



**TURUN
YLIOPISTO**
Kauppakorkeakoulu

Kun raha kohtaa arvot – Yksityissijoittajan tasapainoilu vastuullisen sijoituspäätöksen tekemisessä

Markkinointi
Kauppatieteiden kandiduttkielma

Laatija:
Oona Siltala

Ohjaaja:
Professori Aino Halinen-Kaila

6.5.2025
Turku

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

Kandidutkielma

Oppiaine: Markkinointi

Tekijä: Oona Siltala

Otsikko: Kun raha kohtaa arvot – yksityissijoittajan vastuullisen sijoituspäätöksen epävarmuus

Ohjaaja: Professori Aino Halinen-Kaila

Sivumäärä: 39 sivua + 1 liite

Päivämäärä: 6.5.2025

Tutkimuksen tarkoituksena on tarkastella, miten yksityissijoittajat tasapainoilevat sijoittamisen motivaatiotekijöiden ja toisaalta haasteiden välillä päättäessään sijoittaa vastuullisesti. Asiaa havainnollistetaan erityisesti sisäisten ja ulkoisten motiivien sekä tuotto- ja riskiodotusten näkökulmasta. Lisäksi tutkimukseen tuodaan vahvasti mukaan vastuullisten sijoituskohteiden valintaan liittyvät tekijät. Yksityissijoittajan tasapainoilua tarkastellaan kolmen osakysymyksen kautta.

1. Miten sisäinen ja ulkoinen motivaatio vaikuttavat yksityissijoittajan päätökseen sijoittaa vastuullisesti?
2. Miten odotukset vastuullisten sijoitusten tuotoista ja riskeistä vaikuttavat sijoituspäätökseen?
3. Miten vastuulliseen sijoittamiseen liittyvät viestinnälliset, sääntelylliset ja tiedolliset haasteet vaikuttavat yksityissijoittajan sijoituspäätöksiin?

Teoreettinen viitekehys perustuu Decin ja Ryanin (1985) itsemäärämisteoriaan, joka tarjoaa kattavan näkökulman motivaatioon. Sisäisen motivaation, kuten arvopohjan ja halun vaikuttaa yhteiskunnallisesti, merkitys on keskeinen vastuullisessa sijoittamisessa. Ulkoiset motivaatiotekijät, kuten taloudelliset kannustimet ja sääntelyt, vaikuttavat huomattavasti vähemmän ja mahdollisesti jopa heikentävät sisäistä motivaatiota. Epäselvä sääntely-ympäristö, viherpesu ja heikko sijoittajaviestintä lisäävät vastuulliseen sijoittamiseen liittyvää epävarmuutta ja vaikeuttavat päätöksentekoa. Vastuullista sijoituspäätöstä tehdessä yksityissijoittaja joutuu tasapainoilemaan arvojen, tuotto-odotusten ja epävarmuustekijöiden välillä. Tutkimus korostaa luotettavan tiedon, selkeän sääntelyn ja sijoittajanäkökulman merkitystä.

Avainsanat: ESG, vastuullinen sijoittaminen, sisäinen motivaatio, ulkoinen motivaatio, yksityissijoittaja

