



**TURUN  
YLIOPISTO**  
Kauppakorkeakoulu

## **ESG-kriteerien yhteys yrityksen markkina-arvoon**

Laskentatoimen ja rahoituksen  
Kandidutkielma

Laatija(t):  
Eetu Tuominen

Ohjaaja:  
KTT Sinikka Lepistö

5.5.2025  
Turku

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

Kandidutkielma

**Oppiaine:** Laskentatoimi ja rahoitus

**Tekijä(t):** Eetu Tuominen

**Otsikko:** ESG-kriteerien yhteys yrityksen markkina-arvoon

**Ohjaaja(t):** Sinikka Lepistö

**Sivumäärä:** 33 sivua

**Päivämäärä:** 5.5.2025

Tämän tutkielman tarkoituksena on selvittää, millainen yhteys ESG-kriteereillä on yrityksen markkina-arvoon. Tutkimus toteutetaan kirjallisuuskatsauksena hyödyntäen tutkimusaiheeseen liittyviä tieteellisiä artikkeleita sekä kirjoja. ESG tarkoittaa yrityksen ympäristön (E), sosiaalisten (S) ja hallintoon (G) liittyvien näkökulmien hallintaa. ESG näkökulmien huomioiminen on kasvanut viime vuosien aikana, sillä yritys vastuullisuuden merkitys on yhä tärkeämmässä asemassa niin yrityksen kuin sijoittajan toiminnan kannalta. ESG-kriteerien noudattaminen ja hyvä ESG-suoriutuminen voivat tarkoittaa yrityksen markkinaehtoisen arvon kasvua, etenkin pitkällä aikavälillä. Tutkimuksessa makrotalouden ilmiöitä ja markkinaolosuhteita käsitellään yleisellä tasolla, sillä ne määrittävät perustan yrityksen markkina-arvolle. Markkina-arvoon vaikuttaviin yritystason tekijöihin syvennytään erityisesti ei-taloudellisten ja aineettomien tekijöiden kautta. Sijoittajan näkökulmaa tutkitaan ympäristö- ja sosiaalisten tekijöiden kautta. Tutkimuksessa perustellaan ympäristönäkökulman aiheuttavan monenlaisia riskejä, mutta samalla nämä riskit voivat osoittautua mahdollisuuksiksi kilpailuedun ja markkina-arvon kasvattamiseksi. Tutkimuksessa sosiaalisten tekijöiden, kuten työntekijöiden tyytyväisyyden, havaitaan parantavan koko organisaation suorituskykyä työntekijöiden sitoutuneisuuden myötä. ESG-luokittaminen määritellään tutkimuksessa nelivaiheiseksi prosessiksi, johon liittyy datan keruu, ESG-indikaattoreiden valinta, ESG painoarvojen määrittäminen ja luotettavuuden jatkuva arviointi. Tämän luokittamisen todetaan olevan moniulotteinen prosessi, joka haastaa ESG-pisteytyksen yksiselitteistä arviointia ja kasvattaa sijoittajan kriittisen tarkastelun merkitystä. ESG:n taustalla sijoittajien mieltymykset ja epärealistiset odotukset voivat vaikuttaa merkittävästi yrityksen markkina-arvoon. Tutkimuksessa todetaan hyvän ESG-suoriutumisen vaikuttavan positiivisesti yrityksen markkina-arvoon, mutta eri ESG osa-alueiden suhdetta markkina-arvoon olisi perusteltua tutkia vielä lisää. Tutkimuksen johtopäätöksissä todetaan ESG:n olevan merkittävässä roolissa sekä sijoittajien että yritysten päätöksenteossa. Tulevaisuudessa ESG:n rooli todennäköisesti kasvaa entisestään, jolloin yrityksen ESG-suoriutumisen ja markkina-arvon yhteydestä voidaan löytää uudenalaista informaatiota.

**Avainsanat:** ESG, Markkina-arvo

# SISÄLLYS

<b>1</b>	<b>Johdanto</b>	<b>6</b>
1.1	Johdatus aihepiiriin	6
1.2	Tutkimuskysymys, tavoitteet ja rajaukset	7
1.3	Menetelmät ja rakenne	8
<b>2</b>	<b>ESG</b>	<b>9</b>
2.1	ESG:n historia ja tausta	11
2.2	ESG-luokitukset ja kriteerit	12
<b>3</b>	<b>Yrityksen markkina-arvo</b>	<b>16</b>
3.1	Markkina-arvoon vaikuttavat taloudelliset tekijät makrotasolla	16
3.2	Markkina-arvoon vaikuttavat yritystason tekijät	18
3.3	Sijoittajien odotukset ja preferenssit markkina-arvon taustalla	20
<b>4</b>	<b>ESG:n ja markkina-arvon yhteys</b>	<b>22</b>
4.1	ESG ja sijoittajien odotukset	22
4.2	ESG:n yhteys markkina-arvoon empiiristen tutkimusten kautta	25
<b>5</b>	<b>Yhteenveto ja johtopäätökset</b>	<b>28</b>
	<b>Lähteet</b>	<b>31</b>

## KUVIOT

Kuva 1: ESG-luokittamisen prosessi. (mukaillen Liu ym. 2023)

14

# 1 Johdanto

## 1.1 Johdatus aihepiiriin

ESG on yksi viime vuosikymmenten merkittävimmistä trendeistä yritysjohtamisessa, hallinnossa ja sijoittamisessa. ESG tarkoittaa yrityksen ympäristön (E), sosiaalisten (S) ja hallintoon (G) liittyvien näkökulmien hallintaa. Miljardien dollarien sijoitukset ovat virranneet ESG-merkinnällä varustettuihin sijoitustuotteisiin ja sitä kautta yrityksiin, jonka myötä myös sen määritelmä on laajentunut. ESG voi viitata sekä neutraaliin ympäristö-, sosiaali- ja hallintokysymysten arviointiin sekä toisaalta arvolutautuneisiin käsityksiin esimerkiksi yritysvastuusta. (Pollman 2024, 403.)

Ympäristölliset tekijät (E) liittyvät esimerkiksi hiilijalanjälkeen, luonnonvarojen kulutukseen, biodiversiteettivaikutuksiin ja jätteiden käsittelyyn. Ympäristöllisten tekijöiden tärkeimpänä mittarina käytetään yritysten tuottamia hiilidioksidipäästöjä ja vaikutusta ilmastonmuutokseen. Sosiaaliset tekijät (S) tarkoittavat vaikutusta organisaation ulkoisiin ja sisäisiin sidosryhmiin esimerkiksi työolojen ja muiden sosiaalisten vaikutusten kautta. Sosiaalista näkökulmaa tarkastellaan esimerkiksi työsuhteiden, monimuotoisuuden ja työntekijöiden osallistamisen kautta. Hallinnolliset tekijät (G) liittyvät puolestaan organisaation läpinäkyvyyteen, osakkeenomistajien ja hallituksen välisiin suhteisiin sekä johdon palkitsemiseen ja monimuotoisuuteen. (Clément ym. 2023; Koller ym. 2022, 85.)

ESG on tärkeässä roolissa yrityksen arvonmuodostuksessa, koska se vaikuttaa yrityksen pitkän aikavälin arvoon ja yhteiskunnalliseen vaikutukseen. ESG ei ole kuitenkaan irrallinen tekijä yrityksen muista liiketoiminnan osa-alueista, vaan se on laaja-alainen kokonaisuus, joka koostuu monista tekijöistä. Esimerkiksi ympäristö ja sosiaalinen vastuu liittyvät laajemmin sidosryhmiin, kun taas hallinto varmistaa johdon toiminnan osakkeenomistajien edun mukaisesti.

Arvonmuodostuksen kannalta on tärkeää tunnistaa, mitkä ESG-tekijät ovat olennaisia. ESG:n mittaamista ja luokittelua ei ole tarkoituksenmukaista pelkistää pelkkiin lukuihin, sillä ESG-luokitukset painottavat usein eri tekijöitä, jonka takia on perusteltua suhtautua niihin kriittisesti. (Edmans 2023.)

Yritysten vahvuudet ESG-asioissa lähtökohtaisesti lisäävät yrityksen arvoa, kun taas heikkoudet vähentävät sitä. ESG-tietojen julkaisemisen vaikutukset yrityksen markkina-arvoon riippuvat yritysten ominaisuuksista; yritykset, joilla on ESG-heikkouksia saattavat jopa hyötyä niiden

julkistamisesta, kun taas vahvojen ESG-suoritusten omaavat yritykset kokevat pienempiä vaikutuksia lisätessään julkistamistaan. Sijoittajat myös reagoivat eri tavalla ESG-heikkouksiin, joka nähdään voimakkaimpina reaktioina hallinnollisiin heikkouksiin (G). Hallintoon liittyvät kriteerit ovat usein säänneltyjä ja helpommin todennettavissa, kun taas sosiaaliset- ja ympäristötekijät ovat usein vaikeammin arvioitavissa. ESG-raportointi voi heijastaa useita erilaisia motiiveja, jonka myötä yritykset saattavat julkistaa tietojaan korostaakseen vahvuuksiaan tai peittääkseen heikkouksiaan. Yritykset saattavat julkistaa tietoja, jotta voivat selittää muutokset ESG-toiminnassaan ja mittaristossaan sekä toisaalta pyrkiä korjaamaan mainettaan. Tämä monimutkaisuus haastaa yksiselitteisten johtopäätösten tekemistä ESG-kriteerien ja yritysten arvon välisestä suhteesta. (Fatemi ym. 2018.)

ESG-kriteerien ja yrityksen markkina-arvon välisen suhteen tarkastelun kautta voidaan tehdä päätelmiä siitä, nostaako tai laskeeko korkeat ESG-pisteet yrityksen markkina-arvoa riippuen siitä, miten markkinat ja sijoittajat arvottavat vastuullisuusnäkökulmia. ESG:n huomioiminen voi vähentää yrityksen riskejä, parantaa taloudellista suoritusta ja kasvattaa sijoittajien luottamusta, mikä voi johtaa positiiviseen osakekurssin kehitykseen ja markkina-arvon kasvuun.

## **1.2 Tutkimuskysymys, tavoitteet ja rajaukset**

ESG-tekijät vaikuttavat yrityksen tehokkuuteen, työntekijöiden sitoutumiseen ja innovaatioihin. Esimerkiksi työntekijöiden tyytyväisyys liittyy ESG-kriteeristöissä sosiaalisiin tekijöihin, jotka parhaimmillaan parantavat koko organisaation toimintaa. ESG-kriteereihin keskittymällä yritys voi parantaa omaa taloudellista suorituskykyään ja kannattavuuttaan, joka kasvattaa yrityksen markkina-arvoa ja luo pohjan pidemmän aikavälin arvonluontipotentiaalille. On kuitenkin todennäköistä, että markkinoilla tapahtuu ESG:n osalta hinnoitteluvirheitä, sillä kriteerit eivät ole yksiselitteisiä. Tämä voi johtaa erilaisiin arvioihin ja pisteytyksiin ESG:n osalta, joka puolestaan heijastuu vaihtelevasti yhtiöiden markkina-arvoihin. Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää ESG-kriteerien yhteys yrityksen markkina-arvoon. Työ voidaan tiivistää yhteen tutkimuskysymykseen:

Q1 Millainen yhteys ESG-kriteerien ja yrityksen markkina-arvon välillä on?

