



**TURUN  
YLIOPISTO**  
Kauppakorkeakoulu

# **Vastuullisen sijoittamisen johtaminen finanssialalla: ESG-kriteerien strateginen merkitys**

Johtamisen ja organisoinnin  
kandidaatintutkielma

Laatija:  
Ville Virmajoki

Ohjaaja:  
KTT Essi Saru

12.5.2025  
Pori

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

Kandidaatintutkielma

**Oppiaine:** Johtaminen ja organisointi

**Tekijä:** Ville Virmajoki

**Otsikko:** Vastuullisen sijoittamisen johtaminen finanssialalla: ESG-kriteerien strateginen merkitys.

**Ohjaaja(t):** KTT Essi Saru

**Sivumäärä:** 36 sivua

**Päivämäärä:** 12.5.2025

Vastuullinen sijoittaminen on noussut viime vuosina keskeiseksi osaksi sijoituspäätöksiä sekä finanssialan organisaatioiden toimintaa. ESG-kriteerit (ympäristö, sosiaalinen vastuu ja hyvä hallintotapa) ohjaavat sijoituspäätöksentekoa yhä enemmän ja vaikuttavat suoraan organisaatioiden strategiaan ja viestintään vastuullisuudesta. Samalla, kun sääntely, sijoittajien odotukset ja yhteiskunnallinen paine ovat lisänneet vastuullisuustoitteiden merkitystä, on myös riski viherpesulle kasvanut. Tässä tutkielmassa on tavoitteena tarkastella strategisen ja vastuullisen johtamisen merkitystä uskottavan ja pitkäjänteisen sijoitusstrategian luomisessa.

Tutkimusmenetelmänä on käytetty kirjallisuuskatsausta, jonka avulla on muodostettu kokonaiskuva vastuullisen sijoittamisen kehityksestä, strategisen johtamisen roolista, sekä ESG-kriteerien roolista strategiassa. Tutkielmassa tarkastellaan muun muassa ESG-pisteytysjärjestelmiä, sijoitusten seulontamenetelmiä ja vastuullisen liiketoiminnan teoriaa. Teoreettisen viitekehyksen tueksi tutkielmassa esitetään esimerkkitapauksia, joiden avulla teoria kytkeytyy käytäntöön.

Tutkimuksessa havaittiin, että vastuullisen sijoittamisen onnistuminen finanssialalla riippuu strategisen johtamisen laadusta ja johdon sitoutumisesta. ESG-kriteerien integrointi ei ole yksittäinen toimenpide tai ulkoiseen sääntelyyn ja paineeseen vastaamisen työkalu, vaan jatkuva prosessi, joka vaatii selkeää suunnittelua, konkreettisia toimintoja ja vaikuttavuuden seurantaa. Tutkielmassa korostuu, että aidosti vastuullinen sijoitusstrategia syntyy, kun ESG on osana organisaation ydinstrategiaa, eikä vain ulkoinen viestinnän väline.

Viherpesun mahdollisuus, epäjohtonmukaiset ESG-mittarit ja vastuullisuusviestinnän käyttö ilman strategista pohjaa osoittautuivat merkittäviksi riskeiksi. Kun vastuullisuus jää ydinstrategian ulkopuolelle, se voi murentaa sijoittajien luottamusta sekä heikentää organisaation uskottavuutta. Tutkimus osoittaa, että ESG:n hyödyntäminen edellyttää johdolta strategista osaamista ja kykyä tarkastella vastuullisuutta ennen kaikkea pitkän aikavälin arvonaluonti- ja riskienhallintakeinona. Esimerkkitapausten kautta havaittiin, että johtajan rohkeus, läpinäkyvyys sekä kyky tehdä lyhyellä aikavälillä taloudellisia kompromisseja pitkän aikavälin strategian onnistumiseksi ovat ratkaisevia tekijöitä strategian uskottavuuden kannalta.

Johtopäätöksissä todetaan, että vastuullisuus ei tule olla irrallinen osa liiketoimintaa, vaan sen tulee olla syvästi integroituna osaksi strategiaa ja päätöksentekoa organisaation kaikilla tasoilla. ESG:n huomiointi ei voi rajoittua raportointiin tai ulkoiseen viestintään, vaan sen tulee olla osana koko organisaatiota johdon esimerkillä. Tutkielma osoittaa, että vain sitoutunut ja vastuullisuutta strategisesti ymmärtävä johtaja voi rakentaa aidosti vastuullisia sijoitusstrategioita, jotka vastaavat sijoittajien ja yhteiskunnan odotuksiin. Erityisesti finanssialalla, jossa päätöksenteon vaikutukset ulottuvat laajalle yhteiskuntaan, ESG:n strateginen ja eettinen huomiointi nousee merkittävään asemaan. Tutkielma tuo esiin, että oikeanlainen johtaminen voi rakentaa kestävästä sijoitustoimintaa, jossa ESG toimii aidosti osana organisaation strategiaa, ei pelkästään reaktiona ulkoihin odotuksiin, vaan keskeisenä tekijänä kohti pitkäjänteistä arvopohjaista kasvua sekä yhteiskunnallista vaikuttavuutta.

**Avainsanat:** Vastuullinen sijoittaminen, ESG-kriteerit, strateginen johtaminen, viherpesu

Opinnäytteessäni käyttämäni tekoälytyökalut ja käyttötarkoitukset ovat kuvailtu alla:

**OpenAI, GPT-4o:**

**Käyttötarkoitus ja kohdat, joissa työkalua käytettiin:**

*Tutkielman rakenteen ja käsikirjoituksen jäsentelyä*

*Tutkielman aihepiirin rajaamista koskeva pohdinta*

*Lähdeaineiston lukemisen yhteydessä suomentaminen*

Olen tietoinen siitä, että olen täysin vastuussa koko opinnäytteeni sisällöstä, mukaan lukien tekoälyllä tuotetut osat, ja hyväksyn vastuun mahdollisista eettisten ohjeiden rikkomuksista.

# SISÄLLYS

<b>1</b>	<b>Johdanto</b>	<b>6</b>
1.1	Tutkimuksen aihepiiri ja taustoja	6
1.2	Tutkimuskysymykset	7
1.3	Tutkimuksen rakenne ja metodit	8
<b>2</b>	<b>Vastuullinen sijoittaminen ja ESG-kriteerit</b>	<b>10</b>
2.1	Periaatteet ja kehitys	10
2.2	ESG-sijoittamisen toteuttaminen	11
2.2.1	Sijoituskohteiden valinta	11
2.2.2	ESG-pisteet	12
2.3	Vastuullinen liiketoiminta	13
2.4	Viherpesu	14
<b>3</b>	<b>Vastuullisen johtamisen rooli ESG-integraatiossa</b>	<b>16</b>
3.1	Strateginen johtaminen ja päätöksenteko	16
3.2	Vastuullinen johtaminen ja eettinen ulottuvuus	18
3.3	Finanssialan organisaatioiden strategiat	19
<b>4</b>	<b>ESG:n strategiset vaikutukset ja kriittinen analyysi</b>	<b>23</b>
4.1	Strateginen johtaminen vastuullisen sijoitusstrategian rakentamisessa	23
4.2	Vastuullisuus strategisena tavoitteena vai markkinointikeinona?	25
4.3	Johtajuus vastuullisen sijoitusstrategian toteutuksessa	26
<b>5</b>	<b>Yhteenveto ja päätelmät</b>	<b>29</b>
5.1	Johtopäätökset ja keskeiset havainnot	29
5.2	Jatkotutkimusehdotukset	31
	<b>Lähteet</b>	<b>33</b>

# 1 Johdanto

## 1.1 Tutkimuksen aihepiiri ja taustoja

ESG-kriteerit, eli ympäristöön (Environmental), sosiaaliseen vastuuseen (Social) ja hallintotapaan (Governance) liittyvät näkökulmat ovat nousseet keskeisiksi arviointiperusteiksi organisaatioiden toiminnassa sekä sijoituspäätöksenteossa (Weston & Nnadi 2023, 1058–1059). ESG viittaa kokonaisvaltaiseen kuvaan organisaatiosta, jonka avulla niitä voidaan tarkastella muutenkin, kuin taloudellisten mittareiden avulla. Ympäristöulottuvuus kattaa muun muassa ilmastovaikutukset, sosiaalinen ulottuvuus liittyy esimerkiksi työlöihin ja tasa-arvoon ja hallintotapa viittaa yrityksen johdon vastuullisuuteen ja eettiseen päätöksentekoon. (Duong 2022, 4–5.) ESG-kriteerit toimivat päätöksenteon tukena ja tarjoavat viitekehyksen sille, miten yritykset voivat toimia vastuullisesti ottaen huomioon taloudellisten tavoitteiden lisäksi myös laajemmat yhteiskunnalliset ja ympäristölliset vaikutukset.

Perinteisesti sijoitustoimintaa on mitattu ainoastaan taloudellisilla mittareilla. Vastuullisen sijoittamisen kasvanut suosio on nostanut vastuullisten sijoituskohteiden osuutta markkinoilla, mikä korostaa sen merkitystä ja vaikutusta globaalilla tasolla (Morelli 2024, 1991.) Monet sijoittajat etsivätkin jo vastuullisempia ja omiin vastuullisuusarvoihin sopivia sijoituskohteita. (Park & Jang 2021, 1). Vastuullisen sijoittamisen kehitys johtaa siis siihen, että sijoittajat ja yritykset ovat samaa mieltä siitä, että taloudellinen menestys ja kestävä kehitys eivät ole toisensa poissulkevia tekijöitä sijoituspäätöksenteossa, vaan voivat vahvistaa toisiaan (Duong 2022, 21). Kyseinen muutos sijoitustoiminnassa luo uusia mahdollisuuksia myös johtamisen näkökulmasta. Sen avulla organisaatiot voivat integroida vastuullisuuden sekä taloudellisen menestyksen osaksi liiketoimintamallejaan.

Tutkimuksen ajankohtaisuutta korostavat muun muassa vastuullisuuteen liittyvän sääntelyn tiukentuminen ja esimerkiksi Euroopan Unionin CSRD-direktiivi edellyttää suurilta yrityksiltä laajaa ESG-raportointia (Dinh ym. 2023). Lisäksi sijoittajien kiinnostus vastuullisuuden huomiointiin on kasvanut nopeasti, ja ESG-kriteerit vaikuttavat yhä useammin sijoituspäätöksissä. (Park & Jang 2021). Huomioitavaa on myös, että vastuullisuuden viestinnällinen huomioiminen ilman todellista strategista näkökulmaa on noussut merkittäväksi ongelmaksi. Organisaatiot saattavat hyödyntää kasvavaa ulkoista sijoittajien painetta markkinoidakseen itseään vastuulliseksi, kuitenkin ilman, että taustalla on todellisia toimia (Dempere ym. 2024). Siksi onkin tarpeen tutkia, miten ja miksi tämä on mahdollista.

Vastuullisuuteen pohjautuva johtamistapa on yleistynyt viime vuosina ja yhä useammat organisaatiot pyrkivät yhdistämään taloudellisen menestyksen sekä vastuullisen liiketoiminnan strategiasaansa. Pitkän aikavälin kestävyys ja vastuullisuus näyttelevät siis keskeistä roolia organisaatioiden strategisessa päätöksenteossa (Prodanova ym. 2023, 1–5.) Vastuullisen liiketoiminnan yleistyminen on lisännyt myös vastuullisuuteen liittyvää sääntelyä ja organisaatioille esitettyjä vaatimuksia. ESG-kriteereistä on muodostumassa olennainen osa kestävästä kehitystä ja yhä useammassa maassa yrityksiltä veloitetaan ESG-informaation raportointia julkisesti (Park & Jang 2021, 1–3.)

Strateginen johtaminen on organisaation vastuulliselle liiketoiminnalle ja kestäväälle kehitykselle keskeinen tekijä, sillä se ei pelkästään edistä taloudellista voittoa, vaan huomioi myös kokonaisvaltaisesti ympäristölliset ja yhteiskunnalliset näkökohdat (Imashev ym. 2024, 276). Strategisessa johtamisessa organisaation johto asettaa organisaatiolle keskeisiä tavoitteita ja määrittelee toimenpiteitä niiden saavuttamiseksi. Strategisen johtamisen hyöty organisaatiolle on asetettujen tavoitteiden saavuttaminen ja kilpailuedun kehittäminen. Keskiössä on tehokas resurssien käyttö, organisaation sisäisten ja ulkoisten tekijöiden huomioiminen ja oikeiden strategioiden löytäminen. Kilpailuetua voidaan saavuttaa, kun organisaation liiketoiminta, arvot ja missio kohtaavat strategisten päätösten kanssa (Alharbi 2024, 1–7.) Näiden ulottuvuuksien tasapainottaminen on keskeinen osa organisaation pitkän aikavälin elinkelpoisuutta ja vastuullisuuden takaamista. Vastuullinen liiketoiminta edellyttää siis taloudellisten, sosiaalisten ja ympäristöllisten tekijöiden integroimista osaksi strategista suunnittelua ja johtamista. Lähestymistavalla varmistetaan, että organisaation fokus on taloudellisen menestyksen lisäksi myös ympäristöllisessä ja yhteiskunnallisessa vastuussa (Imashev ym. 2024, 276–277.)