SISÄLLYS

1	Johdanto	6
1.1	Tutkimuksen tausta ja ajankohtaisuus	6
1.2	Vastuullinen sijoittaminen: käsite ja käytäntö	7
1.2.1	Vastuullinen sijoittaminen	7
1.2.2	Vastuullisen sijoittamisen muodot	8
1.3	Tutkimuksen tarkoitus ja rakenne	9
2	Itsemääräämisteoria yksityissijoittajan näkökulmasta	11
2.1	Motivaation rooli osana sijoituspäätöksiä	12
2.1.1	Sisäiset motiivit vastuulliseen sijoittamiseen	12
2.1.2	Ulkoiset motiivit vastuulliseen sijoittamiseen	14
2.2	Psykologiset perustarpeet motivaation taustalla	15
2.2.1	Omaehtoisuus	16
2.2.2	Kyvykkyys	16
2.2.3	Omaehtoisuus	17
3	Odotukset tuotoista ja riskeistä vastuullisessa sijoittamisessa	19
3.1	Vastuullisen sijoittamisen tuotto-odotukset	20
3.1.1	Yksityissijoittajien odotukset tuotoista	20
3.1.2	ESG-tekijöiden vaikutus tuotto-odotuksiin	20
3.2	Riskit osana vastuullista sijoittamista	21
4	ESG-kriteereihin, -dataan ja raportointiin liityvä epävarmuus	24
4.1	ESG-sijoituskohteiden markkinointi ja ongelmat	24
4.1.1	ESG:n nousu ja vastuullisten sijoituskohteiden markkinointi	24
4.1.2	Viherpesu osana harhaanjohtavaa markkinointia	25
4.2	Haasteet ESG-tiedon tulkinnessa yksityissijoittajan näkökulmasta	26
4.2.1	ESG-kriteerien epäselvyys ja luokitusten hajanaisuus	27
4.2.2	ESG-mittareiden ja -datan epävarmuus	28
4.2.3	ESG-tiedon vertailtavuuden puute ja monimutkaisuus	29
5	Johtopäätökset	30
5.1	Jatkotutkimus	32
6	Yhteenveto	33
	Tekoälyn käyttö	40

KUVIOT

Kuva 1. Sijoittajan motivaatio tasojen vaikutus. Kuva Oona Siltala.

18

TAULUKOT

Taulukko 1. Sijoittajan epävarmuudet ja niiden vähentäminen

32

1 Johdanto

1.1 Tutkimuksen tausta ja ajankohtaisuus

Elämme ekologisessa kriisissä, joka johtaa ongelmiin myös sosiaalisella, poliittisella ja kulttuurisella tasolla. Syynä tähän on yksinkertaisesti piittaamattomuus. (Hume-Barry 2015, 733.) YK julkaisi heinäkuussa 2024 mielipidetutkimuksen Peoples' Climate Vote 2024, jonka mukaan yli puolet maailman väestöstä on aiempaa huolestuneempia ilmastonmuutoksesta. Kysely kattoi 87 % maailman väestöstä. On siis ymmärrettävää, että myös yksityissijoittajat ovat entistä kiinnostuneempia sijoittamaan rahojaan kestävän tulevaisuuden puolesta. Investointipankki Morgan Stanley'n (2024) tekemän tutkimuksen mukaan liki 80 % yksityissijoittajista oli kiinnostunut sijoittamaan yrityksiin tai rahastoihin, jotka pyrkivät saavuttamaan markkinakorkoista taloudellista tuottoa ottaen samalla huomioon positiiviset sosiaaliset ja/tai ympäristövaikutukset. Enää sijoittajat eivät velvoita yrityksiltä pelkästään taloudellista tuottoa, vaan myös vastuullista toimintaa, joka huomioi sekä yhteiskunnan että ympäristön (Buchanan-Silvola-Vähämaa 2023, 175). Vastuullista sijoittamista on tärkeää tutkia juuri yksityissijoittajien näkökulmasta, sillä he ovat aktivoituneet sijoitusmarkkinoilla erityisesti koronapandemian myötä. Äkillinen markkinakriisi tarjosi sijoittajille mahdollisuuden hyödyntää sekä nousu- että laskumarkkinoihin perustuvia sijoitusstrategioita. (Pagano-Sedunov-Velthuis 2021, 1–2.) Myös digitalisaation luomia sosiaalisen median yhteisöjä, helposti saatavilla olevaa tietoa ja konkreettisen sijoitustoiminnan siirtymistä digitaalisille alustoille pidetään merkittävänä tekijänä yksityissijoittajien aktivoitumiselle (Briere 2023, 2).