Tutkimuskysymyksen tavoitteena on selvittää, onko ESG-kriteereillä vaikutusta yrityksen markkina-arvoon ja miten tämä yhteys ilmenee. Erityisesti tutkimuksessa tarkastellaan ESG-suoriutumisen ja raportoinnin vaikutusta sijoittajien arvioihin ja yrityksen markkina-arvoon. Tutkimuksessa pyritään selvittämään, miten sosiaaliset (S)- ja ympäristölliset (E) näkökulmat voivat vaikuttaa yrityksen markkina-arvon kehittymiseen, sillä ne ovat nousseet keskeiseen asemaan sijoittajien ja yhteiskunnan odotuksissa, mutta samalla niiden vaikutus markkina-arvon taustalla ei ole selvä. Sen sijaan hallintotavan (G) merkitys ja ymmärrys on vakiintuneempi ja paremmin tutkittu, joten se jätetään tutkielmassa vähemmälle huomiolle. Tutkimus on rajattu kohdistumaan perinteiseen yrityksen markkina-arvon määrittämiseen, keskittyen erityisesti siihen vaikuttaviin aineettomiin ja ei-taloudellisiin tekijöihin. Tutkimuksessa ei perehdytä yrityksen arvonmäärittämiseen erilaisten tunnuslukujen kautta, sillä ne tekisivät tarkastelusta liian teknisen. Markkina-arvon määrittämisen taustalla vaikuttavia makrotaloudellisia tekijöitä sivutaan taustana, jonka kautta syvennytään yrityskohtaisiin aineettomiin tekijöihin ja sijoittajien käyttäytymiseen. Tutkimuksessa ei keskitytä erityisesti tiettyihin yhtiöihin tai maantieteellisiin markkinaolosuhteisiin, mutta käytännön havainnollistamisen helpottamiseksi tutkielmaan on lisätty yksittäisiä toimialakohtaisia esimerkkejä.

### **1.3 Menetelmät ja rakenne**

Tämä kandidaatintutkielma toteutetaan kirjallisuuskatsauksena. Tutkimus pohjautuu kauppatieteellisen alan tieteellisiin artikkeleihin sekä kirjoihin, jotka käsittelevät tutkimuskysymykseen liittyviä teemoja. Aluksi tutkielmassa syvennytään ESG:n käsitteeseen erityisesti ympäristön- ja sosiaalisen näkökulman kautta. Seuraavaksi tarkastellaan ESG:n historiaa ja taustaa, jonka kautta siirrytään ESG-luokitukseen ja kriteereihin. Kappaleessa 3 perehdytään yrityksen markkina-arvon käsitteeseen ja siihen vaikuttaviin tekijöihin makrotalouden, yrityksen ja sijoittajan näkökulmasta. Seuraavaksi tutkielmassa yhdistetään aikaisemmat käsitteet ja tutkitaan ESG-kriteerien ja markkina-arvon välistä yhteyttä sijoittajan näkökulmasta, sekä tarkastellaan yhteyttä empiiristen tutkimusten kautta. Lopuksi tutkimus kokoaa yhteen keskeiset havainnot ja esittää johtopäätökset.

## 2 ESG

ESG-kriteerit sisältävät laajan kokonaisuuden eri yritystoiminnan osa-alueita, jotka ulottuvat ympäristönsuojelusta ja ilmastotoimista sosiaaliseen vastuuseen ja hyvään hallintotapaan. Uudet raportointistandardit, kuten EU:n CSRD-direktiivi (Corporate Sustainability Reporting Directive) velvoittaa suuria yrityksiä ja listattuja pk-yrityksiä raportoimaan ei-taloudellista tietoa, mikä osaltaan ohjaa niitä kohti vastuullisempaa liiketoimintaa. Raportointivelvoitteita pyritään kohdistamaan yrityksiin, jolla on todennäköisimmin suurimmat vaikutukset ympäristöön ja ihmisiin. ESG-kriteerit toimivat ohjenuorana vastuulliselle ja kestäväälle liiketoiminnalle; yritykset kohtaavat ESG-riskkejä, mutta samalla nämä riskit voidaan nähdä mahdollisuuksina. (Euroopan komissio 2024; Oliver 2024.)

Ympäristönäkökulman (E) kannalta ilmastonmuutos aiheuttaa erilaisia riskejä eri aikajäniteillä ja tasoilla, jotka voidaan jakaa karkeasti kolmeen kategoriaan: fyysisiin riskeihin, siirtymäriskeihin ja vastuullisuusriskeihin. Merkittävimmät fyysiset riskit liittyvät sääolosuhteiden muutoksiin, jotka voivat johtaa tulviin, myrskyihin ja kuivuuteen. Nämä riskit voivat realisoituessaan vaikuttaa yrityksen omaisuuteen tai toimitusketjuihin, ja sitä kautta kassavirtoihin ja luottokelpoisuuteen. Ilmastonmuutoksen aiheuttamat fyysiset riskit eivät välttämättä ole yrityksen kontrolloitavissa, sillä ne voivat johtua muiden toimijoiden toiminnasta tai ketjureaktioista. Yritykset eivät tämän takia pyri pelkästään estämään vaikutuksia, vaan ne pyrkivät myös sopeutumaan mahdollisiin muutoksiin. Talouden siirtyminen vähähiilisyteen voi aiheuttaa yritystoimintaan toimialakohtaisia siirtymäriskejä, joihin vaikuttavat poliittiset-, lainsäädännölliset-, teknologiset- ja markkinoiden muutokset. Lisäksi kansainvälinen politiikka tuo mukanaan geopolitiikkaan ja ilmastosääntelyyn liittyviä riskejä. Uusiutuvien energialähteiden käyttö ja teknologinen kehitys vaikuttavat merkittävästi yritysten kilpailukykyyn, tuotantokustannuksiin ja kysyntään. Samalla markkinat muuttuvat jatkuvasti ympäristöteemojen mukana, joka vaikuttaa kuluttajakäyttäytymiseen. Yritysten on tärkeää huomioida myös maineeseen liittyvät riskit toiminnassaan, sillä julkinen mielipide vaikuttaa merkittävästi kysyntään ja asiakassuhteisiin. Esimerkiksi ympäristöstandardien laiminlyönti voi johtaa suoraan asiakkaiden menettämiseen. (Laine ym. 131–133; Oliver 2024.)

Edellä mainitut ympäristöriskit voidaan nähdä myös mahdollisuutena. Nirinon ym. (2021) mukaan ilmaston lämpeneminen ja muovisaastuminen pakottavat yrityksiä muuttamaan toimintatapojaan. Kollerin ym. (2020, 90) mukaan vahvempi ESG-kriteerien noudattaminen voi parantaa investointien tuottoa, sillä pääomaa kohdennetaan kestävimpiin ratkaisuihin, kuten uusiutuviin energianlähteisiin ja jätteiden vähentämiseen. Nirinon ym. (2021) mukaan yritykset joutuvat

miettimään uudestaan toimitusketjunsä rakenteita, mikä johtaa innovatiivisiin ratkaisumalleihin. Koller ym. (2020, 90) lisäävät, että hyvä ESG-suoriutuminen voi myös auttaa yrityksiä välttämään hukkainvestointeja, jotka eivät välttämättä kannata pidemmällä aikavälillä esimerkiksi ympäristöongelmien takia. Ympäristön muutokset pakottavat maiden hallituksia kiinnittämään huomiota ilmastopolitiikkaan yhä enenevässä määrin. Shunin ja Tanin (2023) mukaan ESG-kriteerit voivat toimia vahvana keinona hiilidioksidipäästöjen vähentämiseen, mutta samalla kiristyvä sääntely voi aiheuttaa yrityksille merkittäviä kustannuksia. Shunin ja Tanin (2023) mukaan tämä voi lisätä epävarmuutta velkojen ajantasaisesta maksamisesta ja kasvattaa maksukyvyttömyyden todennäköisyyttä.

Oliverin (2024) mukaan yritykset voivat saavuttaa kilpailuetua noudattamalla sosiaalisia kriteereitä (S), kuten huomioimalla liiketoiminnassaan paikallisyhteisöt, tuoteturvallisuuden, tasa-arvon ja monimuotoisuuden. Oliverin (2024) mukaan sosiaalisten tekijöiden heikko hallinta voi vaikuttaa yrityksen taloudelliseen suoriutumiseen ja maksukykyyn negatiivisesti. Vahva ESG suoriutuminen voi auttaa yrityksiä houkuttelemaan ja säilyttämään laadukkaita työntekijöitä sekä lisäämään työntekijöiden motivaatiota, joka lisää tuottavuutta. Työntekijöiden tyytyväisyyden ja osakkeenomistajien tuoton välillä onkin havaittu olevan positiivista korrelaatiota. Motivaation lisäksi työntekijöiden pysyvyys *eng. retention* on noussut yhä tärkeämpään asemaan, sillä modernissa tietoon ja teknologiaan perustuvassa taloudessa työntekijät ovat arvонуonnin keskeisimpiä lähteitä. Korkea työntekijätyytyväisyys voi toimia tärkeänä vetovoimana uusille huippuosaajille ja lisäksi asiakkaat voivat olla halukkaampia ostamaan tuotteita yritykseltä, jossa työntekijöitä kohdellaan hyvin. Työntekijöiden tunne ”korkeammasta tarkoituksesta” voi innostaa parempiin suorituksiin, kun taas esimerkiksi lakot, työtahtia hidastavat protestit ja muut työvoimatoimet heikentävät työn tuottavuutta. (Edmans 2011; Koller 2020, 89.)

Hallinnon näkökulman (G) integrointi osaksi organisaation kulttuuria ja toimintaa on myös keskeisessä asemassa ESG-suoriutumisessa. Yritysten hallitukset, johtoryhmät ja erilaiset hallintokomiteat vastaavat ESG-strategioiden suunnittelusta ja käytännön toimeenpanosta. Ne asettavat strategiset tavoitteet sekä vastaavat riskienhallinnasta ja suoriutumisen seurannasta. Strategiset tavoitteet pyritään asettamaan osaksi yrityksen missiota ja pitkän aikavälin tavoitteita. ESG:hen liittyvien riskien ymmärtäminen ja ennakoiminen liittyy esimerkiksi sääntelyyn liittyviin riskeihin, mainehaittoihin ja sidosryhmien tarpeiden tunnistamiseen. ESG-suoriutumista pyritään hallinnon näkökulmasta seuraamaan erilaisten KPI-mittareiden (Key Performance Indicator) avulla, ja samalla suoriutumista peilataan suhteessa aikaisempiin tilikausiin. Hallinnon näkökulman

huomioiminen varmistaa organisaation toiminnan läpinäkyvyyden, joka mahdollistaa ESG-toiminnan tehokkaan viestinnän esimerkiksi sijoittajille ja viranomaisille. (Alhoussari 2025.)

Nirinin ym. (2021) mukaan yrityksen panostaessa aidosti ympäristö- ja sosiaalisiin käytäntöihin, se rakentaa luottamusta sidosryhmien kanssa, jolloin reaktiot mahdollisiin negatiivisiin tapahtumiin ovat usein maltillisempia. Oliverin (2024, 99) mukaan erinäiset skandaalit, kuten lapsityövoiman käyttö tai korruptio voivat tuhota brändiarvoa ja kuluttajien kiinnostusta yritystä kohtaan sekä samalla vähentää niiden luottokelpoisuutta. Nirino ym. (2021) painottavat, että jos vastuullisuustoimet ovat vain näennäisiä, ne eivät riitä estämään luottamuksen menetystä. Näiden tekijöiden perusteella voidaan todeta, että yritysten on tärkeää huomioida liiketoimintansa sosiaaliset ja ympäristölliset vaikutukset. Edistämällä E ja S- tekijöitä, voi yritys kehittää liiketoimintaansa ja mahdollisesti saavuttaa kilpailuetua markkinoilla.

