Tässä sijoittamistyylissä yritys pyrkii sijoituksillaan vaikuttamaan sijoituskohteisiinsa ja parantamaan tätä kautta niiden arvoa kestävyuden parantumisen kautta. Ns. aktivistirahastot vaikuttavat kohdeyrityksiinsä hyvinkin suoraan hankkimalla merkittävän omistuksen yrityksistä ja äänioikeudellaan muuttavat niiden käytäntöjä vastuullisempaan suuntaan. Hedge-rahastot ovat parhaassa asemassa tällaiseen toimintaan, sillä niillä ei ole yhtä vahvoja velvoitteita hajauttaa sijoituksiaan, kuin muilla sijoitusrahastoilla. Niinpä ne voivat helpommin ottaa vaikuttamisen kohteekseen tiettyjä yrityksiä ja näin parantaa niiden kestävyyttä.

Keskeisten teemojen esittelyn jälkeen siirryttiin käsittelemään, miten vastuullinen sijoitustoiminta vaikuttaa sijoituspalveluyrityksiin. Tutkimuskysymyksiä olivat: miksi sijoituspalveluyritysten johtajat lähtisivät toteuttamaan kestäväää sijoitustoimintaa, miten sijoituspalveluyritysten johtajat voivat tehdä onnistuneita kestäviä sijoituksia ja mitkä ovat kestävään sijoitustoiminnan sisäiset ja ulkoiset hyödyt sijoituspalveluyritykselle? Näihin kysymyksiin pyrin vastaamaan tutkimusten ja kirjallisuuden avulla.

Tutkielmassa tunnistettiin useita sisäisiä hyötyjä sijoituspalveluyrityksille vastuullisen sijoitustoiminnan harjoittamisesta. Se vaikuttaa positiivisesti niiden taloudelliseen suoriutumiseen nousevien osakekurssien avulla, se vähentää sijoittamiseen liittyviä riskejä ja se parantaa niiden brändiä, mikä parantaa niiden asiakashankintaa ja asiakasuskollisuutta.

Ulkoisesti vastuullinen sijoittaminen hyödyttää sijoituspalveluyrityksiä niin, että sen toimet aiheuttavat positiivisia vaikutuksia sen ympäristöön. Kun sen toimintaympäristö on ympäristöllisesti, sosiaalisesti ja hallinnollisesti luotettavampi, on sen turvallisempaa harjoittaa liiketoimintaansa siellä.

Tämän tutkimuksen rajoituksena on aineiston puute koskien sijoituspalveluyritysten vaikutuksesta niiden asiakkaisiin. Tämän sijaan päädyttiin hyödyntämään tutkimusta yleisemmin vastuullisen liiketoiminnan vaikutuksista yritysten asiakkaisiin. Jotta

aiheesta saataisiin luotettavampi ja kattavampi kokonaiskuva, sijoituspalveluyritysten vastuullisen sijoittamisen vaikutuksista sen asiakkaisiin tulisi tehdä lisää tutkimusta.