Pohjimmiltaan yksityissijoittajat tekevät sijoituspäätöksiä kuluttajakäyttäytymisen normeja mukailleen. Heidän päätöksiinsä vaikuttavat ennakoasenteet, tunteet, virheellinen tiedon tulkinta ja erillisten antamat suositukset (Briere 2023, 4–9). Yksityissijoittajien motiiveja ja epävarmuutta liittyen vastuulliseen sijoittamiseen on tärkeää tutkia, sillä heidän roolinsa kasvaa tulevaisuudessa vastuullisen liiketoiminnan edistäjinä (Buchanan ym. 175). Buchanan ym. (2023) tutkivat yli 5 000 suomalaisen yksityissijoittajan asenteita ja sijoituskäyttäytymistä. Tulokset osoittivat, että nuorten aikuisten keskuudessa on kasvava kiinnostus toteuttaa vastuullista sijoitusstrategiaa. (Buchanan ym. 2023, 194–196.) Esimerkiksi YK:n (2024) toimintaohjelma Agenda 2030, on vaikuttanut merkittävästi yritysten toimintaan ja muuttanut niiden roolia aktiiviseksi toimijoiksi kestävän kehityksen edistämisessä. Tätä kautta useampien yksityissijoittajien mielenkiinto ohjautuu yrityksiin, jotka ottavat toiminnassaan huomioon kestävän kehityksen tavoitteita ja toteuttavat vastuullista liiketoimintaa. Toisaalta tutkimuksessa täytyy nostaa esiin yksityissijoittajien kohtaama epävarmuus ja vastuullisen sijoittamisen haasteet. Aiheeseen liittyy myös viherpesua (Lukas 2024, 1340),

ristiriitaisuutta tuotto-odotuksia kohtaan (Giglio-Maggioro-Strobel-Tan-Utkus-Xu 2023, 3) ja sääntelyllisiä puutteita (Yébenes 2024, 90). Sijoittajat joutuvat tasapainoilemaan omien motiivien ja vastuulliseen sijoittamiseen liittyvien epävarmuustekijöiden kesken.

Aiheen ajankohtaisuutta tukee se, kuinka vastuullinen sijoittaminen on ollut enenevässä määrin julkisessa keskustelussa 2000-luvulla, mutta viime vuosina vastuulliseen sijoittamiseen on kohdennettu myös kritiikkiä. Vastuullisen sijoittamisen tulevaisuus on riippuvainen siitä, kokevatko yksityissijoittajat sen aidosti kannattavaksi ja tärkeäksi.

1.2 Vastuullinen sijoittaminen: käsite ja käytäntö

1.2.1 Vastuullinen sijoittaminen

Vastuullisessa sijoittamisessa yksityissijoittaja ei pelkästään kasvata varallisuuttaan, vaan hän on aktiivinen toimija, joka edistää positiivista muutosta ympäristössä ja yhteiskunnassa (Landier-Nair 2009, x). Blomqvist ja Stradi (2024, 698-699) määrittelevät vastuullisen sijoittamisen siten, että sijoituspäätöksiä tehtäessä huomioidaan ympäristöön, yhteiskuntaan ja hyvään hallintotapaan liittyvät tekijät. Kyseinen määritelmä perustuu tämän hetken yleisimmin käytetyn vastuullisen sijoittamisen käsitteeseen eli ESG:hen. ESG on lyhenne englannin kielen sanoista Environmental, Social ja Governance. (Pollman 2022, 404.)

ESG:n perusta on YK:n vuonna 2004 koollekutsuma rahoitus- ja vakuutuslaitosten yhteistyöhanke, jonka loppuraportista ("Who cares Wins") muodostui ESG-kehys. Yhteistyöhankkeeseen osallistui YK:n edustajien lisäksi 55 rahoituslaitosta, kuten Goldman Sachs, Morgan Stanley, UBS, Credit Suisse Group, Deutsche Bank, HSBC, Banco do Brasil. (Pollman 2022 413-414.)

Globaali, voittoa tavoittelematon organisaatio CFA (2024) eli (Chartered Financial Analyst) pyrkii toiminnallaan edistämään, esimerkiksi eettisyyden standardeja sijoitusalailla. Heidän julkaisemasta listasta ilmenee, että jokaisella näistä osa-alueista on tärkeä rooli ja niihin sisältyy lukuisia yksittäisiä tekijöitä, jotka varmistavat, että sijoituskohde pyrkii edistämään kestäväää kehitystä. Vastuullisen sijoittamisen ytimessä on, että sijoituspäätöstä tehdessä otetaan huomioon myös näitä yrityksiä koskevia ei-taloudellisia mittareita (Pollman 2022, 425).