## 2.1 ESG:n historia ja tausta

ESG-sijoittaminen on ollut olemassa 1980-luvun alkupuolelta lähtien eri muodoissa. Aluksi sitä kutsuttiin sosiaalisesti vastuulliseksi sijoittamiseksi (SRI), johon strategiansa nojanneet rahastot välttivät yrityksiä, joilla oli tekemistä alkoholin, uhkapelien, tupakan ja puolustusteollisuuden kanssa. Sosiaalisesti vastuullisen sijoittamisen termiä käytetään edelleen kuvaamaan laajempaa sijoittamisen lähestymistapaa, jolla pyritään vähentämään yritystoiminnan sosiaalisia ja ympäristövaikutuksia. Vielä 2000-luvun alkupuolelle asti vallitsi kuitenkin melko yleinen näkemys, että panostukset sosiaalisiin, ympäristöllisiin tai eettisiin tekijöihin heikentäisivät yrityksen taloudellisia tuottoja. Kestävyyteen liittyviä toimia pidettiin taloudellista suorituskykyä heikentävinä lisäkustannuksina, jotka ovat tarpeettomia. Tämä käsitys on muuttunut vuosien saatossa, jopa päinvastaiseksi. ESG:n käsite kehitettiin vuonna 2004 YK:n pääsihteeri Kofi Annanin aloitteesta. Sen tarkoitus on kuvata, miten yritykset ja sijoittajat huomioivat ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen ja hallintoon liittyvät tekijät toiminnassaan. (Gillan ym. 2021, 1–2; Laine ym. 2022, 127-128; Ribando & Bonne 2010.)

ESG ei siis sisällä pelkästään yrityksen näkökulmaa vaan myös sijoittajan vastuun. Ribandon ja Bonnen (2010) mukaan ESG-sijoittaminen pyrkii rahalliseen hyötyyn sijoittamalla kestäviin yrityksiin, jotka kykenevät houkuttelemaan alan huippuosaaajia ja samalla pystyvät suojelemaan osakkeenomistajien oikeuksia. Sijoittajat eivät välttämättä kuitenkaan pysty tekemään riittäviä arvioita yritysten vastuullisraporteista, sillä olennaista tietoa voi puuttua ja tietojen luotettavuus voi herättää epäilyksiä. Rahoitusmarkkinat ja sijoittajat ovat usein vaikutusvaltaisimpia sidosryhmiä, millä voi olla vaikutusta yritysten vastuullisuusraportointiin. Tämä voi herättää epäilyksen siitä, että

yritykset priorisoivat suurimpien sijoittajien odotuksia muiden sidosryhmien kustannuksella. (Laine 2022, 135–136.)

ESG-kriteerien noudattamisen haittapuoleksi voi osoittautua, että esimerkiksi erilaisten päästölaitteiden asentaminen, turvallisen ja terveellisen työpaikan luominen sekä oikeudenmukaisesti valitun riippumattoman hallituksen perustaminen voi olla kallista, etenkin lyhyellä aikavälillä. ESG-sijoitusten tavoitteena ei kuitenkaan ole ainoastaan pitkän aikavälin tuotto, vaan myös yritysten käyttäytymisen muuttaminen kohti vastuullisempaa toimintaa ja parempaa ESG-suoriutumista sekä positiivisten ulkoisvaikutusten luomista. ESG-sijoituksissa saattaa olla taloudellisen tuoton ja yhteiskunnallisten tavoitteiden välinen vaihtokauppa ns. trade-off, johon osakkeenomistajat sitoutuvat. Sen vuoksi on tärkeää, että esimerkiksi rahastot, jotka tietoisesti uhraavat taloudellista tuottoa yhteiskunnallisten päämäärien saavuttamiseksi, ovat asiakkailleen läpinäkyviä. (Edmans 2023, 3–5.) Esgrig-Olmedo ym. (2019) lisää, että nämä trade-off tilanteet voivat liittyä myös ESG-mittariston välisiin osa-alueisiin; yritys voi saada korkean ESG-luokituksen esimerkiksi ympäristön osa-alueella, vaikka sen suoriutuminen voi olla samaan aikaan heikkoa sosiaalisen vastuun osa-alueella.

## **2.2 ESG-luokitukset ja kriteerit**

ESG-luokituslaitokset ovat nousseet merkittäviksi toimijoiksi rahoitusmarkkinoilla. Ne eivät ole enää vain taloudellisia toimijoita, vaan myös sosiaalisia toimijoita, joilla on laajaa vaikutusvaltaa myös muiden toimijoiden käyttäytymiseen yhteiskunnassa. Sen takia on oleellista, että yhteiskunnan ja luokituslaitosten odotukset ja käsitys kestävydestä kohtaavat, jotta vältetään virheellisen tai harhaanjohtavan tiedon antaminen yritysten vastuullisuudesta. Viime vuosina ESG-luokittaminen on toimialana keskittynyt yhä harvempien käsiin sulautumisien ja yrityskauppojen kautta. Tämä muutos on osaltaan mahdollistanut laajemmat ja kokonaisvaltaisemmat arviot yritysten kestävydestä. ESG-luokituslaitokset ovat tämän muutoksen myötä integroineet järjestelmiinsä erikoisosajia yrityshallinnon, datanhallinnan, riskienhallinnan ja viestinnän aloilta. ESG-luokituslaitoksilla on siis aiempaa laajemmat ja kattavammat työkalut yritysten vastuullisuuden ja kestävyden arviointiin. Tämän muutosprosessin kautta tapahtunut keskittyminen harvojen toimijoiden käsiin voi kuitenkin herättää huolta kilpailun vähenemisestä ja suurten palveluntarjoajien vallan kasvusta. ESG-luokituslaitokset eivät välttämättä tarjoa täydellistä ja julkista tietoa kriteereistä ja arviointiprosesseistaan, mikä vaikeuttaa luokitusten ymmärtämistä ja vertailua. Lisäksi eri luokituslaitokset voivat mitata samaa asiaa eri tavalla, mikä johtaa

epäjohdonmukaiseen toimintaan ja luokitusten hyödyllisyyden heikentymiseen. (Escrig-Olmedo ym. 2019.)

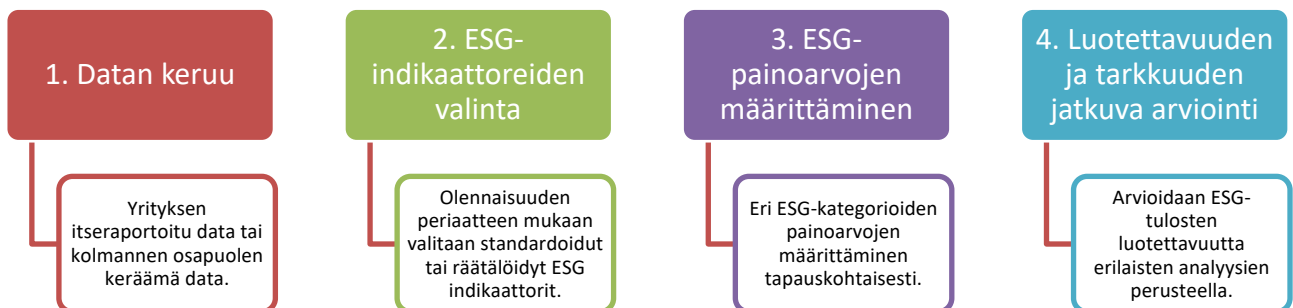
ESG-pisteytyksen ja luokittamisen prosessi on monivaiheinen: prosessi alkaa datan keruusta ja ESG-indikaattoreiden valinnasta jatkuen ESG painoarvojen määrittämiseen, validointiin sekä lopulta vertailuanalyysiin (kts. kuva 1). ESG pisteytyksen datan keruu voidaan toteuttaa yrityksen itseraportoiman tai kolmannen osapuolen datan kautta, sekä tilanteesta riippuen myös vaihtoehtoisen datan perusteella. Yrityksen itseraportoima data sisältää tietoa, jonka yritys on vapaaehtoisesti julkaissut esimerkiksi kestävyysraporteissaan, verkkosivuillaan, vuosikertomuksissaan ja lehdistötiedotteissaan. Tämä data on usein hyvin yksityiskohtaista, mutta yrityksen omaan kontekstiin sidottua. Yritys voi esittää toimintansa mahdollisimman myönteisen näkökulman kautta, mikä voi heikentää datan vertailukelpoisuutta ja luotettavuutta. Kolmannen osapuolen data on kerätty organisaation ulkopuolelta ESG-luokittelutoimistoista, kuten MSCI tai Sustainalytics tai vaihtoehtoisesti voittoa tavoittelemattomien järjestöjen kautta. Kolmannen osapuolen ja erityisesti voittoa tavoittelemattomien järjestöjen tuottama data antaa riippumattoman ja objektiivisen näkökulman yritysten ESG-käytänteisiin. Vaihtoehtoisen datan lähteet voivat perustua puolestaan esimerkiksi sosiaaliseen mediaan, sateliittikuviin tai viranomaisten raportteihin. Eri toimijoiden käyttämät erilaiset indikaattorit ja painoarvot voivat haastaa yksiselitteisten päätelmien tekemistä ESG pisteistä. (Liu ym. 2023.)

Datan keruun jälkeen valitaan relevantit ESG-indikaattorit. Valitut indikaattorit vaikuttavat suoraan ESG-pisteiden tehokkuuteen ja tarkoituksenmukaisuuteen. Indikaattoreiden valinnassa huomioidaan olennaisuuden periaate eli pyritään valitsemaan ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen ja hallintotapaan liittyvät tekijät, jotka ovat olennaisimpia juuri kohdeyrityksen kannalta. Olennaisuuden avulla voidaan määritellä, mitkä ESG-tekijät ovat liiketoiminnan, sidosryhmien ja sijoittajien kannalta merkittävimpiä, ja vaikuttavat eniten yrityksen pidemmän aikavälin arvonluontiin sekä riskienhallintaan. Olennaisuus ei ole staattinen tilanne, vaan se muuttuu sidosryhmien odotusten, sääntelyn ja toimialakohtaisten muutosten mukana. ESG-indikaattoreiden valinnassa päätetään myös, valitaanko standardoidut vai räätälöidyt indikaattorit. Vakioidut ESG-indikaattorit tarjoavat yhtenäisen vertailupohjan eri yrityksille, sillä ne noudattavat yhteistä ja vakiintunutta viitekehystä. Global Reporting Initiative (GRI) on maailmanlaajuisesti käytetty kestävän kehityksen raportointistandardi, joka huomioi eri sidosryhmät ja mahdollistaa päätökset, jotka tuottavat sosiaalisia, ympäristöllisiä ja taloudellisia hyötyjä kaikille. Sustainability Accounting Standards Board (SASB) standardit on puolestaan räätälöity toimialakohtaisesti ja ne huomioivat erityisesti sijoittajat ja rahoitusmarkkinat, minkä avulla voidaan varmistaa, että raportoidut ESG-

tekijät ovat olennaisia juuri kyseiselle toimialalle. Valinta voidaan tehdä myös standardoitujen ja räätälöityjen indikaattoreiden yhdistelmänä, jolloin voidaan huomioida paremmin yrityskohtaiset erityispiirteet. (Liu ym. 2023; Laine ym. 2022, 46–93.)