## Lähteet

- Abhayawansa, S. – Tyagi, S. (2021) Sustainable investing: The black box of environmental, social and governance (ESG) ratings. *The journal of wealth management*, 2021, Vol.24 (1), 49-54.
- About Elevar (2020). *Elevar Equity*. <<https://elevarequity.com/about/>>, haettu 21.4.2024
- Arouri, M. - Gomes, M. - Pukthuanthong, K. (2019) Corporate social responsibility and M&a uncertainty. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 56, 176-198.
- Backman, J. (Ed.). (1975) Social responsibility and accountability. *New York: New York University Press*.
- Bansal, P. (2003) From issues to actions: the importance of individual concerns and organizational values in responding to natural environmental issues. *Organization Science*, 14(5), 510-527.
- Bayer, R. – Ruof, T. – Smeets, P. – Van Nieuwerburgh, S. (2021) Get Real! Individuals More Sustainable Investments. *The Review of financial studies*, 2021-08, Vol.34 (8), 3976-4043.
- Bengtsson, E. (2008) A history of Scandinavian socially responsible investing. *Journal of Business Ethics*, 82(4), 969–983.
- Bielak, D. - Bonini, S. M. J. - Oppenheim, J. M. (2007). CEOs on strategy and social issues. *The Mckinsey Quarterly*, 4, 1-8.
- Bloomberg Intelligence (2021) *ESG assets may hit \$53 trillion by 2025, a third of global AUM*, bloomberg professional services. 23.2.2021.  
<<https://www.bloomberg.com/professional/insights/markets/esg-assets-may-hit-53-trillion-by-2025-a-third-of-global-aum/>>, haettu 20.4.2024.
- Bonini, S. M. J - Mendonça, L. T. - Oppenheim, J. M. (2006). When Social Issues Become Strategy. *The Mckinsey Quarterly*, 2, 20-32.
- Bortolotti, B. – Loss, G. – van Zwieten, R. W. (2023) The times are they a-changin’? Tracking sovereign wealth funds’ sustainable investing. *Journal of International Business Policy*, 2023-09, Vol.6 (3), 276-305.
- Bowen, H. R. (1953) Social responsibilities of the businessman. *New York: Harper & Row*.
- Brav, A. - Jiang W. - Kim, H. (2010) Hedge fund activism: A review. *Foundations and Trends in Finance*.



- Campbell, J. L. (2007) Why would corporations behave in socially responsible ways? an institutional theory of corporate social responsibility. *Acad. Manag. Rev.* 32 (3), 946-967.
- Carroll A. B. Corporate Social Responsibility: Evolution of a Definitional Construct. *Business & society*, 1999-09, Vol.38 (3), 268-295.
- Cheng, B. - Ioannou, I. - George, S. (2014) CSR and access to finance. *Strategic Management Journal*, Vol. 35 No. 1, 1-23.
- Child, C. (2015) Mainstreaming and its Discontents: Fair Trade, Socially Responsible Investing, and Industry Trajectories. *Journal of Business Ethics*, 130(3), 601–618.
- Christensen, D. - Serafeim, G., Sikochi, A. - Thank, W. - Baloria, V. - Bradshaw, M. – Carter, M.E. ym. (2019) Why is corporate virtue in the eye of the beholder? *The Case of ESG Ratings*, Vol. 97 No. 1, 147-175.
- Cicero, M. T. (1942) Cicero, De oratore. *The Loeb Classical Library*, Vol. 348, Harvard.
- Cini, A.C. - Ricci, C. (2018) CSR as a driver where ESG performance. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, Vol. 1 No. 1, 68–75.
- Clément, A. – Robinot, É. – Trespeuch, L. (2023). The use of ESG scores in academic literature: a systematic literature review. *Journal of enterprising communities*, 03.
- Committee for Economic Development. (1971) Social responsibilities of business corporations. *New York: Author*.
- Dahlman, S. (2023). Tinkering Towards the Good—Sustainable Investing Between Utopian Imaginaries and Actualizations. *Journal of business ethics*, 2023-06, Vol.185 (2), 281-297.
- Davis, K. (1960, Spring) Can business afford to ignore social responsibilities? *California Management Review*, 2, 70–76.
- Davis, K. (1973) The case for and against business assumption of social responsibilities. *Academy of Management Journal*, 16, 312-322.
- Desclee, A. - L. Dynkin - A. Maitra - S. Polbennikov (2015) ESG Ratings and Performance of Corporate Bonds. *Barclays Quantitative Portfolio Strategy Paper*.
- Di Vaio, A. - Palladino, R. - Hassan, R. - Escobar, O. (2020) Artificial intelligence and