## 1.2 Tutkimuskysymykset

Tutkimuksen tavoitteena on ymmärtää, miten vastuullisuus voidaan integroida osaksi sijoitustoimintaa. Tarkastelun keskiössä on johtajuuden ja strategisten valintojen rooli vastuullisten sijoitusstrategioiden rakentamisessa. Tavoitteiden saavuttamiseksi tutkielmassa selvitetään vastauksia seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

*Miten finanssialan organisaatiot voivat strategisen johtamisen keinoin rakentaa uskottavia ja vastuullisia sijoitusstrategioita?*

*Mitkä tekijät mahdollistavat tai estävät ESG:n strategisen ja pitkäjänteisen integraation sijoituspäätöksissä?*

Keskityn tutkielmassani erityisesti strategisen johtamisen hyödyntämismahdollisuuksiin finanssialan organisaatiojohdon näkökulmasta, sillä johto vastaa viime kädessä tavoitteiden asettamisesta, päätöksenteosta ja tavoitteiden toteutumisen valvonnasta (Rajiv ym. 2007, 942–944). Johtaminen laajempaan käsitteenä, kuten yksilön johtaminen tai strategian jalkauttaminen arjen työhön on rajattu tutkielmastani pois, vaikka niilläkin on merkitystä vastuullisen sijoittamisen johtamisessa. Tutkimuksen keskiössä ei myöskään ole yksittäisen sijoittajan käyttäytyminen tai sijoitusten taloudellinen menestys. Tavoitteenani on tarkastella strategisen johtamisen ja vastuullisen sijoitustoiminnan taustatekijöitä keskittyen finanssialan organisaatioihin, sillä niiden monipuolinen liiketoiminta tarjoaa laajan näkökulman strategioiden soveltamiseen.

Oma kokemukseni työelämästä tukee tutkimuksen relevanssia, sillä olen päässyt toimimaan osana finanssialan organisaatiota ja suurena osana liiketoiminnan strategiaa on organisaation vastuullisuuskytymykset. Olen päässyt kuulemaan ja olemaan osana organisaation jatkuvaa kehitystä kohti vastuullisempaa taloudellista tulevaisuutta ja olen huomannut, miten vastuullisuus on suuressa osassa koko organisaation strategiaa. Havaintojeni ja työelämästä kasvaneen kiinnostukseni vuoksi haluan tutkimuksessani syventyä tarkastelemaan finanssialan organisaation johdon tekemiä strategisia valintoja, jotka johtavat vastuullisempaan sijoitustoimintaan. Lisäksi pyrin löytämään kirjallisuuskatsauksessani keinoja sille, miten ja miksi vastuullisuuden tulisi olla yhtä suurena osana sijoituspäätöksentekoa, kuin taloudellisten hyötyjen.

### **1.3 Tutkimuksen rakenne ja metodit**

Tutkimus toteutetaan kuvailevana kirjallisuuskatsauksena. Kirjallisuuskatsauksen tavoitteena on luoda kokonaisvaltainen sekä kriittinen näkemys vastuullisen sijoittamisen strategioiden sekä johtamisen suhteesta erityisesti finanssialan organisaatioiden kontekstissa. Menetelmä mahdollistaa sen, että pystyn yhdistämään aiempaa tutkimusta, teoreettista näkemystä sekä tapausesimerkkejä yhteiseksi tutkielmaksi. Tutkimuksessa on hyödynnetty laajasti sekä klassisia lähteitä, että uudempia tutkimuksia, jotka käsittelevät ESG:n roolia sijoitustoiminnassa, strategisen sekä vastuullisen johtamisen vaikutusta ja finanssialan erityispiirteitä.

Kirjallisuuskatsaukseni tavoitteena on tutkia ja ratkaista, miten finanssialan organisaatiot edistävät vastuullisuuttaan sijoitustoiminnassa ja miten sitä voidaan edistää johtamisen keinoilla. Tavoitteenani on tutkia erityisesti strategisen johtamisen ulottuvuuksia, sekä sitä, miten vastuullisuus huomioidaan strategisessa päätöksenteossa. Tutkielmassa on tarkoituksena esittää myös kriittinen näkökulma vastuullisuuden huomiointiin sekä pohtia ominaisuuksia, joilla johtaja voi menestyä vastuullisuuden tavoittelussa.

Tutkielma jakautuu viiteen päälukuun. Luvussa 2 käsitellään vastuullisen sijoitustoiminnan taustaa, ESG-käsitteen kehittymistä ja sen merkitystä sijoituspäätöksenteossa. Luvussa 3 keskitytään strategiseen johtamiseen ja vastuullisen johtajuuden teoriaan sekä käytännön vaikutuksiin organisaatiotasolla. Luku 4 syventyy ESG-strategioiden toteutuksen haasteisiin ja onnistumisen edellytyksiin. Luvussa 4 esitellään myös tapausesimerkkejä tilanteista, joissa strategia on onnistunut tai puolestaan epäonnistunut. Viimeisessä luvussa 5 esitetään tutkimuksen johtopäätökset sekä esitellään mahdollisia jatkotutkimuksen aiheita, jotka perustuvat tutkielmassa havaittuihin kehitystarpeisiin.

## 2 Vastuullinen sijoittaminen ja ESG-kriteerit

### 2.1 Periaatteet ja kehitys

Vastuullinen sijoitustoiminta edellyttää strategisia ja johtamiseen liittyviä valintoja, mutta ensin on syytä tarkastella, mitä vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa ja miten ESG-kriteerit vaikuttavat sijoituspäätöksissä. Käsitys siitä, mitä arvo on ja miten sitä luodaan, on kehittynyt vuosien varrella paljon. Arvo on perinteisesti sidottu yksinkertaisesti markkina-arvoon ja taloudelliseen suorituskyyntiin. Yrityksen ainoa sosiaalinen vastuu on ollut voiton maksimointi osakkeenomistajille. Tämä perinteinen ja lyhytnäköinen tapa arvon määräytymiselle on kuitenkin ongelmallista, sillä se ei ota huomioon laajempia riskejä, joita syntyy ulkopuolisista tekijöistä, kuten taloudellisista, sosiaalisista ja ympäristöllisistä riskeistä (Duong 2022, 4–5.) Näiden tekijöiden huomioiminen, toisin sanoen vastuullinen sijoittaminen ESG-kriteerien avulla on finanssialan yritysten vastuullisuuden näkökulmasta kasvanut suureen rooliin. Siinä otetaan taloudellisen menestyksen lisäksi huomioon ympäristölliset, sosiaaliset ja hallinnolliset (ESG) tavoitteet (Weston & Nnadi 2023, 1058–1059.) Tämä luo uudenlaisen näkökulman yrityksen arvontuontiin. Vastuullisuus sijoitustoiminnassa ei ole pelkästään ideologiaa, vaan myös tapa suojautua pitkän aikavälin riskeiltä. ESG-kriteerit sijoitustuotteissa eivät siis ole suoraan ristiriidassa voitontavoittelun kanssa, vaan ne ovat myös tapa luoda yritykselle kilpailuetua ja suojautua riskeiltä (Duong 2022, 4–12.) Edmansin (2023, 3–15) mukaan ESG-kriteerit osana sijoituspäätöksiä ei ole itsessään uusi ilmiö. Yrityksen pitkäaikainen menestys on aikaisemminkin perustunut muihin laajempiin tekijöihin, kuin puhtaasti taloudellisiin mittareihin, kuten esimerkiksi yrityskulttuuriin, asiakassuhteisiin ja innovatiivisuuteen. Samoja kriteerejä on siis huomioitu aikaisemminkin, nyt vain entistä laajemmin ja leimattuna ESG-kriteereiksi (Edmans 2023 3–15.)

Vastuullinen sijoittaminen on saanut suurta huomiota ulkoisten tekijöiden, kuten YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteiden toimesta. YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteiden avulla sijoitustoimintaa suorittavat organisaatiot saavat tukea ESG-kriteerien integroimiseen osaksi omaa sijoituspäätöksentekoaan. Aloite käynnistettiin alun perin vuonna 2006 ja on siitä lähtien laajentunut osaksi sijoitustoiminnan pääpiirteitä (Weston & Nnadi 2023, 1058–1059.) Finanssialan organisaatioiden on siis jatkuvasti kehitettävä strategiaansa vastuullisuus edellä. Tilastot tukevat kehitystä hyvin: vuonna 2011 vain 20 % kenties maailman tunnetuimman pörssi-indeksin S&P 500-yrityksistä julkaisi kestävän kehityksen raportin osana toimintaansa, sama luku vuonna 2016 oli 81 % (Kaiser 2020, 32). Kehitys juontaa juurensa yritysten vastuullisuusraportointi-direktiiviin eli CSRD-direktiiviin. Tämä ei tietenkään suoraan johda siihen, että yritykset toimisivat automaattisesti vas-

tuullisemmin, mutta tietoisuuden lisääntyminen viittaa kuitenkin siihen, että vastuullisuutta on otettava jatkossa strategiassa entistä enemmän huomioon. ESG-sijoittamista ei pidetäkään enää erillisenä sijoitusstrategiana, vaan niistä on muodostunut osa sijoituspäätöksenteon kokonaisuutta (Edmans 2023, 4).

## 2.2 ESG-sijoittamisen toteuttaminen

### 2.2.1 Sijoituskohteiden valinta

Sijoituskohteiden valinta on pankeille ja muille sijoitustoimintaa toteuttaville organisaatioille strateginen valinta, joka rakentuu monen erilaisen kriteerin varaan. Perinteisesti sijoituskohteiden valintaa on tutkittu riskin ja tuoton välisen suhteen perusteella, mutta viime vuosina päätöksenteon keskiöön on noussut myös vastuullisuus. (Baldissarro ym. 2024, 2.)

YK:n kestävän sijoittamisen periaatteiden perusteella sijoittajalla on kolme tapaa, millä se voi valita ja suodattaa sijoituskohteitaan vastuullisesti: Normiperusteisella seulonnalla sijoituksia arvioidaan minimi ESG-vaatimusten perusteella, positiivisella seulonnalla valitaan ESG-vaatimusten huippusuorittajia ja negatiivisella seulonnalla pyritään välttämään ESG-vaatimusten kannalta huonosti suoriutuvia yrityksiä. Kaikilla kolmella seulontatyylillä pyritään karttamaan yrityksiä, jotka eivät täytä ESG-kriteereitä tai puolestaan suosimaan yrityksiä, jotka noudattavat kestävän kehityksen periaatteita erityisen hyvin. Tämä voi tarkoittaa kyseenalaisten sijoitusmahdollisuuksien, kuten fossiilisia polttoaineita tuottavien, ympäristöä vahingoittavien tai ihmisoikeuksia rikkovien yritysten poissulkemista sijoituskokonaisuuksista. Poissulkemiseen liittyy kuitenkin kustannus, eli menetetty tuotto, jos kyseiset yrityksen menestyisivät tulevaisuudessa. Tämä on keskeinen dilemma, jota sijoittajat pohtivat päätöksenteossaan; vaikka ESG-tekijät täyttävät sijoituskohteet vaikuttaisivatkin positiivisesti pitkän aikavälin menestykseen ja riskienhallintaan, ne voivat lyhyellä aikavälillä seuloa pois joitakin taloudellisesti kannattavia sijoituskohteita. (Duong 2022, 4–6.)

ESG-suoritus on Chen ym. (2023, 3–5) mukaan vahvasti yhteydessä myös yrityksen taloudelliseen menestykseen. ESG-luokitus korreloi positiivisesti yrityksen kannattavuuden kanssa, erityisesti kun taloudellisena mittarina käytetään pääoman tuottoa (ROA). Korkeampi ESG-luokitus ennustaa selkeästi parempaa taloudellista suorituskykyä, joten vastuullisuutta ja ESG-kriteereitä voidaan pitää tehokkaina signaaleina sijoituskohteiden valinnassa. ESG-toimien vaikutus tuottoihin on erityisen voimakasta suuremmissa yrityksissä, sekä riskialttiissa toimintaympäristössä toimivissa yrityksissä. Hyvä ESG-luokitus toimii hyvänä riskienhallintakeinona esimerkiksi kriisitilanteissa ja sijoittajien kannattaakin arvioida ESG-tekijöitä erityisesti, kun kyseessä on suuret yhtiöt sekä mahdollisesti

kriisitilanteissa tai taloudellisessa taantumassa oleva yritys. (Chen ym. 2023, 3–5.) Sijoittajat, jotka huomioivat ESG-kriteerejä voivat näin ollen valinnoillaan edistää vastuullisuutta sekä sijoituskoh- teiden tuottoja tasaisesti keskenään.