Indikaattoreiden valinnan jälkeen määritetään painoarvot, millä eri ESG-tekijöitä painotetaan. Scaletin & Kellyn (2010) mukaan kerätystä ESG datasta päätetään painoarvot niiden yrityskohtaisen tärkeyden perusteella ja luodaan sen avulla ESG pisteytys. Liun ym. (2023) mukaan painotus voi perustua tasa-arvoiseen painotukseen, jossa kaikki ESG tekijät ovat yhtä tärkeitä tai vaihtoehtoisesti faktoreihin perustuvaan painotukseen, jossa indikaattoreille annetaan eri painoarvoja yrityskohtaisesti niiden relevanssin perusteella. Liu ym. (2023) lisäävät, että ESG-pisteytystä voidaan toteuttaa myös monikriteerisen päätösanalyysin (MCDA) avulla, jossa yhdistetään erilaisia kvantitatiivisia ja kvalitatiivisia ESG-tekijöitä, joista johdetaan yksi ESG tulos. Bergin ym. (2022) mukaan ESG-luokitusten suurimmat erot johtuvat perustavanlaatuisista erimielisyyksistä taustadatan suhteen. Berg ym. (2022) perustelevat, että tämä johtuu siitä, että eri luokittajat eivät pelkästään painota ESG-kategorioita eri tavoin, vaan myös arvioivat ja tulkitsevat ESG suorituskyyä eri tavalla.

Viimeisessä vaiheessa ESG-pisteytyksen luotettavuutta ja tarkkuutta pyritään arvioimaan esimerkiksi ESG-pisteiden ja taloudellisen suorituskyyvyn välisen korrelaation ja erilaisten herkkyyksianalyysien kautta. Tarkkuutta ja luotettavuutta voidaan arvioida testaamalla, kuinka vakaat ESG-pisteet ovat, kun pisteytysmenetelmissä tai datassa tehdään muutostoimenpiteitä. Lisäksi voidaan arvioida, miten kerättyyn dataan liittyvät epävarmuudet vaikuttavat ESG pisteytykseen. (Liu ym. 2023.)



Kuva 1: ESG-luokittamisen prosessi. (mukaiillen Liu ym. 2023)

ESG-arvioinnin ja luokittamisen moniulotteisuus on johtanut erilaisten kestävyysmittareiden ja arviointijärjestelmien syntymiseen, minkä tavoitteena on helpottaa sijoittajien päätöksentekoa osakemarkkinoilla. Nykyisin markkinoilla on erilaisia ESG-indeksejä, joista tunnetuimpia ovat New Yorkin pörssin Dow Jones Sustainability World Index (DJSWI) ja Lontoon pörssin FTSE4GOOD. FTSE4Good käyttää ennalta määriteltyjä kriteereitä ja sulkee pois tiettyjä toimialoja, jotka eivät täytä ESG-kriteereitä, kuten esimerkiksi tupakka- ja kivihiiliteollisuus. DJSWI puolestaan soveltaa "best-in-class" -lähestymistapaa ja hyväksyy indeksiin toimialan vastuullisimmat yritykset, myös kiistanalaisimmilta aloilta. (Laine ym. 2022, 139–142.)

ESG-luokituksiin on perusteltua suhtautua kriittisesti ja arvioida eri yritysten vastuullisuustoimia tapauskohtaisesti. Nykyisen trendin perusteella kiinnostus vastuullisesti toimivia yrityksiä kohtaan kasvaa; samalla kasvaa ESG-luokittajien vaikutusvalta, sillä niiden käyttämät kriteerit ja arviointi vaikuttavat merkittävästi yritysten ja sijoittajien toimintaan. ESG-luokituksilla voi olla huomattava vaikutus yritysten maineeseen ja sijoittajakäyttäytymiseen, mutta niiden läpinäkyvyys on usein vaihtelevaa. Kaikki indeksit ja luokitusjärjestelmät eivät tuo selkeästi ilmi, millä perusteella pistetys on tehty, mikä voi johtaa väärin tai harhaanjohtaviin tulkintoihin. ESG-sijoitusten suosion kasvaessa myös suuret taloudelliset luokituslaitokset, kuten Moody's ja S&P ovat alkaneet hankkia ESG-luokittajia osaksi palvelujaan. Tämä osoittaa ESG:n kasvavan merkityksen yritysten taloudelliselle suorituskyvyille. ESG-luokitusten haasteet voidaan tiivistää läpinäkyvyyden puutteeseen, vertaitavuuden ongelmiin, trade-off tilanteisiin, kokonaispistemäärän puutteeseen ja sidosryhmien odotusten sivuuttamiseen. ESG-luokitusten ja kriteerien arvioinnissa on perusteltua kiinnittää huomiota edellä mainittuihin haasteisiin ja niiden huomiointiin. (Escrig-Olmedo ym. 2019; Laine ym. 2022, 141–142.)

### 3 Yrityksen markkina-arvo

Yrityksen markkina-arvo (market capitalization) lasketaan kertomalla osakkeen markkinahinta osakkeiden lukumäärällä. Kun yritys on listattu pörssiin, sillä on eri ajanhetkinä eri markkina-arvo, joka määräytyy vapaasti markkinoilla. Markkina-arvo eroaa osakkeiden nimellisarvosta, joka on yleensä kiinteä summa, jota käytetään lähinnä kirjanpidollisissa ja juridisissa käyttötarkoituksissa. Markkina-arvo tarkoittaa siis yksinkertaisesti yrityksen osakkeiden yhteismäärän rahallista arvoa osakemarkkinoilla. (Poncet & Portait 2022, 258.)

$$\text{Yrityksen markkina - arvo} = \text{osakekurssi} \times \text{osakkeiden lukumäärä}$$

Yrityksen menestystä peilataan suhteessa sen osakekurssiin. Yrityksen arvo markkinoilla heijastaa sen saamaa julkista luottamusta, joka on saavutettu pitkän ajan kuluessa aina yrityksen perustamisesta nykyyhetkeen. Korkea yrityksen markkina-arvo saa markkinat uskomaan sen nykytilaan ja tulevaisuudennäkymiin. Julkisesti noteeratuille yrityksille osakkeen hinta pörssissä on yrityksen arvon indikaattori; sijoittajat saavat sitä suurempaa tuottoa, mitä parempaa yrityksen kurssikehitys on. (Alkaf & Permata 2020, 60–61.)

Yrityksen markkina-arvo ja osakekurssin kehitys ovat keskiössä osakkeenomistajien ja sijoittajien päätöksissä. Yritysten markkina-arvoa ja osakekurssin kehitystä ei kuitenkaan pyritä maksimoimaan hinnalla millä hyvänsä. Yrityksen menestystä ei enää nähdä pelkästään taloudellisen suoriutumisen kautta, vaan vastuullisuus on integroitu osaksi sijoittajien arvioita ja yrityksen liiketoimintaa. Esimerkiksi sosiaalisten ja ympäristöllisten vaikutusten nähdään olevan enenevissä määrin sidoksissa taloudelliseen tulokseen. (Laine ym. 2022, 127.)

#### 3.1 Markkina-arvoon vaikuttavat taloudelliset tekijät makrotasolla

Yrityksen markkina-arvoon vaikuttavat monet tekijät makrotaloudellista tekijöistä ja yritysکوhtaisiin mikrotaloudellisiin tekijöihin. Yritysten liiketoiminnan taustalla olevien tekijöiden tarkastelu on mielekästä, sillä sen avulla voidaan ymmärtää laajemmin yrityksen toteuttamien toimien ja vaikutusten yhteys suhteessa markkina-arvoon. Lin ym. (2014) mukaan yritysten suorituskykyyn vaikuttaa merkittävästi niiden altistuminen eri maiden taloudellisille olosuhteille, kuten esimerkiksi bruttokansantuotteen kasvunäkymille, valuuttakurssimuutoksille ja

rahoitusmarkkinoille. Li ym. (2014) painottavat, että osakemarkkinat eivät aina hinnoittele makrotalouden tietoja tehokkaasti, mikä luo mahdollisuuden ylituottoihin. Alkafin ja Permatan (2020, 61) mukaan lähtökohtaisesti suuri markkina-arvo viittaa siihen, että yritys on jo kypsemässä liiketoimintasyklissä, jolloin sen kasvupotentiaali on pienempi, kun taas toisaalta pieni markkina-arvo voi viitata korkeampaan kasvupotentiaaliin, mutta samalla korkeampaan riskiin.

Vallitseva toimintaympäristö vaikuttaa merkittävästi yrityksen toimintaan ja arvostukseen. Yrityksen arvoon vaikuttavat makrotaloudelliset tekijät, kuten inflaatio, korkotaso ja valuuttakurssit, jotka eivät ole suoraan yrityksen kontrolloitavissa. Korkotaso vaikuttaa yritysten tulevaisuudessa tuottamiin kassavirtoihin rahan aika-arvon kautta; noussut korkotaso heijastaa kasvanutta riskiä. Lisäksi erilaiset talouden kriisit vaikuttavat sijoittajien käyttäytymiseen, jolloin yritysjohton vastuulle jää huolehtia yrityksen taloudellisten perustekijöiden varmistamisesta läpi talouden syklien. (Alkaf & Permata 2020, 60; Koller ym. 2020, 55–57.)

Taloudelliset epävarmuudet, nouseva inflaatio ja korkea korkotaso voivat vaikuttaa negatiivisesti yrityksen markkina-arvoon. Havainnollistava esimerkki globaalista taloudellisesta kriisistä oli vuoden 2008 finanssikriisi, jonka vaikutuksesta yritysten pörssikurssit ympäri maailman kokivat kymmenien prosenttien laskuja. Rizzin ym. (2014, 439–455) mukaan yritysten markkina-arvot laskivat yleisesti pörseissä noin 50%, mutta palautuivat kriisiä edeltävälle tasolle jo vuonna 2012. Talouden syklien, shokkien, sotien ja eri suhdanteiden kautta voidaan hahmottaa, että pelkkä yritysکوhtainen toiminta ei aina selitä markkina-arvoa. Koller ym. (2020, 125) perustelevat talouden kriisien ja kuplien osoittavan, että osakemarkkinat eivät välttämättä ole aina luotettava arvon indikaattori. Kollerin ym. (2020, 126) mukaan tämä antaa varmistuksen siitä, että yrityksen johdon on ymmärrettävä yrityksen taustalla oleva luontainen arvo ja samalla se, kuinka yritys voi luoda lisäarvoa. Kolesnik ym. (2021, 559) osoittavat, miten esimerkiksi sota Ukrainassa, on laskenut yritysten markkina-arvoja ja rajoittanut markkina-arvon arvioinnin mielekkyyttä sen nykyisessä taloustilanteessa. Kolesnik ym. (2021, 559) lisäävät, miten yritysten tulisi tämänkaltaisessa tilanteessa keskittyä pääoman säilyttämiseen ja vahvistamiseen kriisinhallintatoimilla varmistaakseen pidemmän aikavälin taloudellisen vakauden.