- business models in the sustainable development goals perspective: A systematic literature review. *J. Bus. Res.* 2020, 121, 283–314.
- Dunn, J. - S. Fitzgibbons - L. Pomorski (2016) Assessing Risk Through Environmental, Social and Governance Exposures. *AQR Capital Management*.
- Duong, I. W. W. (2022) Redefining Shareholder Value Maximization: Identifying key sustainable investment strategies and their role in rehabilitating corporate purpose. *Consilience*, 2022-07 (25), 1-28.
- Eccles, R. - M. Kastropeli (2017) The Investing Enlightenment: How Principle and Pragmatism Can Create Sustainable Value through ESG. *State Street Corp.*
- Eells, R., - Walton, C. (1974) Conceptual foundations of business (3rd ed.). *Burr Ridge, IL: Irwin*.
- Eilbert, H., - Parket, I. R. (1973, elokuu) The current status of corporate social responsibility. *Business Horizons*, 16, 5–14.
- El Ghouli, S. - O. Guedhami - C. Kwok, - R. Mishra (2011) Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital? *Journal of Banking and Finance*. 35 (9), 2388–2406.
- Elinkeinoelämän keskusliitto (2023) *Mitä tarkoittaa sosiaalinen vastuullisuus?* 15.12.2023 <<https://ek.fi/ajankohtaista/uutiset/mita-tarkoittaa-sosiaalinen-vastuullisuus/>>, haettu 20.4.2024.
- Escrig-Olmedo, E. - Fernández-Izquierdo, M.A. - Ferrero-Ferrero, I. - Rivera-Lirio, J.M. - MuñozTorres, M.J. (2019), Rating the raters: evaluating how ESG rating agencies integrate sustainability principles. *Sustainability (Switzerland)*, Vol. 11 No. 3, 915.
- Fatemi, A. M. - Fooladi, I. J. (2013) Sustainable finance: A new paradigm. *Global Finance Journal*, 24(2), 101–113.
- Ferruz, L. - Muñoz, F. - Vargas, M. (2012) Managerial Abilities: Evidence from Religious Mutual Fund Managers. *Journal of Business Ethics*. 105(4), 503–517.
- Fidelity International (2021) *Putting sustainability to the test: ESG outperformance and volatility*. <Fidelity International. [https://eumultisiteprod-liveb03cec4375574452b61bdc4e94e331e7-16cd684.s3-eu-west1.amazonaws.com/filer\\_public/e1/2d/e12d7270-0fc1-4f3f-88d1-e0c73eb5aefd/putting\\_sustainability\\_to\\_the\\_test\\_whitepaper\\_edition\\_vol\\_2\\_8.pdf](https://eumultisiteprod-liveb03cec4375574452b61bdc4e94e331e7-16cd684.s3-eu-west1.amazonaws.com/filer_public/e1/2d/e12d7270-0fc1-4f3f-88d1-e0c73eb5aefd/putting_sustainability_to_the_test_whitepaper_edition_vol_2_8.pdf)>, haettu 20.4.2024.
- Fifka, M. S. (2009) Towards a more business-oriented definition of corporate social