ESG:n ympäristönäkökulman tarkoitus on ymmärtää ja hallita yrityksen ympäristövaikutuksia. Siihen kuuluu kiinteästi kestävä luonnonvarojen käyttö ja aktiivinen osallistuminen ilmastonmuutoksen torjuntaan. (de Souza Barbosa-da Silva-da Silva-Morioka-de Souza 2023, 3.) Sosiaalinen näkökulma puolestaan korostaa ihmisoikeuksia, työntekijöiden oikeuksia sekä asiakkaiden oikeuksia, esimerkiksi turvalliseen tietojen käsittelyyn. (de Souza ym. 2023, 3.) Hallintotapa merkitsee hyvän hallintojärjestelmän juurruttamista osaksi liiketoimintaa niin, että koko organisaatiota voidaan johtaa ja valvoa vastuullisesti. Lisäksi siihen liitetään rehellisyys, avoimuus ja inklusiivisuus. (United Nations 2009, 1–3.)

Kaikki kolme osa-aluetta ovat itsessään varsin laajoja ja kattavia käsittämään vastuullisen yritystoiminnan. ESG-terminä on kehittynyt viimeisen vuosikymmenen aikana, sillä on haluttu kokonaisvaltaisempi tapa kuvata yritysvastuullisuutta (Bachner 2025, 1–2). Vastuullisen sijoittamiseen kuuluu kuitenkin runsaasti muitakin käsitteitä, joita hyödynnetään osana tutkimusta. Termin edeltäjän, yrityksen yhteiskuntavastuu eli CSR (Corporate Social Responsibility), kehitettiin vuonna 1953 Howard Bowenin toimesta. Bowen puhui etenkin liiketoiminnan etiikan ja yhteiskunnallisen reagoinnin puolesta. (Caroll 2008, 25–26.) Nykyään termi ESG on kuitenkin korvannut CSR:n johtavana näkökulmana niin akateemisessa kuin käytännön keskustelussa. ESG:n vakiintunutta käyttöönottoa tukee sen kattavuus, selkeä painopiste vastuullisuustekijöissä sekä yhteys taloudelliseen suorituskykyyn. (Bachner 2025, 1–2.) Näistä syistä tutkimuksessa käytetyn aineiston pääpaino on ESG:ssä ja kolmas osa-alue käsittelee juuri ESG:n haasteita yksityissijoittajalle.

1.2.2 Vastuullisen sijoittamisen muodot

Vastuullista sijoittamista voidaan toteuttaa usealla tavalla ja aihetta voi lähestyä monesta näkökulmasta. Täten yksityissijoittaja voi valita haluamansa lähestymistavan tai vaihtoehtoisesti yhdistellä lähestymistapoja. Cort ja Esty (2020, 494) nostavat myös artikkelissaan esiin erilaiset vastuullisen sijoittamisen arkkityypit. He myös korostavat, että kaikilla sijoittajaprofiileilla on erilaiset prioriteetit, painotukset vastuullisuuskysymyksille ja odotukset sijoittamisesta ylipäänsä. Tässä kandidaatintutkielmassa ei kategorisoida yksityissijoittajia, vaan heistä puhutaan yleisellä tasolla. Akala, Neuhaus ja O’Leary (2022, 72) nostivat erilaisten vastuullisen sijoittamisen strategioiden tutkimuksessaan esiin kaikkein eniten tutkitut ja tunnustetut lähestymistavat vastuulliseen sijoittamiseen. Nämä ovat SRI eli Socially Responsible Investing, ESG-sijoittaminen ja vaikuttaminen. Tässä tutkimuksessa ei syvenny tarkemmin näiden sijoitusstrategioiden ominaispiirteisiin. On kuitenkin tarpeellista ymmärtää, kuinka vastuullisen ja kestävänsä sijoittamisen strategia on muuttanut rahoitusmarkkinoita fundamentaalisesti. Sijoitusstrategiana se ei ainoastaan