## 2.2.2 ESG-pisteet

ESG-informaatio on keskeisessä roolissa yrityksen kestävyuden arvioinnissa ja sijoituspäätöksente- ossa. Yritysten ESG-arvioinnit perustuvat ulkopuolisten arviointiyhtiöiden tuottamiin pisteistyksiin, jotka mittaavat kestäväen kehityksen suorituskykyä. Mayer ja Ducsay (2023, 7–8) esittää, että nämä eri ESG-arviointiin erikoistuneet yritykset käyttävät erilaisia indikaattoreita, painotuksia ja asteik- koja luodessaan ESG-arviointia, ja siksi vertailtavuus on heikkoa. Arvioinnin perustana olevat indi- kaattorit ja niiden määrä vaihtelee merkittävästi yritysten välillä. Vaihtelu johtaa siihen, että eri ar- viointiyritysten ESG-arvioinnit painottavat täysin eri asioita arvioinnissaan, jolloin sama yritys voi saada erilaiset ESG-pisteet. (Mayer & Ducsay 2022, 7–10.)

ESG-arvioiden ja mittareiden moninaisuus ja hajanaisuus on herättänyt kysymyksiä siitä, miten luo- tettavia ne ovat yrityksen vastuullisuuden ja kestävyuden mittaamisessa. Meyersin ym. (2024) mu- kaan itseään vastuullisina pitävät ja markkinoivat sijoitusrahastot saavat keskimäärin parempia ESG-pisteitä ja alhaisempia riskejä verrattuna perinteisiin sijoitusrahastoihin. Tämän perusteella voidaan todeta, että ESG-pisteet ovat ainakin jossain määrin yrityksen vastuullisuustoimien tasolla ja rahastot ovat linjassa kestäväen sijoittamisen suhteen. Tuloksien välillä on kuitenkin eroja esimer- kiksi maantieteellisten alueiden välillä: eurooppalaiset vastuulliset rahastot saavat selkeästi parem- pia ESG-arvosanoja, kuin esimerkiksi kehittyvillä markkinoilla tai Aasiassa. Tämän perusteella ver- tailukelpoisuus myös kärsii. Eurooppalaisten rahastojen menestys ESG-pisteissä juontaa juurensa pitkälti EU:n säännellympään ympäristöön ja muun muassa vastuullisuustoimien raportointivelvoit- teeseen. Toisaalta kehittyvien markkinoiden ja Aasian heikkous voi liittyä esimerkiksi heikompaan sääntelyyn tai ESG-informaation laadun tai saatavuuden puutteisiin. (Meyers ym. 2024.)

Meyers ym. (2024) esittää, että organisaation saamat ESG-pisteet eivät aina vastaa yrityksen kestä- vän kehityksen tavoitteita objektiivisesti. Monet sijoitusrahastot ovat nimellisesti ilmoittaneet it- sensä kestäviksi, mutta sijoituskohteiden valinnassa ei aikaisempaan ole huomattu muutoksia. Vi- herpesun mahdollisuus asettaa täten kyseenalaiseksi joidenkin rahastojen vastuullisuustoimet. On siis aiheellista pohtia, onko ESG-pisteytys riittävä takuu siitä, että rahaston kohteet toimivat vas- tuullisesti vai toimiiko pisteytys enemmän markkinointityökaluna sijoittajien houkuttelemiseksi. ESG-pisteiden roolia on tarkasteltava kriittisesti sijoituspäätöksenteossa ja mittausmenetelmien lä- pinäkyvyyttä ja yhtenäisyyttä on kehitettävä edelleen. Yhtenäisten, pakollisten ja standardien mu-

kaisten ESG-pisteiden roolia on kehitettävä eteenpäin, jotta pisteytyksestä saadaan läpinäkyvä kuva yrityksen vastuullisuudesta. (Meyers ym. 2024.)

### 2.3 Vastuullinen liiketoiminta

Vastuullisen sijoittamisen tarkastelu vaatii myös laajempaa ymmärrystä siitä, mitä vastuullinen liiketoiminta tarkoittaa, jotta voidaan laajentaa näkökulmaa yksittäisistä sijoituspäätöksistä koko organisaation liiketoiminnan perustaan. Perinteinen organisaation liiketoimintamalli on ymmärretty ikään kuin koneistona, jossa johdon tehtävänä on tuottaa yrityksen omistajille ja yrityksen investoiville maksimaalinen tuotto (Kujala 2014, 1–12). Jotta strategista johtamista päästään käyttämään tehokkaasti, on ymmärrettävä, että kyseinen perinteinen liiketoimintamalli ei nykyajan muuttuvassa maailmassa toimi. Kujala (2014, 1–12) esittää, että yrityksen toiminnan toteuttamisessa on huomioitava tehokkaasti yrityksen sidosryhmiä. Eikä pelkästään niin, että vastataan heidän vaatimuksiinsa, vaan aktiivisen vuorovaikutuksen avulla keskittyä sidosryhmien yhteisen arvon luomiseen ja sitä kautta myös vastuullisen liiketoiminnan edistämiseen. (Kujala 2014, 1–12.)

Mitä vastuullisuus lopulta oikein tarkoittaa? Leyuanin (2024, 309–312) mukaan vastuullisuus perustuu sosiaalsiin normeihin ja ne määrittävät, mitä yhteiskunnassa pidetään hyväksyttävänä ja vastuullisena toimintana. Vastuullisuus organisaatioiden liiketoiminnassa on monitahoinen ja tärkeä käsite. Organisaatioiden vastuullisen liiketoiminnan haasteeksi asettuu tasapainottelu vastuullisuuden ja taloudellisen kannattavuuden välillä. Vastuullinen organisaatio ei siis pyri vain maksimoimaan liiketoimintansa tulosta, vaan pyrkii ottamaan huomionsa myös vaikutukset toimintaympäristöönsä niin, että ympäristölle ja ihmisille ei koidu haittaa. Organisaatioiden vastuullisuus ei siis tapahdu ainoastaan yksittäisen organisaation toimesta, vaan sosiaalinen ympäristö vaikuttaa siihen merkittävästi. (Leyuan 2024, 309–312.) Euroopan alueella halutaan toimia vastuullisen liiketoiminnan keulakuvana. Euroopan unioni onkin ottanut kestävyysraportoinnin, toisin sanoen *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) –direktiivin käyttöön, joka edellyttää organisaatioita raportoimaan ESG-toimistaan läpinäkyvästi vuosittaisessa raportissa (Dinh ym. 2023, 1–3). Eurooppaan pyritään luomaan vastuullista liiketoimintaa tukeva sosiaalinen ympäristö, joka kannustaa jokaista organisaatiota toimimaan CSRD-direktiivin mukaisesti.

Kestävyuden ja vastuullisuuden integroiminen osaksi organisaatioiden strategioita ei ole ainoastaan trendi, vaan välttämättömyys organisaatioiden pitkäaikaiselle menestykselle. Organisaation kilpailukyky ja kestävä kehitys tavoitteet pyritään yhdistämään ja tuotoksena voi syntyä konkreettisia hyötyjä organisaatiolle. ESG-kriteerit, joiden avulla kestävä kehitys voidaan mitata ei ole enää siis erillinen ohjelma tai osa strategiaa, vaan osa organisaation ydintoimintaa sekä jokaista lii-

ketoimintasegmenttiä. Kuluttajat odottavat organisaatioilta läpinäkyvyyttä ja kestävää toimintaa ja organisaatioiden on osattava vastata tähän. Vastuullinen strateginen johtaminen edellyttää kuitenkin organisaatioilta paljon. Strategian onnistuminen vaatii johtamiselta uudenlaista ajattelutapaa ja organisaation kulttuurin muutosta. Strategialta odotetaan selkeyttä, pitkän aikavälin ajattelua sekä ESG-näkökulmien huomioimista. Suuressa osassa on myös sidosryhmien aktiivinen kuuntelu, jotta organisaation läpinäkyvyys voidaan varmistaa. Kestävä rahoitusta on myös hyödynnettävä ESG-sijoitusten ja vastuullisten rahoitusinstrumenttien kautta, jotta organisaatiot voivat suunnitella taloutensa siten, että ne hyötyvät kestävästä rahoituksesta pitkällä aikavälillä. (Zamfiroiu & Pinzaru 2021, 279–288.)

## 2.4 Viherpesu

Samalla kun vastuullisuuden ja kestävä kehityksen merkitys on kasvanut sijoitusmarkkinoilla nopeasti, yritysten toiminnassa on noussut esiin huolestuttava ilmiö, viherpesu. Li ym. (2024, 2) määrittelevät viherpesun taktiikkana, jossa organisaatio luo harhaanjohtavan kuvan vastuullisuustoimistaan ilman, että taustalla on todellisia toimia ja sitä toteutetaan usein viestinällisin keinoin. Keskeinen piirre ilmiön taustalla on se, että se luo positiivisen kuvan yrityksen toimista ja vaikuttaa näin sijoittajien päätöksiin ilman, että organisaation toiminta muuttuu todellisuudessa kestävämmäksi. Finanssialan organisaatioiden toiminnassa viherpesu voi näkyä muun muassa sijoitustuotteiden esittämisenä vihreinä ja vastuullisina, vaikka niiden ympäristövaikutukset olisivatkin kyseenalaisia (Li ym. 2024, 1–7.) Tämän ilmiön ymmärtäminen on tärkeää, jotta voidaan arvioida, kuinka strateginen johtaminen voi ehkäistä tällaisia riskejä sijoitustoiminnan taustalla.

Syitä sille, miksi viherpesu on mahdollista, löytyy monia. Sijoittajien kasvanut kiinnostus ympäristöarvoihin on luonut vastuullisesta sijoittamisesta trendin ja yritykset hyödyntävät tätä markkinointitaktiikoissaan. Sijoittajilla puolestaan ei ole aina pääsyä kokonaisvaltaiseen tietoon yrityksen todellisista ympäristötoimista ja lisäksi heidän kykynsä arvioida vastuullisuusviestinnän todenmukaisuutta on rajallinen. He kuitenkin suhtautuvat positiivisesti yritysten ympäristötiedon julkistamiseen, ja tämä kannustaa myös yrityksiä näyttäytymään ESG-myönteisinä (Li ym. 2024, 1–3.) Li ym. (2024, 1) kuvaavat sijoittajien toimintaa rajoitetun rationaalisena, eli sijoittajat reagoivat nopeammin tyyliin kuin sisältöön. Tämä on huomattavissa erityisesti silloin, kun viestinnällä vedotaan tunteisiin. Sijoittajien päätöksentekoon vaikuttaa siis ennemminkin se, että yritykset manipuloivat vastuullisuusinformointiaan, enemmän kuin se, että ne julkistaisivat tietoja valikoivasti (Li ym. 2024, 2–5.) Vastuullisuusviestinnässä käytetään usein myös hyvin epämääräisiä ilmaisuja, kuten ”vihreä” ja ”kestävä” ilman konkreettisia vastuullisuustoimia (Dempere ym. 2024, 6). Dempere ym. (2024,

6) mukaan yritykset hyödyntävät epämääräisiä sanoja ja sertifikaatteja viestinnällisinä välineinä, vaikka ne eivät todellisuudessa edusta vastuullisuutta. Viherpesun hyödyt ovat yritykselle merkittäviä lyhyellä aikavälillä, sillä se luo positiivisen kuvan yrityksestä ja houkuttelee sijoittajia. Toisaalta viherpesun paljastuessa, yritys kärsii mainehaitoista ja menettää sijoittajiensa luottamuksen. Tämän ilmiön estämisessä finanssialan organisaatioiden rooli on keskeisessä asemassa (Dempere ym. 2024, 5–7.)

### 3 Vastuullisen johtamisen rooli ESG-integraatiossa

#### 3.1 Strateginen johtaminen ja päätöksenteko

Jotta ESG-kriteerit eivät jää pelkiksi viestinnällisiksi elementeiksi, ne on integroitava osaksi strategista johtamista. Strateginen johtaminen voidaan määritellä organisaation pitkän aikavälin suunnitteluksi, jonka tavoitteena on luoda kilpailuetua muuttuvassa ympäristössä. Se on organisaation pitkäjänteisen menestyksen kannalta keskeinen toiminto organisaation ohjauksessa ja sen tehtävänä on auttaa organisaatiota hahmottamaan toimintaympäristönsä ulkoisia ja sisäisiä tekijöitä. Se koostuu kolmesta pääprosessista: strateginen suunnittelu, toteutus ja valvonta. Perinteisesti organisaatioiden strategiat ovat tähdänneet siihen, että kilpailijat päihitetään muun muassa tehokkaalla resurssien käytöllä. (Rao & Shukla 2022, 3902.) Kamensky (2008) nostaakin esille kilpailuedun tärkeyden ja sen lähteitä voivat olla esimerkiksi erilaiset verkostot, resurssit, kysyntätekijät ja kilpailutilanne, sekä näiden erilaiset yhdistelmät. Kamensky (2008) myös esittää, että strategian avulla organisaatio voi hallita toimintaympäristöään valitsemalla sopivan ympäristön, vaikuttamalla ja muokkaamalla sitä, sekä sopeutumalla sen muutoksiin. Raon ja Shuklan (2022, 3902) mukaan nyky maailman strategiat eivät voi kuitenkaan olla irrallaan ympäristöllisistä ja yhteiskunnallisista näkökulmista. Ritakallion ja Vuoren (2018, 11, 15) mukaan strategisen johtamisen huomio suuntautuu strategian jatkuvaan uudistumiseen, ja se edellyttää systemaattisia prosesseja, joiden avulla muutosta voidaan hallita, luoda uutta ja viedä toimintaa käytäntöön. Malinin (2024) mukaan strateginen johtaminen on arvoperustainen ja kokonaisvaltainen organisaation toimintatapa, joka yhdistää ennakkoinnin, muutuskyvykkyyden ja kestävän arvонуonnin. Strategian on oltava sidoksissa kontekstiin, niin ulkoiseen toimintaympäristöön, kuin sisäiseen organisaatorakenteeseenkin. Suurempien ulkoisten tekijöiden, kuten koronapandemian myötä keskiössä on myös organisaation kyky elpyä muutoksista ja epävarmuudesta ja jopa kehittyä niiden myötä. (Malin 2024.)