- responsibility: discussing the core controversies of a well-established concept. *J. Serv. Sci. Manag.* 2. (4), 312.
- Fineman, S. (1996) Emotional subtexts in corporate greening. *Organization Studies*, 17(3), 479-500.
- Fitch, H. G. (1976) Achieving corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 1, 38–46.
- Friede, G. - Busch, T. - Bassen, A. (2015), ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, Vol. 5 No. 4, 210-233.
- Friede, G. - Busch, T. - Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of 26 Consilience Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–33.
- Giese, G. – Lee, L.-E. – Melas, D. – Nagy, Z. Nishikawa, L. (2019) Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance. *Journal of portfolio management*, 2019-07, Vol.45 (5), 69-83.
- Global Sustainable Investment Alliance (2018) *Global Sustainable Investment Review*.
- Godfrey, P. - C. Merrill - J. Hansen (2009) The Relationship between Corporate Social Responsibility and Shareholder Value: An Empirical Test of the Risk Management Hypothesis. *Strategic Management Journal*. 30 (4), 425–445.
- Gregory, A. - R. Tharyan - J. Whittaker (2014) Corporate Social Responsibility and Firm Value: Disaggregating the Effects on Cash Flow, Risk and Growth. *Journal of Business Ethics*. 124 (4), 633–657.
- Hale, J. (2020) *Sustainable Funds Continue to Rake in Assets During the Second Quarter*. <<https://www.morningstar.com/articles/994219/sustainable-fundscontinue-to-rake-in-assets-during-the-second-quarter>>, haettu 21.4.2024.
- Hartzmark, S. M. - Sussman, A. B. (2019) Do investors value sustainability? A natural experiment examining ranking and fund flows. *The Journal of Finance*, 74(6), 2789–2837.
- Higgins, T. E. (1995) Pollution prevention handbook Boca Raton: *Lewis Publishers*.
- Hoepner, A. G. F. - M. Rezac - K. S. Siegl (2017) *Does Pension Funds' Fiduciary Duty Prohibit the Integration of Environmental Responsibility Criteria in Investment Processes?: A Realistic Prudent Investment Test*. <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1930189>>, haettu 21.4.2024.
- Hong, H. - M. Kacperczyk (2009) The Price of Sin: The Effects of Social Norms on

- Markets. *Journal of Financial Economics*. 93 (1), 15–36.
- Humphrey, J. E. - Warren, G. J. - Boon, J. (2016). What is different about socially responsible funds? A holdings-based analysis. *Journal of Business Ethics*, 138(2), 263–277.
- ImpactAssets50 (2024) *ImpactAssets50 – Impact Fund Manager Showcase*. <<https://impactassets.org/ia-50/>>, haettu 21.4.2024.
- Investopedia (2023) *Investment Company: Definition, How It Works, and Example*. 11.8.2023. <<https://www.investopedia.com/terms/i/investmentcompany.asp>>, haettu 21.4.2024.
- Jo, H. - H. Na (2012) Does CSR Reduce Firm Risk? Evidence from Controversial Industry Sectors. *Journal of Business Ethics*. 110 (4), 441–456.
- Kempf, A. - Osthof, P. (2007) The effect of socially responsible investing on portfolio performance. *European Financial Management*, 13(5), 908–922.
- Khan, M. - G. Serafeim - A. Yoon (2015) Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. *Accounting Review*. 91 (6), 1697–1724.
- Kreander, N. - Gray, R. H. - Power, D. M. - Sinclair, C. D. (2005) Evaluating the performance of ethical and non-ethical funds: A matched pair analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7–8), 1465–1493.
- Lee, H.J. - Rhee, T.-H. (2023) How Does Corporate ESG Management Affect Consumers' Brand Choice? *Sustainability*. 2023, 15, 6795.
- Livsey, A. (2020) Lex in depth: The \$900bn cost of 'stranded energy assets'. *Financial Times*.
- Lugo, D. (2012) FASB, IASB Hammer Out Investment Company Definition, Criteria. *Accounting Policy & Practice Report*, 2012-07, Vol.8 (15), 623.
- Maira, P. – Pozzebon, M. (2010) Integrating sustainability into business practices: Learning from Brazilian firms. *BAR, Brazilian administration review*, 10, Vol.7 (4), 362-378.
- Marszk, A. – Lechman, E. (2024) What drives sustainable investing? Adoption determinants of sustainable investing exchange-traded funds in Europe. *Structural change and economic dynamics*, 2024-06, Vol.69, 63-82.
- Mazzucato, M. (2018). The value of everything: Makers and takers in the global economy. *London: Allen Lane*.
- McGuire, J. W. (1963). *Business and society*. New York: McGraw-Hill.
- Melas, D. - Z. Nagy - P. Kulkarni (2016) Factor Investing and ESG Integration. *MSCI*