ESG-tekijät voivat olla osa makrotaloudellisia riskejä, mutta samalla ne voivat näyttäytyä mahdollisuuksina. Aiemmin vastuullisen yritystoiminnan riskit liittyivät pitkälti poliittisiin muutoksiin, valuuttakurssivaihteluihin tai luonnonkatastrofeihin, mutta nykyisin mukaan tulleet uudenlaiset sosiaaliset ja ympäristölliset riskit tuovat yhtälöön lisää monimutkaisuutta. Erityisesti suuret yritykset toimivat monissa maissa ja niiden toimitusketjut ovat yhä enemmän globaalisti

kytköksissä. Yritysten ympäristö- ja sosiaaliset vaikutukset ulottuvat usein yhä kauemmas niiden pääkonttorista, joka asettaa haasteita vastuullisuuden toteuttamiselle. Kestävyyteen liittyvät globaalit riskit, kuten ilmastonmuutos, syntyvät monien eri toimijoiden vaikutuksesta eri kohdissa toimitusketjuja; yritykset pyrkivätkin kehittämään jatkuvasti riskienhallintaansa ja mukauttavat toimintaansa ilmastonmuutoksen hillitsemiseksi. (Laine ym. 2022, 131–132.)

Globaaleihin riskeihin vastaamalla yritys voi vaikuttaa positiivisesti oman markkina-arvonsa kehitykseen, mutta toisaalta laiminlyönnin vaikutukset voivat olla päinvastaiset. Laineen ym. (2022, 75–76) mukaan organisaatioiden päätöksentekijät voivat saada hyötyä seuraamalla kestävyyden makrotrendejä sisällyttäen ne eri skenaarioanalyysiin tulevaisuuden kehityksestä. Li ym. (2014) lisäävät, että makrotalouden dataa hyödyntämällä voidaan ennustaa tehokkaammin yritysten suorituskykyä ja samalla parantaa sijoituspäätöksiä.

Yrityksen markkina-arvon taustalla vaikuttavat tekijät ovat moniulotteisia, minkä takia yksiselitteisten päätelmien tekeminen ja erilaisten syy-seuraussuhteiden löytäminen voi osoittautua haastavaksi. Kolesnik ym. (2021, 559) tiivistävät, että yrityksen markkina-arvo heijastaa erinäisiä tekijöitä, jotka liittyvät sen markkina-asemaan, mahdolliseen myyntihintaan, suorituskykyyn, kehityspotentiaaliin ja markkinoiden tulevaisuuden odotuksiin.

Yritystoiminnan taustalla vaikuttavat makrotekijät antavat viitekehysten ja lähtökohdat markkina-arvon määräytymiselle, jonka takia niiden ymmärtäminen on perusteltua. Edellä mainittujen tekijöiden pohjalta voidaan päätellä, että yrityksen liiketoimintaan vaikuttaa monet asiat, joihin yrityksellä ei ole suoraa vaikutusvaltaa. Tämän vuoksi yrityksen oman toiminnan kautta tuotetun lisäarvon merkitys makrotalouden kokonaisuuden takana kasvaa.

### **3.2 Markkina-arvoon vaikuttavat yritystason tekijät**

Yrityksen arvo määräytyy sen mukaan, kuinka paljon tuloa sen odotetaan tuottavan tulevaisuudessa; sijoittajat arvioivat yrityksen arvon potentiaalisten tulevaisuuden tuottojen perusteella, mikä heijastuu yrityksen pörssin markkina-arvoon. Yrityksen arvo perustuu tulevaisuuden diskontattuihin kassavirtoihin, sijoitetun pääoman tuottoon ja pääoman keskimääräiseen rahoituskustannukseen. Mikäli kassavirrat kasvavat vakionopeudella ja pääomakustannukset pysyvät muuttumattomina, voidaan hyödyntää päätearvon kaavaa arvon määrittämisessä. Diskontattuja kassavirtoja voidaan hyödyntää tekemällä niistä eri skenaarioita ja vertailuja suhteessa nykytilanteeseen. Yritys luo arvoa, kun sijoitetun pääoman tuotto ylittää pääoman kustannukset, sillä silloin tuotto on suurempi kuin sen hankkimisen kustannus. Päinvastaisessa tilanteessa yritys menettää arvoaan. Mitä

suurempi ero sijoitetun pääoman tuoton ja pääoman kustannusten välillä on positiiviseen suuntaan, sitä enemmän yritys luo arvoa. (Koller ym. 2020, 27–84.)

Tuoton ja riskin välinen suhde on rahoitusteorian keskeisempiä periaatteita. Sen takia ei ole perusteltua keskittyä pelkästään tuottoon vaikuttaviin tekijöihin. Yrityksen panostukset kestävän kehityksen standardeihin ja ESG-tekijöihin voivat alentaa oman ja vieraan pääoman kustannuksia. (Kim & Li 2021.) Kollerin ym. (2020, 126) mukaan yritysjohto keskittyy liian usein pelkkään liikevaihdon kasvattamiseen, vaikka tuotot eivät yksinään johda arvon kasvuun.

Markkina-arvo huomioi koko yrityksen resurssit ja omaisuuden, johon kuuluu aineellinen ja aineeton pääoma. Markkina-arvo heijastaa yrityksen pörssissä noteerattujen osakkeiden kokonaisarvoa, jolloin se voi olla huomattavasti suurempi kuin yrityksen taseeseen kirjattu varallisuus. Aineettomilla tekijöillä, kuten osaavalla henkilöstöllä, yrityksen maineella, brändiarvolla ja tuotteiden kysynnällä on merkittävä vaikutus yrityksen markkina-arvoon. (Kolesnik ym. 2021.) Nämä tekijät eivät ole helposti mitattavissa, mutta ne mahdollistavat yrityksen tuloksentekeyvyn ja sitä kautta markkina-arvon kasvun.

ESG-mittariston sosiaalisen (S) pilarin merkitys on kasvanut merkittävästi viime vuosien aikana vaikuttaen vahvasti yrityksen maineeseen ja suorituskykyyn. Sosiaaliset tekijät kattavat esimerkiksi tuotteiden laatuun, työpaikan terveyteen ja turvallisuuteen, ihmisoikeuksiin, työvoimaan ja työehtoihin liittyvät kysymykset. Sosiaalinen näkökulma heijastaa organisaatiokulttuuria, jossa painotetaan eettisiä käytäntöjä ja työntekijöiden hyvinvointia; näillä tekijöillä on vaikutusta yrityksen maineeseen ja pitkäaikaiseen tuloksentekeykyyn ja sitä kautta sijoittajien luottamukseen. Sosiaalisen näkökulman laiminlyönti voi johtaa erilaisten henkilöstöongelmien, turvallisuusrikkomusten ja tiedonhallintaongelmien kautta skandaaleihin ja mainehaittoihin, jotka heikentävät yritysten suoriutumista. (Bissoondoyal-Bheenick ym. 2023.)

Myös yritysten toteuttamat ympäristötoimet voivat lisätä yritysten voittoja ja toimia markkina-arvon kasvun ajurina. Yritykset voivat vähentää kustannuksia erityisesti raaka-aineiden, veden ja hiilipäästöjen osalta. Keskeinen keino liittyä resurssien käytön tehokkaaseen allokontiin, erityisesti energiankulutuksen, vedenkäytön ja jätteen määrän osalta. Tätä voidaan mitata suhteuttamalla kulutusta esimerkiksi liikevaihtoon. (Koller 2020, 87.)

### 3.3 Sijoittajien odotukset ja preferenssit markkina-arvon taustalla

Sijoittajat arvioivat yhtiöiden arvoa muuttuvien markkinaolosuhteiden mukana. Sijoittajien arviot yrityksen arvosta perustuvat tekniseen analyysiin tai fundamentaalisten tekijöiden arviointiin.

Tekninen analyysi perustuu volyymien ja erilaisten vastustasojen arviointiin, kun taas fundamentaalisten tekijöiden arviointi liittyy yrityksen taloudellisten tekijöiden, kuten kannattavuuden arviointiin. (Alkaf & Permata 2020, 59.)

Kolesnikin ym. (2021) mukaan perinteiset arvonmäärittämenetelmät, kuten diskontattujen kassavirtojen malli ei ota huomioon aineettomia tekijöitä riittävän kattavasti. Sijoittajien tekemät analyysit yrityksistä ovat muuttuneet siten, että ne korostavat yhä vahvemmin ESG ja vastuullisuusteemoja, jonka vaikutukset heijastuvat yrityksen markkina-arvoon.

Kimin ja Lin (2021) mukaan markkinoilla on havaittavissa ESG-integraatiota, jossa ESG-tekijät sisällytetään osaksi perinteistä fundamenttianalyysia. Ribando ja Bonne (2010) esittävät, miten ESG-sijoittamisen kasvavan suosion ja läpinäkyvän datan tarpeen myötä on kysyntää erilaisille ESG-tietokannoille, kuten Asset4:lle, joka tarjoaa sijoittajille ja yritysjohtajille pääsyn maailman laajimpaan ESG-tietokantaan sekä analyysityökaluihin. Tämän kautta voidaan ymmärtää, että yritykset keskittyvät eri ESG osa-alueisiin, jotta voivat vastata sijoittajien tarpeisiin. Laine ym. (2022, 130–131) korostavat, miten ESG-integraatiossa sijoittajat pyrkivät parantamaan sijoitusten riski-tuotto-suhdetta huomioimalla ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintotapaan liittyvät tekijät.

Sijoittajat pyrkivät arvioimaan yrityksen pidemmän aikavälin taloudellista suorituskykyä ESG-teemojen kautta. Esimerkiksi autoteollisuudessa sijoittajat voivat arvioida yritysten siirtymistä sähköajoneuvoihin, samalla huomioiden ympäristövaikutukset ja sosiaalisen vastuullisuuden (Laine ym. 2022, 130–131.) Sijoittajat voivat maksaa ylimääräistä hintaa ns. premiota vastuullisista yrityksistä. Kollerin ym. (2022, 87) mukaan 70% sijoittajista voisi maksaa 5% ylimääräistä ”vihreästä tuotteesta” autoteollisuuden, rakentamisen, elektroniikan ja pakkauskategorian hyödykkeissä, mikäli yrityksen tuote täyttäisi muuten samat standardit kuin toinen vaihtoehto. Viime vuosien aikana useat yritykset ovatkin lisänneet sitoutumistaan ESG-käytäntöihin, osaksi saadakseen mainetta sosiaalisesti vastuullisina toimijoina. Samalla myös varainhoitajat, eläkerahastot ja sijoittajat arvioivat organisaatioiden ESG-toimia yhä kattavammin osana sijoituspäätöksiään. (Kim & Li 2021.)

Yritysten suorituskykyä ja menestymistä ei nähdä siis pelkästään taloudellisen tuloksen kautta.

Yritysten taloudellinen menestys pohjautuu yhä vahvemmin laajempaan suorituskykyyn

ymmärtämiseen, jossa kestävä liiketoiminta yhdistyy taloudelliseen suoriutumiseen. Tietoisuus kestävyiden vaikutuksista organisaatioihin on kasvanut sosiaalisten- ja ympäristöteemojen kautta, eikä kestävyttä nähdä pelkkänä kustannuksena, vaan investointina yrityksen pidemmän aikavälin menestykseen. Yrityksen panostukset kestävään liiketoimintaan ovat usein myös taloudellisesti kannattavia, mikä osaltaan vahvistaa ei-taloudellisten tekijöiden vaikutusta. (Laine ym. 2022, 127–128.) Samalla on hyvä huomioda, että esimerkiksi negatiivinen huomio ympäristövahingon takia, voi nopeasti heikentää sijoittajien luottamusta ja laskea markkina-arvoa. Panostukset ESG:hen voidaan nähdä siis sekä ennaltaehkäisevänä toimintana että yrityksen pidemmän aikavälin arvon takaajana. Kollerin ym. (2021, 85–86) mukaan yrityksen toimet, jotka kiinnittävät huomiota ympäristöön, sosiaalisiin tekijöihin ja hallinnon näkökulmiin eivät hidasta arvonluontia, vaan vähentävät riskejä esimerkiksi korkeampien luottoluokitusten ja alhaisempien lainamarginaalien kautta.