Rao ja Shukla (2022, 3902–3903) esittävät, että strategisen johtamisen painopiste ei voi olla enää pelkästään taloudellisessa suoriutumisessa, vaan sen on otettava huomioon myös ympäristö ja sosiaaliset näkökulmat. Näistä tekijöistä muodostunut käsite kestävä strateginen johtaminen (SSM) on prosessi, joka mahdollistaa organisaatiolle kestävän taloudellisen toiminnan sekä organisaation sisällä, että laajemmin sidosryhmissä ja yhteiskunnassa. Kestävä strateginen johtaminen tarkoittaa liiketoimintastrategian suunnittelua ja toteutusta siten, että organisaatio toimii vastuullisesti sekä taloudellisesti kannattavasti.

Strateginen johtaminen on siis organisaation toiminnan pitkäjänteistä suunnittelua, mutta se ei voi olla irrallaan organisaation sidosryhmien tai yhteiskunnan tarpeista ja odotuksista. Branstonin ym. (2012, 236–238) mukaan organisaatioiden mahdollisten finanssikriisien taustalla on syvälinen ongelma: strateginen epäonnistuminen. Strategisen epäonnistumisen taustalla on tyypillisesti yksisuuntaista johtamista, joka on lyhytnäköistä ja strateginen päätöksenteko keskittyy ainoastaan pienen sisäpiirin intresseihin. Se ei ota huomioon laajempaa yhteiskunnallista etua tai eri sidosryhmien näkemyksiä ja tämä altistaa paitsi organisaation, myös koko sektorin systemaattisille riskeille (Branston ym. 2012, 236–238.) Esimerkki Iso-Britannian pankkien Northern Rockin, HBOS:n ja Bradford & Bingleyn tapauksista edustaa strategisia epäonnistumisia, joilla oli merkittäviä seurauksia myös koko talousjärjestelmälle. Kaikki kolme pankkia muuttivat omistusmuotoaan siten, että se vaikutti merkittävästi strategiseen ajatteluun. Sen sijaan, että pankit olisivat jatkaneet vakaata ja sidosryhmiä huomioivaa pankkitoimintaa, ne alkoivat tavoitella nopeaa kasvua ja suurempia voittoja aggressiivisella liiketoiminnan muutoksella. Pankit painottivat strategiaansa riskialttiisiin lainatuotteisiin ja ulkopuoliseen rahoitukseen, ja tämä jätti pankit erittäin haavoittuviksi rahoitusmarkkinoiden kriiseille. (Branston ym. 2012, 240–241.)

Keskeisin virhe esimerkkitapauksessa oli se, että pankkien johto valitsi strategiseksi painopisteeksi lyhytnäköisen kasvun ja osakkeenomistajien tuottojen maksimoinnin. Sidosryhmien laaja-alainen huomiointi ja vakaa pitkäaikainen kasvu, johon oli keskitytty, jäivät huomiotta. Tämä osoittaa, että johtaminen ilman osallistavaa ja vastuullista strategiaa ja päätöksentekoa voi johtaa tilanteeseen, jossa riskit syntyvät hallitsemattomasti. Päätöksenteko on jaettu kapeanäköisesti siten, että organisaation tavoitteena on lyhytnäköiset strategiat muiden osa-alueiden kustannuksella. Pankkien kohdalla oli pitkään jatkuneen strategisen epäonnistumisen lopputulos. Kriisin jälkeen vaatimusten noustessa kasvoi tarve strategiselle johtamiselle, joka ottaa huomioon laajemman joukon tekijöitä ja huomioi riskien syntymistä jo ennakolta. (Branston ym. 2012, 241–248.)

Onnistuneen strategisen johtamisen keskiössä on kyky huomioida ja sovittaa yhteen eri sidosryhmien vaatimukset ja intressit kestäväällä ja tasa-arvoisella tavalla. Useat toimivat organisaatiomallit osoittavat, että vastuullisesti ja sidosryhmät huomioiden johdettu organisaatio voi saavuttaa vakaata taloudellista suorituskykyä sekä laajempaa yhteiskunnallista vaikuttavuutta. Yhteistä näissä organisaatioissa on se, että ne toimivat laajemman yhteisön, kuten kuluttajien, työntekijöiden ja yhteiskunnan valvonnassa. Organisaatorakenne, jossa päätöksentekoprosessiin liittyy monipuolinen sidosryhmänäkökulma, on osoittautunut kannattavaksi. (Branston ym. 2012, 245–246.) Erityisesti finanssialalla, jossa päätöksenteon seuraukset voivat ulottua laajalle yhteiskuntaan, korostuu tarve rakentaa organisaatiomalli ja strategia, joka edistää vastuullisuutta ja osallistumista. Kuten Branston

ym. (2012) esittävät, strateginen johtaminen voi toimia keskeisenä välineenä finanssialan organisaation liiketoiminnassa. Strateginen johtaminen ei siis ole vain sisäisen tehokkuuden tai kilpailuedun tavoittelun väline, vaan pitkäjänteistä, läpinäkyvää ja vastuullista liiketoimintaa, jossa organisaatio on osana koko yhteiskuntaa.

### 3.2 Vastuullinen johtaminen ja eettinen ulottuvuus

Vastuullinen liiketoiminta vaatii taustalleen vastuullista johtamista, joka nähdään yhä useammin keskeisenä tekijänä kestävän kehityksen saavuttamisessa. Plessin ym. (2022, 314) mukaan vastuullinen johtaminen on prosessi, jossa organisaation johto ja sidosryhmät vuorovaikuttavat keskenään tavalla, joka edistää organisaation vastuullisuutta ja luo arvoa kaikille osapuolille. Perinteiset johtamisen tutkimukset ja teoriat ovat keskittyneet pitkälti organisaation sisäisiin vuorovaikutussuhteisiin, mutta vastuullisen johtamisen mallit laajentuvat myös sidosryhmiin. Johtaja, joka toimii vastuullisesti ei ainoastaan pohdi omistajien ja osakkeenomistajien etuja, vaan huomioi myös ympäristölliset ja yhteiskunnalliset vaikutukset, mikä näkyy päätöksenteossa esimerkiksi eettisissä päätöksissä ja arvoihin perustuvassa johtamisessa. (Pless ym. 2022, 314–315.) Pless ym. (2022, 317–318) erottavat vastuullisessa johtajuudessa kaksi pääasiallista lähestymistapaa, instrumentaalinen vastuullinen johtaminen ja integroiva vastuullinen johtaminen. Instrumentaalista johtamistapaa harjoittava johtaja painottaa ensisijaisesti organisaation taloudellisia tavoitteita ja vastuullisuus on vain väline liiketoiminnan edistämiseksi. Integroivassa johtajuudessa johtajalla on tavoitteena laajempi arvontuotto, jossa organisaation tavoitteet yhdistyvät yhteiskunnallisten ja ympäristöllisten päämäärien kanssa. Johtaja pyrkii tunnistamaan laajan sidosryhmäjoukon ja löytämään ratkaisuja, jotka palvelevat organisaatiota ja yhteiskuntaa (Pless ym. 2022, 317–318.)

Vastuullinen johtaminen yhdistää eettiset ja strategiset näkökulmat yhtenäiseksi kokonaisuudeksi. Johtajan päätökset ja toimintatavat ottavat huomioon organisaation ja sidosryhmien näkökulmasta kestävän kehityksen edistämisen. Agarwalin ja Bhalin (2020, 637–639) mukaan vastuullisen johtajan tulee sisäistää ja käyttää monia eri käyttäytymismalleja, jotka yhdistävät strategiset ja eettiset johtajan piirteet. Finanssialan organisaatiossa johtajalle on erityisen tärkeää integroida eettisyys ja strategiset valinnat, sillä johtajan päätöksillä on pitkän aikavälin kannattavuudelle sekä ympäristöllisille ja yhteiskunnallisille tekijöille suuri vaikutus (Agarwal & Bhal 2020, 637–639.)

Agarwal ja Bhal (2020, 640–643) esittävät neljä keskeistä elementtiä vastuulliselle johtajalle: Moraalinen henkilö, moraalinen johtaja, monisidosryhmäinen näkökulma ja kestävän kasvun tavoittelu.

Moraalisella henkilöllä viitataan johtajan henkilökohtaiseen eettiseen käyttäytymiseen, oikeudenmukaisuuteen ja päätöksenteon periaatteisiin. Johtaja on vastuussa omista teoistaan, toimii rehellisesti ja pyrkii tekemään päätökset organisaation perusarvoja kunnioittaen (Agarwhal & Bhal 2020, 640–645.) Agarwhalin ja Bhalin (2020, 640–645) mukaan johtajan henkilökohtaiset arvot, kuten eettisyys ja vastuullisuus ovat kriittisiä organisaation pitkäaikaiselle menestykselle, sillä se luo luottamusta sidosryhmille ja henkilöstölle. Moraalinen johtaja keskittyy siihen, kuinka johtajana hän voi toimia roolimallina organisaation muille jäsenille ja varmistaa, että organisaation standardit ja arvot toteutuvat käytännössä. Johtaja rakentaa organisaatiokulttuuria, joka tukee kestävästä kehitystä, sekä valvoo, että kulttuuri toteutuu käytännössä. Finanssialan organisaatioissa tämä voi tarkoittaa mm. vastuullisen sijoitustoiminnan edistämistä ja riskienhallintakäytäntöjen mukauttamista kestävästä kehityksen vaatimuksiin (Agarwhal & Bhal 2020, 640–645.)

Monisidosryhmäinen näkökulma painottaa organisaation toimintojen vaikutuksia sen eri sidosryhmiin ja yhteiskuntaan. Lähestymistapa korostaa sidosryhmien hyvinvoinnin merkitystä liiketoiminnan menestyksen kannalta. Sidosryhmiä, kuten asiakkaita, työntekijöitä ja sijoittajia tulee kohdella yhdenvertaisesti, ilman, että joku sidosryhmä kärsii muiden kustannuksella (Agarwhal & Bhal 2020, 643.) Kestävästä kasvun tavoittelu liittyy siihen, miten vastuullinen johtaja tasapainottaa lyhyen aikavälin taloudelliset tavoitteet pitkän aikavälin kestävyden kanssa. Johtaja ei ainoastaan pyri maksimoimaan liiketoiminnan voittoa, vaan varmistaa organisaation pitkän aikavälin kestävyden ja tähtää siihen, että organisaation tulevaisuus on kestävällä pohjalla (Agarwhal & Bhal 2020, 643–644.) Finanssialalla on huomioitava siis pitkän aikavälin vastuullisuustavoitteet, kuitenkin säilyttäen lyhyen aikavälin taloudellinen suorituskyky. Agarwhalin ja Bhalin (2020) mukaan vastuullisen johtamisen tulisi sisältää eettisiä ja strategisia elementtejä ilman, että toinen sulkeutuisi ulkopuolelle. Säännelty ja jatkuvasti muuttuva liiketoimintaympäristö finanssialalla vaatii vastuullista johtajaa, joka yhdistää eettisen ja strategisen ajattelun. Tämän kaltaiset johtajat pystyvät rakentamaan luottamusta sidosryhmiin, hallitsemaan riskejä ja edistämään pitkäaikaista kestävästä kehitystä. (Agarwhal & Bhal 2020.)

### **3.3 Finanssialan organisaatioiden strategiat**

Vastuullisen ja strategisen johtamisen periaatteet saavat toimialakohtaisesti erityisen merkityksen ja finanssialalla päätöksenteon vaikutuksilla on erityisen laaja vaikutus. Siksi onkin tärkeää tarkastella, miten vastuullisuus konkretisoituu finanssialan organisaatioiden strategiassa. Pankkien strateginen johtaminen on keskittynyt useisiin eri painopisteisiin markkinatilanteiden muuttuessa. Esimerkiksi vuosien 2007–2009 finanssikriisin jälkeen tutkimuksen painopiste siirtyi riskienhallintaan, ja 2010-

luvun loppupuolella painopiste on siirtynyt digitaaliseen muutokseen. Markkinatilanne ja trendit ovat siis suoraan vaikutuksessa pankkien strategiaan, ja markkinoilla tapahtuviin muutoksiin onkin vastattava hyvin nopeasti. (Kara ym. 2024, 1–16.)