*Research Insight.*

- Neves, M. (2015) Responsibility: Individual. *Encyclopedia of Global Bioethics*, 1-10.
- Oikonomou, I. - C. Brooks - S. Pavelin (2012) The Impact of Corporate Social Performance on Financial Risk and Utility: A Longitudinal Analysis. *Financial Management*. 41 (2), 483–515.
- Olmedo, E.E. - Torres, M.J.M. - Izquierdo, M.A.F. (2010) Socially responsible investing: sustainability indices, ESG rating and information provider agencies. *International Journal of Sustainable Economy*, Vol. 2 No. 4, p. 442.
- Pástor, L. – Stambaugh, R. F. – Taylor, L. A. (2021) Sustainable investing in equilibrium. *Journal of financial economics*, 2021-11, Vol.142 (2), 550-571.
- Porse, E. - H. Fredriksson, - C. Grapenfelt - A. Fält, - H. Svensson (2017) Cracking the ESG Code. *Nordea Equity Research*.
- Puriwat, W. – Tripopsakul, S. (2023) Sustainability Matters: Unraveling the Power of ESG in Fostering Brand Love and Loyalty across Generations and Product Involvements. *Sustainability (Basel, Switzerland)*, 2023-07, Vol.15 (15), 11578, Article 11578.
- Ribando, J. – Bonne, G. (2010). *A new quality factor: finding alpha with ASSET4 ESG data*. 31.3.2010. <  
<https://www.thomsonreuters.com/content/dam/openweb/documents/pdf/tr-com-financial/report/starmine-quant-research-note-on-asset4-data.pdf> >, haettu 20.4.2024.
- Ryszawska, B. (2016) Sustainability transition needs sustainable finance. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 5(1), 185.
- Sarkar, S. – Searcy, C. (2016) Zeitgeist or chameleon? A quantitative analysis of CSR definitions. *Journal of cleaner production*, 11, Vol.135, 1423-1435.
- Schoenmaker, D. - Schramade, W. (2019) Principles of sustainable finance (New produc). *Oxford University Press*.
- Schueth, S. (2003) Socially responsible investing in the United States. *Journal of Business Ethics*, 43(3), 189–194.
- Serafeim, G. - Kramer, M. - Porter, B.M.E. - Serafeim, G. - October, M.K. (2019), *Where ESG fails. Institutional Investor*. 16.10.2019.  
<<https://www.institutionalinvestor.com/article/2bswdin8nvg922puxdzwg/opinion/where-esg-fails>>, haettu 20.4.2024.
- Singh, M. - S. Peters (2019) The Case for Quarterly and Environmental, Social, and Go-

vernance Reporting. *New York: CFA Institute.*

Steiner, G. A. (1971) *Business and society. New York: Random House.*

Stone, L. (2006) Limitations of cleaner production programmes as organisational change agents. II. Leadership, support, communication, involvement and programme design. *Journal of Cleaner Production*, 14(1), 15-30.

Työ- ja elinkeinoministeriö (2024) *Yhteiskuntavastuu*. <<https://tem.fi/yhteiskuntavastuu>>, haettu 20.4.2024.

United States Environmental Protection Agency (2001). *An organizational guide to pollution prevention*. <<http://www.ecy.wa.gov/programs/hwtr/P2/printguid.pdf>>, haettu 20.4.2024.

US SIF (2020) Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends. *Washington, DC: U.S. SIF, The Forum for Sustainable and Responsible Investment.*

Vasiu, D. E. – Bratu, R. (2022) An overview on environmental social and governance – ESG-topics from the financial markets' perspective. *Management of Sustainable Development Journal*, Volume 14, No. 2.

Vastuullinen Suomi (2024) *Vastuullinen sijoittaminen*. 26.3.2024.  
<<https://www.vastuullinensuomi.fi/vastuullinen-sijoittaminen/>>, haettu 20.4.2024.

Volery Capital Partners (2021) *Strategy*.  
<<https://www.volerycapital.com/strategy.html>>, haettu 21.4.2024.

Zhou, Y. - Poon, P. - Huang, G. (2012) Corporate ability and corporate social responsibility in a developing country: The role of product involvement. *J. Glob. Mark.* 2012, 25, 45–56.