## 4 ESG:n ja markkina-arvon yhteys

Aikaisemmissa kappaleissa on tarkasteltu ESG:n käsiteellistä perustaa erityisesti ympäristön ja sosiaalisen näkökulman kannalta sekä tarkasteltu yrityksen markkina-arvon taustalla vaikuttavia tekijöitä. Tämä luku keskittyy näiden kahden kokonaisuuden väliseen yhteyteen.

Yritysten ESG-strategiat toimivat keinona vastata ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyviin tavoitteisiin sekä sidosryhmien odotuksiin. Ympäristö- ja sosiaalinen vastuu voivat luoda yritykselle pitkäaikaista kilpailuetua kehittämällä yritykselle ainutlaatuisia osaamisalueita. Samalla nämä toimet lisäävät yrityksen mainetta ja sidosryhmien luottamusta. ESG:n yksiselitteistä vaikutusta yrityksen markkina-arvoon ja taloudelliseen suoriutumiseen voi olla kuitenkin haastavaa määritellä. Tutkimukset osoittavat, että vaikutukset voivat olla positiivisia, negatiivisia tai vaihtelevia riippuen esimerkiksi toimialasta. Yrityksen mainehaitat, kuten ympäristövahingot ja irtisanomiset heikentävät sidosryhmien luottamusta. Tämä vaikuttaa yrityksen pitkäaikaiseen arvoon ja kannattavuuteen, sillä kielteiset sidosryhmäreaktiot voivat tuhota yrityksen arvoa. Erityisesti pörssiyritysten tapauksessa markkinat saattavat ylireagoida negatiivisiin tapahtumiin, mikä lisää mainehaittojen vaikutusta. (Nirino ym. 2021.)

Jos sijoittajat tekevät sijoituspäätöksensä ESG-periaatteita noudattaen, vaikuttavat nämä päätökset suoraan osakkeiden markkinahintaan ja siten yrityksen markkina-arvoon. Markkina-arvo antaa selkeän kuvan yrityksen arvosta ja toimii luotettavana mittarina yrityksen markkinaehtoisesta arvosta. Yrityksen markkina-arvoon vaikuttavat sekä taloudelliset tekijät että aineettomat ja ei-taloudelliset tekijät. Perinteiset taloudelliset tekijät, kuten tasevarallisuus, tuloksetekokyky ja pääomarakenne vaikuttavat yrityksen arvoon, mutta myös ei-taloudellisilla tekijöillä, kuten yrityksen maineella, yritys vastuulla ja työntekijätyytyväisyydellä, on myös merkittävä vaikutus yrityksen arvoon. (Serban ym. 2022.) Tämän vuoksi ESG-suoriutumisen ja yrityksen markkina-arvon väliltä voidaan löytää mielenkiintoisia syy-seuraussuhteita.

### 4.1 ESG ja sijoittajien odotukset

ESG-tekijöiden merkitys on yhä keskeisemmässä roolissa niin instituutionaalisten kuin yksityissijoittajien näkökulmasta. Samalla yhä useammat yritykset panostavat vastuullisuustoimiin tullakseen tunnustetuiksi sosiaalisesti vastuullisina toimijoina. Yritysten ESG-toiminnan arviointi toimii enenevässä määrin sijoituspäätösten perustana. Sijoittajat myös ymmärtävät ESG-periaatteiden ja taloudellisen suoriutumisen välisen yhteyden; suuri osa sijoittajista uskoo, että

ESG-integroidut sijoitussalkut voivat ylittää markkinoiden tai ei-ESG:hen integroitujen salkkujen tuottopotentiaalin. (Kim & Li 2021.)

Sijoittajat huomioivat ESG-tekijöitä eri tavalla ja eri syistä. Osa näkee ESG-tekijät ainoastaan taloudellisesti merkittävinä riskeinä tai mahdollisuuksina, kun taas toiset tarkastelevat niitä lisäksi eettisten ja moraalisten kysymysten kautta. Lisäksi on sijoittajia, jotka näkevät ESG-tekijät taloudellisen analyysin täydentäjänä. ESG-tekijöitä koskeva keskustelu on pitkään perustunut oletukseen, että erityisesti ympäristö- ja sosiaaliset näkökulmat eivät saa riittävää painoarvoa sijoituspäätöksissä. Tätä on perusteltu sillä, että näille ESG-tekijöille on haastavaa määrittää rahallista arvoa. Samalla yritysten ESG raportointi on voinut olla rajallista, tarkistamatonta ja standardoimatonta. ESG-tekijät vaikuttavat usein pitkän aikavälin taloudelliseen suoriutumiseen, kun taas monet sijoittajat toimivat lyhyemmällä aikajänteellä. Näistä haasteista huolimatta ESG-tekijöiden huomioiminen on lisääntynyt sijoituspäätöksissä. Sijoittajat ovat aiempaa tietoisempia yritysten ESG-asioista ja suoriutumisesta. (Oliver 2024, 81–99.)

Sijoittajien suhtautuminen ESG-tekijöihin on ratkaisevassa roolissa, kun arvioidaan ESG:n ja markkina-arvon välistä yhteyttä. Pedersenin ym. (2021) kehittämä ESG-tehokkuusrajamalli tarjoaa teoreettisen viitekehyksen sille, kuinka ESG-pisteitys vaikuttaa osakkeiden odotettuihin tuottoihin. ESG-kriteerien vaikutus riippuu siitä, ennustaako ESG-pisteitys yrityksen tulevia fundamentaalisia tekijöitä ja ovatko sijoittajat tietoisia niistä. Mikäli ESG-pisteillä on positiivinen yhteys yrityksen tulevaan tuloksentelekykyyn, mutta sijoittajat eivät ole ottaneet tätä täysin huomioon, korkeammat ESG-pisteet voivat tarkoittaa kasvavia tuottoja ja positiivista vaikutusta yrityksen markkina-arvoon. Toisaalta jos ESG-tekijät on jo sisällytetty osakkeiden markkinahintoihin tai niistä on maksettu ylimääräistä preemiota, voi vaikutus tuottoihin kääntyä jopa negatiiviseksi. (Pedersen ym. 2021.)

Sijoittajat voidaan jakaa ESG-käyttäytymisen perusteella kolmeen kategoriaan: ESG:stä piittaamattomiin, ESG-tietoisiin ja ESG-motivoituneisiin sijoittajiin. ESG-tietoiset sijoittajat tasapainottavat korkean ESG-pisteityksen omaavien osakkeiden hinnat vastaamaan niiden tuotto-odotuksia. ESG-motivoituneet sijoittajat puolestaan ovat valmiita hyväksymään alhaisempia tuottoja, jos voivat sijoittaa korkeamman ESG-pisteityksen kohteisiin. Tällöin osakkeiden markkina-arvot voivat nousta fundamentteja korkeammiksi. ESG-tehokkuusrajamallia sovellettiin osakesalkunrakennustestiin ympäristön, sosiaalisen näkökulman ja hallinnon näkökulmista. Tuloksista havaittiin, että hallintoon liittyvä mittari (G) ennusti selkeästi positiivista kannattavuutta ja tuottoa. E ja S- komponentit eivät lisänneet tuottoja, mutta lisäsivät sijoittajakysyntää ja osakearvotuksia. Tämä viittaa siihen, että vastuullisista osakkeista ollaan valmiita maksamaan

enemmän. (Pedersen ym. 2021.) Tulosten perusteella voidaan päätellä, että ESG toimii sekä informaationa yrityksen riskeistä ja tuotoista että samalla sijoittajien arvopohjaisena preferenssinä. Hyvä ESG-suoriutuminen voi toimia tuottoa parantavana tekijänä tai sijoittajien arvopohjaisena valintana. Vaikutus tuottoihin ja markkina-arvon kehitykseen vaihtelee tilanteen ja markkinahinnoittelun mukaan, mutta lähtökohtaisesti vaikutukset markkina-arvoon voidaan olettaa olevan positiivisia.

Yksityissijoittajien merkitystä yrityksen markkina-arvon ja kurssikehityksen taustalla voidaan kritisoida. Yksityissijoittajien merkitystä biodiversiteetti- ja luontonäkökulmiin ei kuitenkaan pidä vähätellä, sillä yhteensä kaikilla sijoittajilla on todella paljon volyymia markkinoilla. Yksityissijoittajat kulkevat isojen ja instituutionaalisten sijoittajien jalanjäljissä ja voivat omalla sijoituskäyttäytymisellään tukea merkittävästi esimerkiksi vihreää siirtymää. Jokainen sijoittaja siis vaikuttaa omalla toiminnallaan yritysten markkinaehtoihin arvoihin. (Rannisto 2025.)

Sijoittajien suhtautumista ESG-kriteereihin ja luokituksiin on tutkittu myös Morningstarin käyttämän kestävyysluokitusjärjestelmän avulla. Järjestelmä perustuu siihen, että eri rahastot luokitellaan yhdestä viiteen palkoon ESG-suoriutumisen perusteella. Tuloksista kävi ilmi, että sijoittajat reagoivat voimakkaasti kestävyysluokitukseen. Korkeimmin luokitetut rahastot saivat yli 24 miljardin dollarin nettolisäykset rahastoihin 11 kuukauden aikana luokitusten julkaisun jälkeen, kun taas alhaisimmin luokitetut rahastot kokivat yli 12 miljardin dollarin nettomääräiset vähennykset samana ajanjaksona. Keskimääräisillä luokituksilla ei ollut merkittävää vaikutusta rahastoihin, vaan vain äärimmäisillä luokituksilla oli vaikutusta sijoittajien käyttäytymiseen. Sijoittajat siis uskovat, että kestävyys ennustaa positiivisesti tulevaa tuottoa. Sijoittajat voivat edistää ESG sijoittamisen kautta vastuullisia arvoja ympäristön ja sosiaalisten tekijöiden kannalta. Tutkimuksesta ei kuitenkaan löydetty selvää yhteyttä siitä, että korkean kestävyuden rahastot tuottaisivat paremmin kuin matalan kestävyuden rahastot. Rahastojen nettorahavirtojen käyttäytyminen oli samankaltaista suurien instituutionaalisten sijoittajien ja yksityissijoittajien toiminnassa, josta voidaan päätellä, että instituutioiden sijoituspäätöksissä vaikuttavat rajoitteet eivät yksin selitä tuloksia. (Harzmark & Sussman 2019.)