Kestävyyseraportointi on noussut keskeiseksi tekijäksi myös pankkien läpinäkyvyyden ja sidosryhmien luottamuksen kannalta. Buallay (2019, 98–115) esittää, että kestävyysraportoinnilla on positiivinen vaikutus pankkien suorituskykyyn. Erityisesti ympäristövastuun läpinäkyvä raportointi heijastuu pankin suorituskykyyn ja pitkän aikavälin kannattavuuteen positiivisesti. ESG-raportointi finanssialan organisaatioissa koetaan siis kannattavaksi niin sijoittajien luottamuksen, kuin myös taloudellisen suorituskyvyn kannalta (Buallay 2019, 98–115.) Yangin ym. (2023, 2440–2449) mukaan finanssialan organisaatiot eivät kuitenkaan ole reagoineet vielä riittävän proaktiivisesti muun muassa ilmatoriskeihin. Tiukempi ilmastopolitiikka ja sen mukana tuomat muutokset sääntelyssä vaikuttavat tulevaisuudessa finanssialalla vahvasti, erityisesti lainasalkuissa ja investoinneissa. Ilmatoon liittyvät riskit tulisi ottaa paremmin huomioon päätöksenteossa ja riskienhallintajärjestelmissä. (Yang ym. 2023, 2440–2449.) Kiinassa tehdyn tutkimuksen mukaan pankkien ja sijoitusyhtiöiden on yhä haastavaa sisällyttää ilmatoriskejä päätöksentekoon tehokkaasti, ja ESG-kriteerien käyttöönotto ei johda välttämättä riskien vähentämiseen.

Finanssialan organisaatioilla on keskeinen rooli kestävän kehityksen edistämisessä, sillä pankit ovat keskeinen pääoman jakaja yrityksille ja hankkeille, jotka vaikuttavat talouteen ja ympäristöön. ESG-kriteerien huomioon otamisen lisääntyminen on muuttanut pankkeja passiivisista sijoituskanavista aktiivisiksi kestävän kehityksen edistäjiksi. Euroopan alueella pankit toimivat myös välittäjinä vihreille rahoitustuotteille kuten ESG-rahastoille ja vihreille joukkovelkakirjoille. Myös julkiset odotukset pankkien sosiaalisesta vastuullisuudesta ovat kasvaneet. Tämä kehitys on myös johtanut siihen, että muutkin yritykset kiinnittävät enemmän huomiota vastuullisuuden edistämiseen kuin taloudellisiin tavoitteisiin, ja finanssialan organisaatioiden ratkaisevaa roolia kestävän kehityksen edistämisessä tunnustetaan yhä useammin (Horobet ym. 2024, 4–27.)

Horobet ym. (2024, 4–6) mukaan sijoittajat arvostavat yrityksiä, jotka osoittavat vahvaa sitoutumista yritys vastuuseen ja ovat enenevässä määrin kiinnostuneita yrityksen ESG-profiilista sijoituspäätöksenteossa. Markkinoilla on huomattavissa trendi, jonka mukaan sijoittajat kokevat vahvan yhteyden ESG-hallinnan ja positiivisten osakemarkkinatuottojen välillä. Tämä pohjautuu siihen, että yritykset, jotka ovat onnistuneet integroimaan ESG- ja vastuullisuuskysymykset osaksi yritysensä strategiaa, saavuttavat vahvemman markkina-aseman ja vähentävät liiketoimintansa pitkän aikavälin riskejä. ESG-kriteereihin liittyy kuitenkin vielä monia aukkoja ja kaikkia kriteereihin liit-

tyviä tavoitteita ei ole vielä vakiinnutettu, vaikka kestävän sijoittamisen merkitys kasvaa nopeasti, erityisesti Euroopassa (Horobet ym. 2024, 4–6.)

Finanssialan ja kestävän kehityksen välinen yhteys ilmenee suurissa määrin epäsuorasti pankkien harjoittaman lainanannon, sijoitusten ja vakuutustoiminnan kautta. Tästä syystä pankit ovat yhä enenevässä määrin alkaneet sisällyttää kestävää kehitystä osaksi esimerkiksi sijoituspäätöksiä. Koska sääntelyn kiristyminen etenkin kestäväan kehitykseen liittyen on kiristymässä, ESG-kriteerien huomiointi on noussut osaksi riskienhallinnan keskiötä. Horobetin ym. (2024, 4–6) mukaan ESG-periaatteiden mukainen liiketoimintamalli pienentää pankkien luottoriskejä ja vähentää järjestämättömien lainojen määrää. Toisaalta ESG:n ympärillä syntyvät skandaalit voivat heikentää luottoluokituksia ja täten vaikuttaa sijoittajien kiinnostukseen negatiivisesti (Horobet ym. 2024 4–6.)

Usein ESG-kriteerit ajatellaan vain ympäristöriskeinä, mutta merkittävän haasteen finanssialalla luo myös sosiaaliset riskit. Erityisesti asiakastyytyväisyyteen, tietoturvaan ja kyberturvallisuuteen liittyvät haasteet ovat keskeisiä pankeille ja pankkien liiketoiminnan kestävyydelle. ESG-kriteerien ja sääntelyn yhä kiristytessä pankkien on löydettävä tasapaino vastuullisuuden ja taloudellisen kannattavuuden välillä. Sääntelyn ja markkinoiden odotuksien takia yrityksiltä vaaditaan laajaa vastuullisuusstrategiaa. Pankkien sosiaalisen vastuullisuuden huomiointi ja taloudellisten hyötyjen suhde on hieman epäselvä. Agenttiteoriaan perustuen yritys vastuullisuusohjelmat voivat heikentää osakkeenomistajan tuottoja, sillä taloudellista hyötyä ei heti näy. Toisaalta sosiaalisen vastuullisuuden odotetaan parantavan taloudellista suorituskykyä pitkällä aikavälillä. Vahva maine ja vastuullisuuteen sitoutuminen kuitenkin lisäävät muun muassa henkilöstön sitoutumista ja vähentää koulutukseen ja rekrytointiin tarvittavia kustannuksia, joten pankkien sosiaalisella vastuullisuudella voi pitkällä aikavälillä olla positiivinen vaikutus taloudelliseen vakauteen ja riskienhallintaan (Horobet ym. 2024)

ESG-kriteerien sisällyttäminen strategiaan ei yksiselitteisesti lisää pankkien kannattavuutta. Chiaramonten ym. (2022, 1173–1211) mukaan korkeammat ESG-pisteet johtavat keskimäärin hieman pienempään ROE-lukuun (*Return on Equity*), mikä viittaa siihen, että vastuullisuustoimien edistämiseen tarvitaan lyhyen aikavälin taloudellisia kompromisseja. Toisaalta pitkällä aikavälillä ESG-kriteerien huomiointi osana strategiaa houkuttelee vakaampia sijoittajia ja vähentää rahoituskustannuksia, mikä tulevaisuudessa parantaa taloudellista suorituskykyä. Pankit, jotka ovat integroineet vastuullisuuden pitkäjänteisesti strategiaansa, hyötyvät vakaammasta ja tehokkaammasta riskienhallinnasta, mikä vahvistaa niiden kestävyyttä erityisesti taloudellisessa epävarmuudessa. Finanssialan organisaatioiden tulisi pyrkiä aktiivisesti edistämään ESG-kriteerien huomioimista sekä sääntelyn

noudattamista osana sijoituspäätöksiä ja liiketoimintastrategiaa (Chiaramonte ym. 2022, 1173–1211.)

Vastuullinen pankkitoiminta puolestaan perustuu YK:n ympäristöohjelman rahoitusaloitteen asettamiin vastuullisen pankkitoiminnan periaatteisiin. Nämä periaatteet edellyttävät kestävä kehityksen mukauttamista pankkien liiketoiminnan ja strategian keskiöön (Feridun & Talay 2024, 2077-2079.) Vastuullinen pankkitoiminta on moderni liiketoimintamalli finanssialan organisaatioille, joka tähtää taloudellisen tehokkuuden lisäksi sosiaalisten ja ympäristöllisten etujen saavuttamiseen. Finanssialan organisaatioilla on siis suuri vastuu vihreän talouden edistämiseksi, koska se voi ohjata rahoitustuotteitaan ympäristöystävällisiin kohteisiin (Kondyukova ym. 2018, 30–37.) Monet valtiot ovat tehneet aloitteita hiilineutraaliuden saavuttamiseksi. Esimerkiksi Kiinan talouden odotetaan olevan hiilineutraali vuoteen 2060 mennessä. Finanssialan organisaatiot ovat tässä muutoksessa keskeisessä roolissa, sillä ne toimivat suurimpina rahoittajina uusiutuvan energian teollisuudessa. Tämän vuoksi ilmastopolitiikkaan liittyvä sääntely ja muutokset voivat vaikuttaa merkittävästi finanssialan strategiseen päätöksentekoon (Yang ym. 2022, 2440–2449.) Vastuullisuus pankkien toiminnassa liittyy erityisesti siis siihen, miten pankit tukevat kestävä kehityksen tavoitteita ja toimivat vastuullisen pankkitoiminnan periaatteiden mukaisesti.

## 4 ESG:n strategiset vaikutukset ja kriittinen analyysi

### 4.1 Strateginen johtaminen vastuullisen sijoitusstrategian rakentamisessa

Kun vastuullisen sijoittamisen periaatteet ja johtamisen roolia on hahmotettu, on tarpeen tarkastella tarkemmin, miten nämä tekijät ilmenevät käytännön strategiatyössä. ESG-kriteerien integrointiin osaksi strategiaa liittyy mahdollisuuksia, mutta myös ristiriitoja, jotka vaikuttavat organisaation päätöksentekoon. Vastuullista sijoitusstrategiaa ei synny pelkästään ESG-termin käyttämisellä, vaan se vaatii syvällistä ja pitkäjänteistä johtamista, jossa tunnistetaan ESG-kriteerien yhteys yrityksen pitkän aikavälin arvonluontiin. Sijoitustoiminta finanssialan organisaatioissa pohjautuu strategiaan valintoihin, ja päätöksiä ohjaavat tuotto- ja riskianalyysien lisäksi myös sääntely, sidosryhmien ja kestävä kehityksen vaatimukset (Baldissarro ym 2024, 2). Vastuullisen sijoittamisen edistäminen vaatii organisaatiolta vahvaa strategista pohjaa, ja sen tulee perustua ESG-mittarien täyttämisen lisäksi myös laajempaan pitkän aikavälin arvonluontiin. ESG-mittareiden merkitys liiketoiminnassa on kasvanut, mutta niitä ei tulisi käsitellä irrallisena kokonaisuutena, vaan yhtenä monista yrityksen strategiaan vaikuttavista tekijöistä. Organisaation sekä sijoittajien tulisi käsitellä vastuullisuutta sekä ESG-mittareita osana kokonaisvaltaista strategiakokonaisuutta, eikä ulkoisiin odotuksiin keskittyvänä suoritusmittarina (Edmans 2023, 3–15.) Baldissarro ym (2024, 2–3) kertoo, että pankkien tehtävä tässä on kaksiosainen: Pankkien on omassa toiminnassaan huomioitava ja täytettävä vastuullisuuden ja kestävyteen liittyvät odotukset, mutta yhtä tärkeänä voidaan pitää sitä, että pankit eivät rahoita haitallista toimintaa. Täten sijoituspäätöksenteon strateginen ulottuvuus laajenee siihen, että valinnoilla rakennetaan sekä taloudellista tulosta, että institutionaalista oikeellisuutta (Baldissarro ym 2024, 2–3.)

Edmans (2022) korostaa, että strateginen johtaminen voi onnistuneesti hyödyntää ESG-kriteerejä, jos se ymmärretään pitkän aikavälin arvonluomiskeinona, eikä vain vastauksena ulkoisiin vaatimuksiin. Samoin toteaa myös Young-Ferris ja Roberts (2023, 727–734) jotka kertovat tapaustutkimuksesta, jossa sijoitusyhtiö pyrki tuomaan ESG-datan osaksi sijoituspäätöksiä. Integraatio vaati yrityksen johdon sitoutumista, sijoituskulttuurin muutosta sekä ESG-datan laadun parantamista. Capuccin (2018, 23–26) mukaan parhaat tulokset saavutetaan, kun ESG-kriteerit integroidaan pitkäjänteisesti ja osana arvonluontia strategiaan. Se vaatii selkeitä mittareita ja tavoitteita sekä johdon ymmärrystä siitä, että ESG:n hyödyt näkyvät usein vasta useamman vuoden jälkeen (Capucci 2018, 23–26.)

Myös Nielsen ja Noergaard (2011, 214–216) pitävät parhaiten menestyneinä sijoittajina niitä organisaatioita, joissa ESG on luonnollisena osana strategista analyysiä. Johdon on rakennettava strategia pitkäaikaisten vaikutusten perusteella. Capucci (2018, 23–25) painottaa, että osittainen ESG-

integraatio voi johtaa jopa heikompiin taloudellisiin tuloksiin, sillä se luo ylimääräisiä kustannuksia, mutta ei tuota täyttä hyötyä. Johdon on suunniteltava ESG:n hyödyntäminen kokonaisvaltaisena strategisena palikkana, eikä puolivillaisena lisäyksenä. Columbia Threadneedle Investments organisaatio on kehittänyt onnistuneesti strategian, jossa ESG-kriteerien huomiointi on integroitu sijoitusprosessiin. Malli perustuu läpinäkyvään päätöksentekoon ja jatkuvaan toteutuksen seurantaan. Yhtiö hyödyntää SASB:n (Sustainability Accounting Standards Board) viitekehystä, jonka avulla se rakentaa vastuullisen sijoittamisen arviointijärjestelmän, joka yhdistää taloudellisen hallinnan ja ESG-riskien hallinnan näkökulmat. Yhtiö huomioi ESG:n systemaattisesti sijoituspäätöksissä ja seuraa päätösten vaikutuksia jälkikäteen. Esimerkki osoittaa, että ESG-kriteerien integrointi aina strategisesta suunnittelusta toteutukseen ja sen seurantaan on keskeistä integroinnin onnistumiselle. (Columbia Threadneedle Investments 2019.) Kuten Rao ja Shukla (2022, 3902) kertoivat, strateginen polku muodostuu suunnittelusta, toteutuksesta ja seurannasta ja tämä korostuu myös vastuullisuuden huomioinnissa osana sijoitusstrategiaa.