Harzmarkin ja Sussmannin (2019) mukaan sijoittajat kiinnittävät huomiota erityisesti visuaalisesti esitettyihin yksinkertaisiin ESG-palloluokituksiin, vaikka saatavilla olisi myös syvällisempää ja yksityiskohtaisempaa kestävyys- ja ESG-suoriutumiseen liittyvää tietoa. Suuri osa markkinatoimijoista pitää hyvää ESG-suoriutumista ja vastuullista liiketoimintaa myönteisinä yritysominaisuuksina, jotka liitetään odotuksiin paremmasta tulevaisuuden tuotosta, vaikka

sijoittajakäyttäytymiseen voivat vaikuttaa myös epärationaaliset tekijät, kuten esitystavan visuaalisuus. Friede ym. (2015) korostavat, että ESG:n integrointi osaksi pitkän aikavälin sijoitusstrategiaa on tärkeää kaikille rationaalisille sijoittajille. Tällainen lähestymistapa voi samanaikaisesti tukea sekä sijoittajien taloudellisten tavoitteiden saavuttamista että yhteiskunnallista vastuullisuutta. Frieden ym. (2015) mukaan näiden tavoitteiden saavuttaminen edellyttää tulevaisuudessa syvempää ymmärrystä ESG-kriteerien keskinäisestä vuorovaikutuksesta sekä niiden vaikutuksista yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn. Hyvän ESG-suoriutumisen merkitys yrityksen markkina-arvon kannalta voi kasvaa tulevaisuudessa, mikäli sijoittajat perustavat sijoitus päätöksensä yhä enemmän ESG-pisteytyksiin.

## 4.2 ESG:n yhteys markkina-arvoon empiiristen tutkimusten kautta

ESG-kriteerien noudattamisella on havaittu olevan merkittävä yhteys yrityksen markkina-arvoon. Esimerkiksi ihmisoikeuksilla, tuotteiden laadulla, työntekijöiden koulutuksella ja johdon eettisyydellä on todettu olevan merkitystä yrityksen markkina-arvon kannalta. ESG-pisteytyks vaikuttaa yrityksen markkina-arvoon, mutta tutkimustulokset yhteydestä vaihtelevat. Positiivinen yhteys on löydetty esimerkiksi ympäristövastuullisuuden ja markkina-arvon välillä. (Serban ym. 2022.)

Laaja meta-analyysi, jossa tarkasteltiin 644 tutkimusta, osoittaa ESG-ulottuvuuksien ja yritysten taloudellisen suorituskyyvyn välisen yhteyden olevan pääosin positiivinen. Eri osa-alueiden tarkempi tarkastelu havainnollistaa, että hallintoon (G) liittyvät tutkimustulokset tuottivat suurimman osan positiivisia tuloksia (62,3 %), mutta samalla myös eniten negatiivisia tuloksia (9,2%). Kun negatiivisten tulosten osuus vähennetään positiivista, ympäristön (E) osa-alue antaa myönteisimmän yhteyden taloudellisiin suoriutumiseen (58,7 % positiivisia tuloksia, 4,3% negatiivisia).

Sosiaalisella näkökulmalla (S) on heikoin yhteys, mutta yhteys on enemmistön osalta kuitenkin positiivinen: 55,1% tutkimustuloksista oli positiivisia ja 5,1% negatiivisia. (Friede ym. 2015.)

Tietyillä toimialoilla ympäristötekijöillä voi olla suurempi vaikutus markkina-arvoon, erityisesti pienissä yrityksissä. ESG-pisteet vaikuttavat erityisesti energia- ja palvelusektorin pieniin yhtiöihin. Energiankulutuksen kasvu, sääntelyn tiukentuminen, uusiutuvan energian tarve ja osakkeenomistajien paine ekologiseen toimintaan on auttanut energia- ja palvelusektoria ottamaan johtavaa roolia kestävässä käytännöissä. Tämä sektori on pystynyt alentamaan toimintakustannuksia uutta teknologiaa hyödyntämällä, samalla kun vihreän energian kysyntä kasvaa. ESG:n E-komponentin vaikutus markkina-arvoon saattaa tulevaisuudessa voimistua entisestään, kun sääntely

tiukkenee myös muilla toimialoilla ja kestävien liiketoimintamallien kysyntä kasvaa. (Serban ym. 2022.)

Osakemarkkinat reagoivat erityisesti negatiivisiin ESG-utisiin, eikä positiivisilla ESG-utisilla ole havaittu olevan merkittävää yhteyttä yrityksen markkina-arvon kasvuun. Kolmen päivän tapahtumaikkunassa negatiivisten ESG-utisten havaittiin vähentävän yrityksen arvoa keskimäärin noin 0,1 %. Tappiot olivat kuitenkin lievempiä, mikäli yritys on aikaisemmin aktiivisesti viestinyt ESG-asioista ja sen toimiala tunnetaan hyvästä ESG-maineesta. Tappiot olivat suurempia tilanteissa, joissa uutiset sisältävät taloudellista konkretiaa tai kun tapahtumilla koettiin olevan läheinen tunneyhteys yritykseen. Esimerkiksi öljy- ja kaasusektorilla ympäristöriskien realisoitumisen negatiiviset vaikutukset markkina-arvoon ovat huomattavia, kun taas esimerkiksi pankkisektorilla ympäristötapahtumien vaikutus on pienempi. (Cappelle-Blancard & Petit 2019.) Yritysten on perusteltua suhtautua vakavasti ympäristövastuullisuuden noudattamiseen, joka samalla nostaa sen ESG-pisteystystä (E). Ympäristökatastrofit, kuten öljyvahingot tuhoavat luontoa ja samalla yrityksen markkina-arvoa. Toimimalla ympäristön kannalta vastuullisesti, lisää yritys luottoa sidosryhmien keskuudessa, jolloin myös markkina-arvo pysyy vakaampana.

Markkinat eivät välttämättä huomioi täydellisesti sosiaalisen (S) näkökulman arvoa. Fortune-lehden vuosittain julkaisema lista, jossa nimetään sadan parhaan työnantajan joukko Yhdysvalloissa, perustuu siihen, kuinka hyvin yritykset kohtelevat työntekijöitään. Lista perustuu työntekijätyytyväisyyteen, yrityskulttuuriin, johtamiseen, henkilöstöpolitiikkaan ja työhyvinvointiin. Tulokset ovat osoittaneet, että nämä yritykset ovat tuottaneet markkinaa paremmin pitkällä aikavälillä, jopa riskikorjattuna. Markkinat eivät siis hinnoitele työntekijätyytyväisyyttä osakekursseihin välittömästi, jolloin sosiaalisen näkökulman huomioivat yritykset voivat kasvattaa markkina-arvoaan pidemmällä aikavälillä. Sosiaalisen näkökulman huomioiminen erityisesti työntekijätyytyväisyyden kautta voidaankin nähdä kannattavana sijoituskriteerinä. (Edmans 2011.) Työntekijöiden tyytyväisyyden nähdään korreloivan yrityksen pidemmän aikavälin arvon ja taloudellisen menestyksen kanssa. Tämä viittaa siihen, että työntekijätyytyväisyys voi lopulta vaikuttaa yrityksen markkina-arvoon positiivisesti pitkällä aikavälillä osakekurssin nousun kautta.

ESG:n ja yrityksen markkina-arvon välisen suhteen tulosten tarkastelu aineistolla, jossa oli 5557 yritystä, 78 maasta ja 9 eri toimialalta osoittaa, että ESG:llä on heikko, mutta positiivinen yhteys yritysten markkina-arvoon koko otoksessa. ESG-kokonaispistemäärän positiivinen vaikutus markkina-arvoon heikentyy, kun markkina-arvo kasvaa suuremmaksi. ESG-tekijöillä on siis

suurempi positiivinen vaikutus pienempien yritysten markkina-arvoon verrattuna suurempiin yrityksiin. Tuloksista ilmenee lisäksi maantieteellisen sijainnin vaikutus: esimerkiksi Euroopassa ESG-pisteytys vaikuttaa tyypillisesti positiivisesti ja voimakkaammin yrityksiin, kun taas Yhdysvalloissa ESG:n vaikutukset ovat enemmän ristiriitaisia ja jopa negatiivisia, etenkin lyhyellä aikavälillä. ESG:n vaikutus markkina-arvoon ei ole siis yksiselitteisesti määritettävissä, vaan se riippuu yrityksen koosta, toimialasta ja sijoittajien odotuksista. ESG-kriteerien huomioiminen on kuitenkin tärkeää yrityksen pitkäjänteisessä arvonmuodostuksessa. ESG-kriteerien noudattaminen ja korkeampi pisteytys vaikuttaa myönteisesti yrityksen arvoon erityisesti pitkällä aikavälillä, vaikka vaikutus voikin olla vaihteleva lyhyeltä aikaväliltä tarkasteltuna. (Serban ym. 2022.)

## 5 Yhteenveto ja johtopäätökset

Tämän tutkielman tavoitteena oli selvittää, miten ESG-kriteerit erityisesti ympäristön ja sosiaalisen näkökulman kautta ovat yhteydessä yrityksen markkina-arvoon. ESG-tekijöiden ja markkina-arvon välisen yhteyden todettiin olevan kontekstisidonnaista, mutta pitkällä aikavälillä ympäristön ja sosiaalisen näkökulman huomioimisen perusteltiin edistävän sijoittajien luottamusta ja yritysten riskienhallintaa, mikä vaikuttaa positiivisesti markkina-arvon kehittymiseen.

Tutkimus osoittaa, että ESG-kriteerit ovat nousseet merkittävään asemaan osaksi yritysten toimintaa ja sijoittajakäyttäytymistä. ESG:n merkitys markkina-arvon muodostumisen taustalla on tärkeä, sillä se vaikuttaa sijoittajien odotuksiin, yrityksen maineeseen ja riskinhallintaan sekä vastuullisuusnäkökulmien kasvavaan ja jatkuvasti muuttuvaan rooliin markkinoilla.

Tutkimustulokset ESG-suoriutumisen yhteydestä taloudelliseen suorituskykyyn ja markkina-arvoon eivät ole täysin yksiselitteisiä, mutta suurin osa tutkimuksista viittaa siihen, että vastuullisuustoimilla voi olla erityisesti pitkällä aikavälillä positiivinen vaikutus yrityksen arvoon.

ESG-luokitusten prosessit voivat perustua erilaisiin arviointikriteereihin ja painotuksiin, mikä voi vaikeuttaa yritysten todellisen ESG-suoriutumisen arvioimista ja vertailua. Samalla ESG-luokittajilla on kasvava vaikutusvalta markkinoilla, ja niiden antamat pisteytykset voivat vaikuttaa yritysten markkinaehtoiseen arvoon, vähintään epäsuorasti. ESG-luokituksiin onkin perustelua suhtautua kriittisesti ja tarkastella niitä aina tapauskohtaisesti.

Hallintotavan osa-alueen (G) on todettu korreloivan selkeimmin positiivisesti taloudellisen suorituskyvyn kanssa. Sen sijaan ympäristö- (E) ja sosiaalisten (S) tekijöiden vaikutukset ovat osoittautuneet haastavammin määriteltäviksi (kts. Friede ym. 2015). Ympäristönäkökulman hallinta mahdollistaa yrityksen riskinhallinnan, esimerkiksi ympäristökatastrofien ennaltaehkäisyssä. Ympäristönäkökulman hyvä toteuttaminen tarjoaa yritykselle myös ainutlaatuisia mahdollisuuksia toimia vihreän siirtymän suunnannäyttäjänä uudenlaisen teknologian ja investointimahdollisuuksien myötä. Sosiaalisen näkökulman hallinta puolestaan mahdollistaa tuottavan organisaatiokulttuurin ja työntekijöiden tyytyväisyyden, joka toimii markkina-arvon kasvun pitkän aikavälin ajurina. Osakemarkkinat eivät välttämättä hinnoitele nopeasti sosiaalisen näkökulman tekijöitä, joka mahdollistaa sosiaalisen näkökulman huomioivien yritysten markkina-arvon kasvun pidemmällä aikavälillä.

Tutkimuksen yksi keskeinen johtopäätös on, että ESG-kriteerit eivät toimi pelkästään informaationa yrityksen taloudellisesta suorituskyvystä, vaan ne voivat toimia myös arvopohjaisena valintana,

riippuen sijoittajasta. Vaikka vastuullisuustoimien ja ESG-kriteerien noudattamisen todettiin olevan jo itsessään liiketoiminnan kannalta hyödyllistä, voivat tietyt sijoittajaryhmät olla valmiita hyväksymään jopa matalampia tuottoja sijoittaakseen vastuullisiin yhtiöihin, mikä osaltaan vaikuttaa yritysten markkina-arvoihin positiivisesti. ESG:tä ei ole kuitenkaan tarkoituksenmukaista nähdä pelkkänä eettisenä lisäinvestointina, vaan oleellisena osana yritysten ja sijoittajien laajempaa päätöksentekoa. Hyvä ESG-suoriutuminen heijastaa vastuullista liiketoimintaa, jolloin korkean ESG-suoriutumisen yritysten markkina-arvot voivat nousta merkittävästi. Sijoittajat voivat suhtautua ESG-tekijöihin kuitenkin epärationaalisesti; esimerkiksi visuaalisesti luodut korkeat luokitukset voivat kasvattaa yrityksen markkina-arvoa huomattavasti todellista arvoa ja fundamenteja korkeammaksi. Tulevaisuudessa ESG-raportoinnin ja suoriutumisen mittaamisen läpinäkyvyys ja eri sidosryhmien huomiointi ovat keskeisessä asemassa, jotta vältytään vääriltä tulkinnoilta ja esimerkiksi viherpesulta.

ESG-kriteerien noudattaminen tarjoaa yritykselle välineet pitkänjänteiseen arvonluontiin ja riskienhallintaan dynamisessa markkinaympäristössä. Ilmastonmuutoksen mukana tulevat riskit pakottavat yrityksiä arvioimaan toimintaansa uudestaan. Lainsäädännön uudistuminen ja regulaatio johtavat pitkällä aikavälillä tiettyjen liiketoimintamallien poistumiseen tai vähentymiseen. Tästä hyvä esimerkki on vihreä siirtymä, jossa pyritään pääsemään irti fossiilisista polttoaineista, ja jossa uusiutuvien polttoaineiden ja sähkön merkitys kasvaa. Nämä muutokset tarjoavat yrityksille mahdollisuuksia innovatiivisille ratkaisuille ja kilpailuedun saavuttamiselle ja sitä kautta markkina-arvon kasvulle.

Sosiaalisen näkökulman edistäminen organisaatioissa on keskeisessä asemassa markkina-arvon taustalla. Työtekijäytyyväisyys ja kannustava yrityskulttuuri mahdollistavat pitkän aikavälin tuloksentekevyyden ja markkina-arvon kasvun. Teknologinen kehitys ja tekoäly tarjoavat uudenlaisia ratkaisuja, mutta ne eivät voi kokonaan korvata inhimillistä pääomaa, jota yritys parantaa panostamalla sosiaaliseen näkökulmaan. Yrityksen sosiaalisen suoriutumisen mittaaminen ja läpinäkyvä raportointi on kuitenkin haastavaa, joka näkyy siten, että markkina-arvot reagoivat niihin usein viiveellä. Tunnistamalla sosiaalisesti vastuullisia yrityksiä, voi sijoittaja saada pitkällä aikavälillä korkeampia tuottoja kasvavan markkina-arvon myötä.

ESG-tekijöillä on vielä suurempi potentiaali toimia sijoittajien päätöksenteon tukena tulevaisuudessa. Tämä vaatii aiempaa läpinäkyvämpää raportointia ja yhdenmukaisempia käytänteitä. Kun yritys toteuttaa liiketoimintaansa ympäristön ja sosiaalisen arvojen pohjalta, se edistää laajemmin myös yhteiskunnan etua. Markkinat arvostavat tätä tuotettua lisäarvoa, etenkin

pitkällä aikavälillä. Lyhyellä aikavälillä ESG-kriteerien noudattamisen vaikutukset markkina-arvon taustalla eivät välttämättä ole niin selkeitä, sillä esimerkiksi poliittiset agendat ja regulaatio ovat vielä murrosvaiheessa. Pitkän aikavälin trendin perusteella voidaan kuitenkin nähdä, että yritykset ja sijoittajat liittävät ESG:n enenevässä määrin osaksi päätöksentekoa, jolloin vaikutukset yrityksen markkina-arvoon ovat todennäköisesti positiivisia.

Markkina-arvon ja ESG-kriteerien välisestä yhteydestä olisi mielenkiintoista saada vielä yksityiskohtaisempaa tutkimustietoa, jotta eri ESG osa-alueiden vaikutus voitaisiin ymmärtää yksiselitteisemmin. Esimerkiksi eri toimialoilla ESG-tekijöiden painotus voi olla hyvinkin erilainen, jolloin tarkempi toimialakohtainen analyysi voisi tarjota syvällisempää tietoa siitä, millä aloilla ja missä yrityksissä ESG on erityinen arvonluoja. Lisäksi ESG-luokitukset eroavat toisistaan arviointikriteerien ja läpinäkyvyyden osalta, jolloin jatkotutkimuksen kannalta olisi mielekästä tutkia, miten eri luokittajien arviot vaikuttavat sijoittajien käyttäytymiseen ja yritysten maineeseen ja sitä kautta markkina-arvoon.

## Lähteet

- Alhoussari, Houda. (2025) Integrating ESG Criteria in Corporate Strategies: Determinants and Implications for Performance. *Journal of Ecohumanism*, Vol. 3 (8).
- Alkaf, F. T. – Permata, I. S. (2020) Analysis of Market Capitalization and Fundamental Factors on Firm Value. *Journal of Accounting and Finance Management*, Vol. 1 (2), 59–67.
- Berg, F. – Kölbel, J. F. – Rigobon, R. (2022) Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*. Vol. 26 (1), 1315–1344.
- Bissoondoyal-Bheenick, E. – Brooks, R. – Do, H. X. (2023) ESG and firm performance: The role of size and media channels. *Economic Modelling*, Vol. 121, 106–203.
- Capelle-Blancard, G., – Petit, A. (2019) Every Little Helps? ESG News and Stock Market Reaction. *Journal of Business Ethics*, Vol. 157 (2), 543–565.
- Clément, A. – Robinot, É. – Trespeuch, L. (2023) The use of ESG scores in academic literature: A systematic literature review. *Journal of Enterprising Communities: People and Places in the Global Economy*, Vol. 19 (1), 92–110.
- Corporate sustainability reporting. Euroopan komissio (2024) < [https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en)>, haettu 7.4.2025.
- Edmans, Alex (2023) The End of ESG. *Financial Management*, Vol. 52 (1), 3–17.
- Edmans, Alex. (2011) Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, Vol. 101 (3), 621–640.
- Escrig-Olmedo, E. – Fernández-Izquierdo, M. Á. – Ferrero-Ferrero, I. – Rivera-Lirio, J. M. – Muñoz-Torres, M. J. (2019) Rating the Raters: Evaluating how ESG Rating Agencies Integrate Sustainability Principles. *Sustainability*, Vol. 11 (3), 1–16.
- Fatemi, A. – Glaum, M. – Kaiser, S. (2018) ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, Vol. 38, 45–64.
- Friede, G. – Busch, T. – Bassen, A. (2015) ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, Vol. 5 (4), 210–233.
- Gillan, S. L. – Koch, A. – Starks, L. T. (2021) Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 66, 1–16.
- Harzmark S. M. – Sussmann, A. B. (2019) Do Investors Value Sustainability? A Natural Experiment Examining Ranking and Fund Flows. *The Journal of Finance (New York)*, Vol. 74 (6), 2789–2837.

- Kim, S. – Li, Z. (2021) Understanding the impact of esg practices in corporate finance. *Sustainability*, Vol. 13 (7).
- Kolesnik, T. – Pronko, L. – Samborska, O. (2021) Essence and Concept of Capitalization of Enterprises its Types and Methods of Evaluation. *European Journal of Sustainable Development*, Vol. 10 (1), 551-560.
- Koller, T. – Goedhart, M. – Wessels, D. (2020) *Valuation: measuring and managing the value of companies*. 7. uud.p. Wiley, Hoboken, New Jersey.
- Laine, M. – Tregidga, H. – Unerman, J. (2022) *Sustainability Accounting and Accountability*. 3. uud. p. Routledge.
- Li, N. – Richardson, S. – Tuna, İ. (2014) Macro to micro: Country exposures, firm fundamentals and stock returns. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 58 (1), 1–20.
- Liu, Y. – Osterrieder, J. – Hadji Misheva, B. – Koenigstein, N. – Baals, L. (2023) Navigating the Environmental, Social, and Governance (ESG) landscape: constructing a robust and reliable scoring engine - insights into Data Source Selection, Indicator Determination, Weighting and Aggregation Techniques, and Validation Processes for Comprehensive ESG Scoring Systems. *Open Research Europe*. Vol. 3 (119).
- Nirino, N. – Santoro, G. – Miglietta, N. – Quaglia, R. (2021) Corporate controversies and company's financial performance: Exploring the moderating role of ESG practices. *Technological Forecasting & Social Change*, Vol. 162.
- Oliver, Yebenes Monica. (2024) Climate change, ESG criteria and recent regulation: challenges and opportunities. *Eurasian Economic Review*, Vol. 14 (1), 87–120.
- Pedersen, L. H.– Fitzgibbons, S. – Pomorski, L. (2021) Responsible investing: The ESG-efficient frontier. *Journal of Financial Economics*, Vol. 142 (2), 572–597.
- Pollman, Elizabeth. (2024) The Making and Meaning of ESG. *Harvard Business Law Review*, Vol. 14, 403.
- Poncet, P. – Portait, R. (2022) Capital Market Finance: An Introduction to Primitive Assets, Derivatives, Portfolio Management and Risk. *Springer International Publishing*.
- Rannisto, Tarja (2025) Finanssiaala torjuu luontokatoa. *Viisas raha* 2/2025, 42–43.
- Ribando, J. – Bonne, G. (2010) A new quality factor: finding alpha with asset 4 ESG data. <<https://www.thomsonreuters.com/content/dam/openweb/documents/pdf/tr-com-financial/report/starmine-quant-research-note-on-asset4-data.pdf>>, haettu 12.2.2025.
- Rizzi, J. V. – Ricciardi, V. – Baker, H. K. (2014) Post-Crisis Investor Behavior: Experience Matters. *John Wiley & Sons*, 439–455.

- Serban, R. A. – Mihaiu, D. M. – Tichindelean, M. (2022) Environment, Social, and Governance Score and Value Added Impacts on Market Capitalization: A Sectoral-Based Approach. *Sustainability*, Vol. 14 (4).
- Scalet, S., – Kelly, T. F. (2010) CSR Rating Agencies: What is Their Global Impact? *Journal of Business Ethics*, Vol. 94 (1), 69–88.
- Shu, H. – Tan, W. (2023) Does carbon control policy risk affect corporate ESG performance? *Economic Modelling*, Vol. 120.