ESG osana sijoituspäätöksentekoa ei ole vielä täysin vakiintunut pankeissa, mutta EU:n pankkivalvonnan ja Euroopan pankkiviranomaisen EBA:n vaatimukset korostavat sitä, että ESG-kriteerien arviointi rinnakkain perinteisten taloudellisten tuottojen ja riskien kanssa on tarpeellista. ESG toimii siis sekä ulkoisena, että sisäisenä ajurina strategiassa, sillä sen integrointi on osa sääntelyn ja sidosryhmien asettamaa painostusta. Suomen suurimman pankin Osuuspankin vastuullisen sijoittamisen vuosikatsauksen (2023) perusteella voidaan tunnistaa keinoja, joilla vastuullista sijoittamista on edistetty onnistuneesti. OP:n sijoitustuotteiden valinta perustuu muun muassa Duongin (2022, 4–6) esittämään negatiiviseen seulontaan, jossa poissuljetaan kiistanalaisia aloja sekä lisäksi salkkujen hiili-intensiteetin vähentämiseen ja aktiiviseen omistajuuteen. Esimerkiksi indeksirahastoja on siirretty seuraamaan MSCI ESG-screened-indeksejä, jotka käytännössä sulkevat kiistanalaisia aloja pois sijoituspäätöksistään (Osuuspankki 2023). Toisaalta markkinoilla on nähty myös varoittavia esimerkkejä siitä, mitä tapahtuu, kun vastuullisuus jää vain viestinnän tasolle ilman todellista toteutusta. Finanssilaitos nimeltään Vanguard Investments määrättiin vuonna 2024 maksamaan noin 13 miljoonan Australian dollarin seuraamukset siitä, kun se esitti harhaanjohtavia väitteitä yhden ESG-rahastonsa seulontatyyleistä. Rahasto näyttäytyi ulospäin ESG-perusteisesti seulottuna, ja viestitti toteuttaneensa myös Duongin (2022) mainitsemaa negatiivista seulontaa, jossa kyseenalaisia aloja ja yhtiöitä olisi seulottu ulkopuolelle. Todellisuudessa vain noin 26 % rahaston sijoituspäätöksistä oli ESG-arviointeihin perustuneita. (ASIC 2024.) Tapaus osoittaa, että epäjohdonmukainen strategia ja johtaminen voi johtaa sijoittajien harhaanjohtamiseen ja lopulta organisaation mainehaittaan.

## 4.2 Vastuullisuus strategisena tavoitteena vai markkinointikeinona?

Vastuullisuus on tärkeässä asemassa organisaatioiden virallista strategiaa, mutta sen rooli arvontuontikeinona vaihtelee merkittävästi. Samaan aikaan, kun osa organisaatioista on sitoutunut vahvasti pitkäjänteiseen kestäväan kehitykseen, toiset hyödyntävät sitä vain viestintäkeinona markkinoidakseen omaa toimintaansa vastuullisena ilman konkreettisia toimenpiteitä (Eccles & Klimenko 2019, 108–109) (Capucci 2018, 24). Osa syynä tähän on selkeiden ESG-viestinnän ja toteutuksen raamien puute ja tällöin vastuullisuus jää helposti pinnalliseksi osaksi strategiaa ja saattaa johtaa viherpesuun (Dempere ym. 2024, 6).

Saksalainen varainhoitoyhtiö DWS group asetti vuonna 2020 strategiseksi tavoitteekseen toimia johtavana vastuullisen sijoittamisen toimijana. Yhtiö ilmoitti, että noin 450 miljardia euroa heidän hallinnoimistansa varoista oli vastuullisesti valittuja. ESG nähtiin keskeisenä osana yhtiön kasvustrategiaa. (DWS Annual Report 2020, 93.) EU:n asettamien sääntelyiden tiukentuessa yhtiö viestitti aktiivisesti asiakkailleen vastuullisuustoimistaan ja kasvatti näin asiakkaiden sijoittajaluottamusta sekä brändimielikuvaa. Yhtiö saavutti strategista kilpailuetua, saivat uutta pääomaa ESG-tietoisilta sijoittajilta ja samalla paransivat omaa imagoaan sijoittajien keskuudessa. (Arnold & Porter 2023.) Todellisuudessa organisaation ESG-integraatio oli kuitenkin puutteellista. ESG-kriteerien arviointia ei ollut vakiinnutettu osaksi kaikkien rahastojen ja sijoittajien päätöksentekoa, eikä käytössä ollut yhtenäisiä käytäntöjä. ESG-pisteytykset perustuivat pitkälti ulkopuolisten arviointiyhtiöiden tietoihin, eikä niitä hyödynnetty yhteisten käytäntöjen kautta systemaattisesti. Yhtiön entinen vastuullisuusjohtaja toi esiin epäkohtia yhtiön vastuullisuustoimista ja ilmoitti siitä Yhdysvaltain arvopaperikomissio SEC:lle. (SEC 2023.)

Tutkinnan seurauksena DWS group määrättiin maksamaan 25 miljoonan dollarin seuraamukset harhaanjohtavasta viestinnästä ja ESG-integraation laajuudesta (SEC 2023). Yhtiön maine kärsi merkittävästi ja sijoittajien luottamus heikkeni. Yhtiö joutui tarkastelemaan strategiaansa uudelleen niin sisäisten prosessien ja raportointikäytäntöjen osalta. (Arnold & Porter 2023.) Tapaus osoittaa selkeästi sen, että vastuullisuus voi jäädä strategiassa pinnalliseksi ja erilliseksi ja lyhyen aikavälin hyödyt ESG-toimien viestinnästä voi kääntyä pitkän aikavälin riskiksi, mikäli ESG-integraatiota ei toteuteta syvällisesti.

Tieteellisessä tutkimuksessa vastuullisuuden toteutumista on tutkittu strategisena välineenä ja erityisesti myös sijoittajien ja organisaation johdon näkökulmasta. Eccles ja Klimenko (2019) korostavat, että organisaatiot eivät voi enää sivuuttaa sijoittajien kasvavaa painetta ESG-kriteerien huomiointista, sillä vastuullisuuden puute vaikuttaa suoraan organisaation pitkän aikavälin uskottavuuteen ja

pääoman saatavuuteen. Ongelma organisaatioissa ei usein ole ESG-kriteereihin liittyvien tavoitteiden puute, vaan johdon haluttomuus aitoon ESG-integraatioon ja kriteerien sisällyttäminen päätöksentekoon on usein puutteellista (Eccles & Klimenko 2019, sivu). Capucci (2018) mainitsee puolestaan ESG-integraation paradokseista, jossa organisaatiot omaksuvat ESG:n osaksi viestintää ja brändiään, mutta ESG jää kuitenkin irralliseksi ydinstrategiasta. Tässä tilanteessa vastuullisuus ei tuota kilpailuetua vaan lisää hallinnollista kuormaa ja altistaa organisaatiot viherpesun riskeille ja heikentää sijoittajien luottamusta, kuten DWS:n tapauksesta huomattiin. (Capucci 2018, sivu.) Vastuullisuuden merkitystä korostaa erityisesti se, että suurimmat sijoituskanavat eivät voi suojautua systemaattisilta riskeiltä ainoastaan hajauttamalla sijoituksiaan. Jatkuvuuden ja pitkän aikavälin menestyksen kannalta on siis tärkeää, että vastuullisuus huomioidaan aktiivisesti sijoituspäätöksissä. Vastuullisuuden huomiointi on välttämättömyys, joka vaikuttaa suoraan yrityksen maineeseen ja menestykseen. Tämä huomioiden viherpesu ei ole ainoastaan eettisesti kyseenalaista, vaan myös liikeluodellisesti lyhytnäköistä. (Eccles & Klimenko 2019, 108–112.) Vastuullisuuden onnistunut toteuttaminen sijoitustoiminnassa edellyttää strategista pitkäjänteisyyttä ja sisäistä sitoutumista, jossa ESG on luontevana osana päätöksenteossa, ei vain ulkoisen viestinnän väline.

### 4.3 Johtajuus vastuullisen sijoitusstrategian toteutuksessa

Vastuullisen sijoittamisen onnistunut toteutus ei perustu pelkästään strategisiin näkökulmiin tai sääntelyn aiheuttamiin pakotteisiin, vaan se vaatii ennen kaikkea johdon sitoutumista ja johtajan kykyä ohjata organisaatiota kohti pitkäjänteistä arvonluontia. ESG-kriteerien ja vastuullisuuden käyttöönotto vaatii johtajalta kykyä yhdistää taloudelliset tavoitteet sosiaalisten ja ympäristöllisten tavoitteiden kanssa. Johtajan rooli korostuu erityisesti tilanteissa, joissa vastuullisuus ei ole vielä noussut keskeiseksi osaksi organisaation strategiaan ja kulttuuriin. Vastuullinen johtaja toimii tällöin suunnannäyttäjänä, joka rakentaa kulttuuria, jossa ESG-kriteerit nähdään paitsi liiketoiminnan, myös yhteiskunnallisen vaikuttavuuden välineenä. (Pless ym. 2022, 314–318.) Tutkimukset osoittavat, että vastuullisen sijoitusstrategian taustalla on johdon kyky nähdä ESG-kriteerit osana organisaation pitkän aikavälin liiketoimintaa, eikä irrallisena osana sitä. ESG ei myöskään ole enää vastaus vain ulkoiseen paineeseen, vaan sen luonteeseen kuuluu strateginen ennakointi ja ennen kaikkea resurssien ja huomion keskittäminen pitkän aikavälin menestyksen saavuttamiseksi. ESG-kriteerit sekä niiden käyttöönotto aidossa päätöksenteossa on kokenut myös paljon vastarintaa, mutta todellisuudessa liiketoimintariskit, kuten ilmastoon ja kuluttajakäytöksen muutokseen liittyvät riskit eivät ole kadonneet. Vastuullisen johtajan rooli korostuu, sillä johtajan tehtävänä on säilyttää strateginen suunta ja pitkäjänteisyys myös silloin, kun ulkoinen paine ohjaisi muualle. ESG:n sisällyttäminen edellyttääkin johtajalta kykyä nähdä yli vaikeiden aikojen ja toimia arvojen, ei pel-

kästään lyhyen aikavälin suosion ja hyötyjen pohjalta. Juuri tällaisessa ympäristössä vastuullisen johtajan onnistuminen erottaa toisistaan ne organisaatiot, jotka sitoutuvat aidosti kestäväan strategiaan niistä, joille ESG on vain pinnallinen osallistuminen trendiin. Näin ESG:stä muodostuu väline, jolla strategia kestää epävarmuutta ja rakentaa tulevaisuutta strategisen ennakkoinnin avulla. (Ioannou, 2025.)

Yksi konkreettinen esimerkki vastuullisesta johtamisesta on Unilever nimisen yhtiön toimitusjohtajana toiminut Paul Polman. Polmanin johdolla yhtiö teki merkittävän muutoksen toimintatapoihinsa ja he luopuivat tulospainotteisista osavuosikatsauksista, jotka olivat tarkoitettu sijoittajille. Päätös oli poikkeuksellinen, sillä suuri osa suurimmista pörssiyrityksistä noudattavat tarkasti lyhyen aikavälin raportointia vastatakseen sijoittajien luomaan paineeseen. Yhtiö työnsi lyhytnäköisen voitontavoittelun sivuun ja siirtyi kohti pitkäjänteistä arvонуontia. (Polman & Winston, 2022.) Polmanin ja Winstonin (2022) mukaan monet yritysjohtajat tunnustivat, että vastuullisempi lähestymistapa liiketoimintaan ja strategiaan olisi oikeampaa, mutta harva uskaltaa toteuttaa sitä julkisesti. Johtajalta vaaditaan rohkeutta asettaa yrityksen strategia arvojen ja kestävyuden varaan (Polman & Winston, 2022). Polmanin toimintakaudella sijoittajat näkivät 290 % taloudelliset tuotot sekä merkittävän muutoksen yhtiön ympäristövaikutuksissa. Tapaus osoittaa, että vastuullinen strategia rakentuu järjestelmällisestä ja läpinäkyvästä johtajuudesta, jossa tulokset näkyvät pitkällä aikavälillä. Vastuullisuuden integroinnin hyödyt näkyvät usein vasta ajan kuluessa, eivätkä ole mitattavissa taloudellisilla tunnusluvuilla (Capucci 2018, 23–25).

Vastuullisen johtajan osaamisalue ei rajoitu pelkästään strategiseen osaamiseen, vaan sisältävät myös eettisen ulottuvuuden. Agarwhal ja Bhal (2020, 637–643) esittävät, että vastuullinen johtajuus perustuu johtajan kykyyn yhdistää sidosryhmien huomioiminen, eettinen toiminta sekä kestävä organisaatiokulttuurin rakentaminen. Tämä korostuu erityisesti finanssialan organisaatioissa, joissa johtamisen vaikutukset heijastuvat laajasti koko yhteiskuntaan (Agarwhal & Bhal 2020, 640–645). Finanssialan toimijat, kuten pankit ja sijoituslaitokset hallinnoivat suuria pääomavirtoja, jotka edistävät talouden ja infrastruktuurin kehitystä. Sijoituspäätöksillä voi taten olla suuri merkitys vastuullisuuden kehitykseen koko yhteiskunnassa. Kujala (2014, 1–12) esittää, että vastuullinen johtaja ei keskity osakkeenomistajien intressien huomiointiin, vaan tasapainottaa eri sidosryhmien näkökulmat osaksi päätöksentekoa. Johtajalta vaaditaan kykyä arvioida päätösten laajempia vaikutuksia ja kykyä tehdä päätöksiä, jotka tukevat pitkän aikavälin kestävyyttä lyhyen aikavälin hyötyjen sijaan (Kujala 2014). Toinen konkreettinen esimerkki on vuodelta 2021, kun hollantilainen eläkevakuutusyhtiö ABP teki yhtiön johdon vetämänä päätöksen vetäytyä fossiilisten polttoaineiden sijoituksista kokonaan. Kyseessä oli yli 3 % koko yhtiön varoista. Vaikka sijoitukset olivatkin lyhyellä aikavälillä

lillä taloudellisesti kannattavia, ABP:n strategian ytimessä ei ollut pelkästään taloudellinen menestys, vaan sidosryhmien huomiointi. Päätöksen taustalla oli yhtiön linjaukset siitä, että sijoitusten tuli olla linjassa eläkesäästäjien pitkän aikavälin etujen sekä yhteiskunnan ilmastotavoitteiden kanssa. (Shift 2025, 1–13.) Tämä päätös havainnollistaa johtajan roolia sidosryhmien huomioinnissa: lyhyen aikavälin tuotot eivät ole keskiössä, vaan laajempi yhteiskunnallinen tarkastelu. Tehdään päätöksiä, jotka rakentavat pitkän aikavälin kestävyyttä sekä luottamusta sidosryhmien keskuudessa.

Pless ym. (2022) esittelee kaksi erilaista vastuullista johtamistapaa, instrumentaalinen vastuullinen johtaminen ja integroiva vastuullinen johtaminen. Instrumentaalinen johtaja painottaa aidon vastuullisuuden integroimisen sijaan organisaation taloudellisia tavoitteita ja vastuullisuus jää ulkopuoliseksi välineeksi (Pless ym. 2022). Toinen tapausesimerkki vastuullisen johtamisen näkökulmasta on Volkswagenin tapaus vuodelta 2015, joka kuvaa hyvin Pless ym. (2022) kuvaavaa instrumentaalista johtajuutta. Volkswagen markkinoi liiketoiminnassaan puhdasta dieselteknologiaa, mutta saman aikaisesti yhtiö käytti laittomia ohjelmistoja huijatakseen päästölukemia. Vastuullisuuden näennäinen osallistaminen sekä ulkoinen viestintä voi hetkellisesti suojata brändiä, vaikka todellinen liiketoiminta ei olisi linjassa eettisten arvojen kanssa. (Marino ym. 2024.) Marinon ym. (2024) mukaan kuluttajat reagoivat erityisen vahvasti niissä maissa, joissa oli korkea ympäristötietoisuus, ja tiettyjen automallien myynti laski merkittävästi. Skandaali johti merkittävien ympäristöhaittojen lisäksi myös organisaation maineeseen negatiivisesti. Tapaus toimii esimerkkinä siitä, miten vastuullisuutta voidaan soveltaa reaktiivisesti ulkoisen paineen vuoksi, eikä vastuullisuutta ole integroitu aidosti yrityksen strategiaa tai arvoja. Se myös korostaa vastuullisen johtajan roolia siinä, miten organisaatiokulttuuria luodaan, sekä miten strateginen läpinäkyvyys on epäonnistunut. (Marino ym. 2024.)

## 5 Yhteenveto ja päätelmät

### 5.1 Johtopäätökset ja keskeiset havainnot

Tutkielman tavoitteena oli selvittää, miten ESG-kriteerit integroidaan finanssialan sijoitusstrategioihin ja millä tavoin organisaatiot voivat välttää vastuullisuuteen liittyviä sudenkuoppia. Lisäksi tutkielmassa tarkasteltiin, minkälaisia mahdollisuuksia ja riskejä ESG:n strategiseen hyödyntämiseen liittyy. Tutkimuksen painopiste oli erityisesti johtamisen roolissa vastuullisten sijoituspäätösten suunnittelussa ja toteutuksessa.

Luvussa 2 havainnoitiin, että vastuullisen sijoittamisen merkitys on vahvistunut merkittävästi muun muassa ulkoisten raportointi- ja sääntelyvaatimusten, kuten CSRD-direktiivin johdattamana. ESG-kriteerit, jotka ovat vastuullisen sijoitustoiminnan perusta, ohjaavat organisaatioita valitsemaan sijoituskohteitaan vastuullisesti ESG-pisteytysten avulla. Pisteytyksiin liittyy kuitenkin myös sudenkuoppia, sillä pisteytyksiä toteuttaa monet eri ulkopuoliset arviointiyhtiöt, joiden pisteytyksissä on huomattavissa eroavaisuuksia. Luvussa 2 esitellään sijoituskohteiden seulontastrategioita, joilla pyritään joko löytämään ESG-kriteereihin perustuen huippusuorittajia tai seulomaan pois kiistanalaisia organisaatioita. Huomattiin, että kiistanalaisten yritysten seulominen sijoitussalkusta pois on tehokkaampaa, kuin huippusuorittajien etsiminen, sillä ESG-pisteytyksissä on huomattu epäjohtonmukaisuutta. ESG:n rooli on muuttunut perinteisestä riskienhallinnan työkalusta sekä ulkoiseen paineeseen vastaamisesta strategiseksi ajuriksi, jolla on huomattu olevan keskeinen rooli strategiassa. Kirjallisuuskatsauksesta huomattiin, että organisaatioille, jotka integroivat ESG-kriteerit osaksi sijoituspäätöksentekoa syntyy dilemma: ESG-kriteerien osallistaminen strategian ytimeen tukee organisaation riskienhallintaa, pitkän aikavälin arvonluontia sekä kestävyyttä, mutta se myös karsii mahdollisia lyhyen aikavälin taloudellisia tuottoja. Myöhemmin tutkimuksessa esiintyvät tapausesimerkit kuitenkin osoittavat, että onnistunut ESG-integraatio on pitkällä aikavälillä kannattavaa, mutta tulokset näkyvät usein vasta monen vuoden kuluttua.

Luvussa 3 tutkittiin strategista johtamista, joka aikaisemmin nähty lähinnä välineenä kilpailijoiden voittamiseksi resurssien tehokkaalla käytöllä tai markkina-aseman vahvistamisella (Kamensky 2008). Uudemmissa näkemyksissä strateginen johtaminen on siirtynyt kohti kestäväää strategista johtamista, jossa huomioidaan strategian uusina osina myös ympäristölliset ja yhteiskunnalliset näkökulmat (Rao & Shukla 2022). Strategisen johtamisen tulee olla kokonaisvaltainen toimintatapa, jossa organisaatio kytkeytyy osaksi yhteiskuntaa ja toimii vastuullisesti sidosryhmiä ajatellen, ei ainoastaan maksimoi sisäistä tehokkuutta.

Finanssialan organisaatioilla on tässä kokonaisuudessa erityinen rooli, sillä pankit ja muut finanssialan organisaatiot eivät ainoastaan vastaa omasta toiminnastaan, vaan rahoittavat koko taloutta ja infrastruktuuria. Strategiset valinnat vaikuttavat näin laajasti koko yhteiskuntaan. Kuten Horobet ym. (2024) toteavat, pankkien ottaessa huomioon vastuullisuuden esimerkiksi ilmatoriskien tai ihmisoikeuskysymyksen kautta, se tekee harkitumpia ja kestävämpiä päätöksiä siitä, mihin pääomaa ohjataan. Tämä voi johtaa siihen, että pankin ohjaamat pääomat ovat kestävämmällä pohjalla, riskit pienenevät ja pankki pysyy taloudellisesti vakaampana. Samaan aikaan pankkien luottamus esimerkiksi asiakkaiden silmissä vahvistuu. ESG-integraatio ei kuitenkaan tapahdu ilman taloudellisia kompromisseja. Monen tutkimusten, kuten Chiaramonten ym. (2022) mukaan ESG-kriteerien huomiointi voi alussa johtaa siihen, että lyhyen aikavälin taloudelliset tulokset heikkenevät, mutta pitkällä aikavälillä se parantaa organisaation taloudellista kestävyyttä, vähentää riskejä ja houkuttelee vakaampia uusia pääomasijoittajia. Onnistunut ESG-integraatio vaatii johtajalta kykyä nähdä taloudellisen tuloksen ja vastuullisuuden yhteys pitkällä aikavälillä, ei toisiaan poissulkevana tekijöinä.

Tutkimuksissa havaittiin, että onnistuneella kestävyysraportoinnilla on positiivinen vaikutus pankkien suorituskykyyn. Esimerkiksi Buallayn (2019) mukaan ympäristövastuun läpinäkyvä raportointi vahvistaa sidosryhmien luottamusta ja näkyy myös pankin taloudellisessa tuloksessa. Havainto tukee ajatusta siitä, että vastuullisuus ei ole vain erillinen osa strategiaa tai viestinnällinen väline, vaan konkreettinen kilpailuetua luova strateginen elin. Paul Polmanin tapaus Unilever-nimisen organisaation johdossa vahvistaa tätä näkemystä. Vastuullisuuteen perustuva strategiamuutos vaatii johtajalta rohkeutta irtautua lyhytnäköisistä tulostavoitteista ja siirtymistä kohti pitkäjänteistä arvonluontia. Polmanin johdolla Unilever luopui osavuotisista tulostarkastuksista ja siirsi painopisteen kestävyys-teen. Tuloksena ei ainoastaan syntynyt positiivista ympäristövaikutusta, vaan myös lähes kolminkertaistunut sijoittajatuotto (Polman & Winston 2022). Tämä tapaus osaltaan korostaa myös sitä, minkälainen rooli johtajalla on vastuullisuuden aidossa strategisessa toteutuksessa.

Tutkielmassa on todettu, että ESG-kriteereihin perustuva strateginen johtaminen voi tukea kestävää arvonluontia sekä parantaa pitkän aikavälin taloudellisia tuottoja sekä riskienhallintaa. Tutkielmassa nousee vahvasti esiin myös vastuullisuuden toteutuksen varjopuoli, viherpesu. Viherpesulla tarkoitetaan sijoittamisen kontekstissa tilannetta, jossa organisaatio antaa itsestään vastuullisen kuvan ilman todellista sitoutumista tai konkreettisia tekoja vastuullisuuden edistämiseksi (Li ym. 2024). Tutkielmassa käsitelty tapausesimerkki DWS Groupista on konkreettinen esimerkki ESG:n strategisesta toteutuksesta ilman todellista sitoutumista. ESG:n käyttäminen ainoastaan ulkoiseen paineeseen vastaamiseen sekä sijoittajamielikuvan parantamiseen johtaa lopulta organisaatiotasolla mainehaittoihin, sekä taloudellisiin tappioihin. (SEC 2023.)

Kriittinen tarkastelu osoittaa, että viherpesun riski ei synny aina pelkästään tahallisten sijoittajien harhaanjohtamisesta, vaan usein myös järjestelmien ja prosessien puutteellisuudesta. Esimerkiksi ulkoisten arviointiyhtiöiden ESG-pisteysten välillä on huomattu epäyhtenäisyyksiä, jotka voi väärin käytettyinä johtaa ESG:n pinnalliseen ja epäjohtonmukaiseen toteutukseen. Tällaisessa tapauksessa strategiset tavoitteet ja käytännön toimet eivät ole samassa linjassa, mikä avaa tilaa vastuullisuuden näennäiselle toteutukselle. (Dempere ym. 2024.) Tutkielman havaintojen perusteella viherpesun ehkäisyyn tarvitaan johtamisen toimenpiteitä. Organisaation johdon on varmistettava, että vastuullisuustoimet eivät jää irralliseksi ydinstrategiasta tai ainoastaan viestinnän välineiksi, vaan ne on kytketty osaksi konkretiaa, resursointia sekä seurantaa. Läpinäkyvyys, mittariston johdonmukaisuus ja jatkuva vastuullisuustoimien arviointi muodostavat perustan uskottavalle strategialle. Lisäksi johdon on tunnistettava viherpesun vaarat, ei ainoastaan mainehaitat, vaan se, että ne voivat vaarantaa organisaation kyvyn houkuttaa pääomaa, säilyttää asiakkaiden luottamus sekä toimia sääntelyn puitteissa.

## 5.2 Jatkotutkimusehdotukset

Tutkielmassa tarkasteltiin ESG-kriteerien strategista integrointia erityisesti johtamisen näkökulmasta, mutta tutkimus avaa samalla useita jatkotutkimusmahdollisuuksia. Yksi keskeisin jatkotutkimuksen aihealue liittyy ESG-pisteysten ja mittareiden moninaisuuteen sekä standardoinnin puutteeseen. Nykyiset ESG-pisteytykset perustuvat usein ulkopuolisiin arvioihin, mikä johtaa siihen, että sama organisaatio voi saada merkittävästi toisistaan poikkeavia pisteityksiä vastuullisuudestaan (Mayer & Ducsa 2022). Läpinäkyvä ja vertailukelpoinen sijoituspäätöksenteko siten kärsii. Jatkossa olisi tärkeää tarkastella eri pisteitysmallien keskinäistä luotettavuutta ja pyrkiä kehittämään yhtenäisemmät ja toimialakohtaiset mittarit. Lisäksi jatkotutkimus voisi hyödyntää kvantitatiivista analyysiä selvittääkseen, miten ESG-integraatio vaikuttaa yritysten taloudelliseen suorituskykyyn pitkällä aikavälillä ja mitä eroavaisuuksia esimerkiksi toimialakohtaisesti on huomattavissa. Laskennallinen lähestymistapa tukisi teoreettista ymmärrystä konkreettisilla datapohjaisilla havainnoilla.

Tutkielma on muodostunut kirjallisuuskatsauksena ja siksi lisäarvoa tutkimukselle voisi tuoda empiiriset menetelmät. Tutkimusta syventäisi muun muassa organisaatiokulttuurin tai johtamisrakenneiden rooli ESG-strategioiden toteutuksessa. Teemahaastattelut ja tapaustutkimukset voisivat tuoda lisäymmärrystä siitä, miten johtoryhmien arvomaailma, sisäinen viestintä ja päätöksenteon muodostuminen vaikuttavat vastuullisuuden toteutumiseen. Erityisen mielenkiintoista olisi vertailla tapauksia, joissa ESG-integraatio on onnistunut erityisen hyvin, sellaisiin, joissa vastuullisuus on jäänyt

lähinnä viestintävälineeksi. Myös sijoittajien rooli vastuullisuuden kehityksessä olisi hedelmällinen jatkotutkimusaihe. Empiirisen tutkimuksen avulla voitaisiin selvittää, miten sijoittajien odotukset ja arvomaailma vaikuttavat finanssialan organisaatioiden ja sijoitustoimintaa toteuttavien yritysten strategiaan ja miten sijoittajien oma ymmärrys vastuullisuudesta ohjaa heidän päätöksentekoaan. Näin jatkotutkimus voisi tuoda uusia näkökulmia siihen, miten sidosryhmäpaineet, johtamisrakenteet sekä arviointimekanismit yhteisesti muovaavat vastuullisen sijoittamisen käytäntöjä tulevaisuudessa.

## Lähteet

- Agarwhal, S. – Bhal, K. (2020) A Multidimensional Measure of Responsible Leadership: Integrating Strategy and Ethics. *Group & organization management*, Vol. 45 (5), 637–673.
- Alharbi, I. B. (2024) Strategic management: a comprehensive review paper. *International Journal of Professional Business Review*, Vol. 9 (3), 1–43.
- Arnold & Porter (2023) ESG, Whistleblowing, and Compliance Programs: Key Takeaways from a Recent ESG Misstatement Case. <<https://www.arnoldporter.com/en/perspectives/advisories/2023/10/esg-whistleblowing-and-compliance>> Haettu 6.5.2025
- ASIC (2024) Vanguard greenwashing action results in record \$12.9 million penalty. <<https://asic.gov.au/about-asic/news-centre/find-a-media-release/2024-releases/24-213mr-asic-s-vanguard-greenwashing-action-results-in-record-12-9-million-penalty/>> Haettu 20.4.2025
- Baldissarro, G. – Bruni, M. E. – Iazzolino, G. – Morea, D. – Veltri, S. (2024) Does It Pay Off to Integrate ESG Performance into Bank Investment Portfolio Selection? Empirical Evidence in the European Energy Sector. *Sustainability*, Vol. 16 (23).
- Branston, J. R. – Tomlinson, P. R. – Wilson, J. R. (2012) “Strategic Failure” in the Financial Sector: A Policy View. *International journal of the economics of business*, Vol. 19 (2), 233–253.
- Buallay, A. (2019) Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of environmental quality*, Vol. 30 (1), 98–115.
- Capucci, M. (2018) The ESG Integration Paradox, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 30 (2), 22–28
- Chen, S. – Song, Y. Gao, P. (2023) Environmental, social, governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance. *Journal of environmental management*, Vol. 345, 1–15.
- Chiaromonte, L. – Dreassi, A. – Girardone, C. – Piserà, S. (2022) Do ESG strategies enhance bank stability during financial turmoil? Evidence from Europe. *The European journal of finance*, Vol. 28 (12), 1173–1211.
- Columbia Threadneedle Investments (2019) ESG Integration Insights. <[https://sasb.ifrs.org/wp-content/uploads/2019/06/ESG-Integration-Insights-ColThreadneedle.pdf?hss\\_channel=tw-567657016](https://sasb.ifrs.org/wp-content/uploads/2019/06/ESG-Integration-Insights-ColThreadneedle.pdf?hss_channel=tw-567657016)> haettu 3.5.2025
- Dempere, J. – Alamash, E. – Mattos, P. (2024) Unveiling the truth: greenwashing in sustainable finance. *Frontiers in sustainability*, Vol. 5, 1–14.

- Dinh, T. – Husmann, A. – Melloni, G. (2023) Corporate Sustainability Reporting in Europe: A Scoping Review. *Accounting in Europe*, Vol.20 (1), 1–29.
- 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.
- DWS Group. (2020) Annual report 2020. < <https://group.dws.com/ir/reports-and-events/annual-report/> haettu 3.5.2025
- Eccles, R. G. & Klimenko, S. (2019) The Investor Revolution. *Harvard Business Review*, 107–116.
- Edmans, A. (2023) The end of ESG. *Financial management*, Vol. 52 (1), 3–17.
- Feridun, M. & Talay, I. (2024) Principles for responsible banking and sustainable development goals: an empirical investigation on European wholesale and retail banks. *Applied economics letters*, Vol. 31, 2077–2080.
- Horobet, A. – Rahat, B. – Birjees, F. – Floarea, A. – Belascu, L. (2024) Green banks, golden returns? Unraveling the ESG-Financial performance nexus in European banking. *Review of accounting and finance*, 1–27.
- Imashev, A. – Turekulova, D. – Mukhambetova, L – Niyazov, M. – Saimagambetova, G. – Yerku-lova, G. (2024) Strategic Management of Sustainable Development of Companies. *Montene-grin journal of economics*, Vol. 20 (3), 275–286.
- Ioannou, I. (2025) What the ESG backlash reveals. *London Business School*.
- Kara, A. – Ongena, S. Yildiz, Y. (2024) Does being a responsible bank pay off? Evidence from the Covid-19 pandemic. *Journal of financial stability*, Vol 74, 1–16.
- Kaiser, L. (2020) ESG-integration: value, growth and momentum. *Journal of asset management*, Vol 21. (1), 32–51.
- Kamensky, M. (2008) *Strateginen johtaminen: menestyksen timantti*. Talentum, Helsinki.
- Kondyukova, E. S. – Shershneva, E. G. – Savchenko, N. L. (2018) Green banking as a progressive model of socially responsible business. *Управленец*, Vol.9, 30–39
- Kujala, J. (2020) Sidosryhmät ja liiketoiminnan vastuullisuus: Vaateisiin vastaamisesta yhteiseen arvonluontiin. *Tampereen yliopisto*
- Leins, S. (2020) Responsible investment: ESG and the post-crisis ethical order. *Economy and society*, Vol. 49 (1), 71–91
- Leyuan, Y. (2024) The impact of Social Norms of Responsibility on Corporate Social Responsibility Short Title: The Impact of Social Norms of Responsibility on Corporate Social Responsibility. *Journal of business ethics*, Vol.190 (2), 309–326.

- Li, T. – Shu, X. – Liao, G. (2024) Does corporate greenwashing affect investors' decisions? *Finance Research Letters*, Vol. 67, 1–7.
- Malin, A. T. (2024) Strateginen johtaminen tulevaisuudessa. *LAB Pro*, <<https://www.labopen.fi/lab-pro/strateginen-johtaminen-tulevaisuudessa/>>, haettu 31.3.2025
- Marino, M – Parotta, P. – Sala, D. – Valletta, G. (2024) The Volkswagen emissions scandal: Exploring the role of environmental concern and social norms. *Journal of environmental economics and management*, Vol. 127, 1–20.
- Mayer, R. – Ducsay, A. (2023) ESG: Credibility behind the scores: The reliability and transparency of ESG ratings. *Prosperitas*, Vol.10 (2) 1–14.
- Meyers, M. – Ferrero, S. – Muñoz-Torres, I. – Jesus, M. (2024) Are sustainable funds doing the talk and the walk? An ESG score analysis of fund portfolio holdings. *International review of economics & finance*, Vol. 93, 1526–1541.
- Morelli, G. (2024) Responsible investing and portfolio selection: a shapley – CvaR approach. *Annals of operation research*, Vol. 342, 1991–2019.
- Nielsen, K. P. – Noergaard, R. W. (2011) CSR and mainstream investing: a new match? – an analysis of the existing ESG integration methods in theory and practice and the way forward. *Journal of sustainable finance & investment*, Vol. 1 (3–4), 209–221
- Osuuspankin vastuullisen sijoittamisen vuosikatsaus (2023) <<https://www.op.fi/documents/10208/2496328/Vastuullisen+sijoittamisen+katsaus+2024/9eab8612-398a-db71-1822-e45f7ba012e2>> haettu 8.4.2025
- Park, S. R. – Jang, J. Y. (2021) The impact of ESG management on investment decision: Institutional investors' perceptions of country-specific ESG criteria. *International journal of financial studies*, Vol. 9 (3), 1–27.
- Pless, N – Sengupta, A. – Wheeler, M – Maak, T. (2022) Responsible leadership and the reflective CEO: Resolving Stakeholder Conflict by Imagining What Could be done. *Journal of business ethics*, Vol. 180 (1), 313–337.
- Polman, P. – Winston, A. (2022) Becoming a courageous, net positive leader. *Leader to leader*, Vol. 2022 (103), 23–30.
- Prodanova, N – Tarasova, O – Kharakoz, J –Muratov, A –Khasanov, S (2023) Responsible business: the path to sustainability, *E3S Web of Conferences*, Vol. 371, 05008, 1–5.
- Puyt, R. W. – Lie, F. B. – Wilderom, C.P.M. (2023) The origins of SWOT analysis. *Long range planning*, Vol.56 (3), 1–24.

- Rajiv, N – Donald, H. C. – Ming-Jer, C. (2007) What is strategic management, really? Inductive derivation of a consensus definition of the field. *Strategic management journal*, Vol. 28 (9), 935–955.
- Rao, P. K. – Shukla, A. (2023) Sustainable strategic management: A bibliometric analysis. *Business strategy and the environment*, Vol. 32, 3902–3914.
- Ritakallio, T. – Vuori, T. O. (2018) *Elävä strategia: Kyky nähdä, taito tarttua tilaisuuteen*. Alma Talent, Helsinki.
- SEC (2023) Deutsche Bank Subsidiary DWS to Pay \$25 Million for Anti-Money Laundering Violations and Misstatements Regarding ESG Investments. < <https://www.sec.gov/news-room/press-releases/2023-194>> Haettu 4.5.2025
- Shift (2025) 2024 Canadian Pension Climate Report Card – ABP Analysis. *Shiftaction.ca*, 1–16.
- SMS Magazine (2024) Vanguard to pay 12.9m greenwashing penalty <<https://smsmagazine.com.au/news/2024/09/25/vanguard-to-pay-12-9m-greenwashing-penalty/>> haettu 9.4.2025
- Weston, P. – Nnadi, M. (2023) Evaluation of strategic and financial variables of corporate sustainability and ESG policies on corporate finance performance. *Journal of sustainable finance & investment*, Vol.13 (2), 1058–1074
- Yang, S. – Shouwei, L. – Pan, Z. (2023) Climate transition risk of financial institutions: measurement and response. *Applied economics letters*, Vol. 30 (17), 2439–2449.
- Young-Ferris, A. – Roberts, J. (2023) Looking for Something that Isn't There: A Case Study of an Early Attempt at ESG Integration in Investment Decision Making. *The European accounting review*, Vol. 32 (3), 717–744.
- Zamfiroiu, T. P. – Pinzaru, F. (2021) Advancing Strategic Management through Sustainable Finance. *Management dynamics in the knowledge economy*, Vol.9 (2), 279–291.