mukaile vastuullisuuden megatrendiä vaan haastaa pitkään vallinneen ajatuksen siitä, että ainut tavoite on voiton maksimointi. (Akala ym. 2022, 72–73.) Lisäksi on tärkeää tuoda esiin, että vastuulliseen sijoittamiseen ei ole vain yhtä strategiaa. Useat sijoitusstrategiat ja -vaihtoehdot antavat perspektiiviä ja laajentavat vastuullisen sijoittamisen markkinaa, sekä osoittavat, kuinka paljon vaihtoehtoja yksityissijoittajalla on. Nämä useat vaihtoehdot ja niiden eroavaisuudet synnyttävät jo itsessään epävarmuutta sijoittajassa.

1.3 Tutkimuksen tarkoitus ja rakenne

Tämän tutkimuksen tarkoituksena on tarkastella, miten yksityissijoittajat tasapainoilevat sijoittamisen motivaatiotekijöiden ja toisaalta sijoittamiseen liittyvien epävarmuustekijöiden välillä päättäessään sijoittaa vastuullisesti. Sijoittajan useita motivaatiotekijöitä vastuulliseen sijoittamiseen on kuvattu aiemmassa kirjallisuudessa vähän. Erityisesti sisäisten motiivien merkitys vastuullisessa sijoittamisessa verrattuna ulkoisiin motiiveihin vaatii lisätutkimusta, vaikka sen olemassaolo on useassa lähteessä tunnustettu. Tarvitaan myös lisätutkimusta siitä, kuinka erilaiset motivaatiotekijät itsessään aiheuttavat epävarmuutta sijoittajan päätöksenteossa. Myöskään kokonaisvaltaisia kuvauksia yksityissijoittajan epävarmuustekijöistä osana vastuullista sijoittamista, ei ole tieteellisesti kuvattu riittävän laaja-alaisesti. Näiden epävarmuustekijöiden muodostama kokonaisuus, suhteet toisiinsa ja kerrannaisvaikutukset hyötyisivät tarkemmasta tutkimuksesta. Asiaa lähestytään sisäisten ja ulkoisten motiivien, tuotto- ja riskiodotusten sekä muiden haasteiden kuten puutteellisen tiedon ja viherpesun näkökulmasta. Tutkimuksessa vastataan kolmeen osakysymykseen:

1. Miten sisäinen ja ulkoinen motivaatio vaikuttavat yksityissijoittajan päätökseen sijoittaa vastuullisesti?
2. Miten odotukset vastuullisten sijoitusten tuotoista ja riskeistä vaikuttavat sijoituspäätökseen?
3. Miten vastuulliseen sijoittamiseen liittyvät viestinnälliset, sääntelylliset ja tiedolliset haasteet vaikuttavat yksityissijoittajan sijoituspäätöksiin?

Tavoitteena on selvittää, millaiset epävarmuutta ja ristiriitaa aiheuttavat tekijät tekevät sijoituspäätöksestä haasteellisen, kun yksityissijoittajat tekevät vastuullisia sijoituspäätöksiä erilaisten motivaatio- ja epävarmuustekijöiden vallitessa. Vahva arvopohja, standardisoimaton sääntelyympäristö ja ristiriidat tuotto-odotuksissa johtavat sijoittajaa valintoihin. Samalla sijoituspäätöksiä vaikeuttavat lukuisat ja monitulkintaiset vastuullisuustekijät. Aluksi tutkimuksessa tarkastellaan yksityissijoittajien motivaatiotekijöitä vastuulliseen sijoittamiseen liittyviä motivaatiotekijöitä Deci

ja Ryanin (1985) tunnetun itsemäärämisteorian näkökulmasta, jotta voidaan ymmärtää sisäisten ja ulkoisten motiivien vaikutusta vastuulliseen sijoituskäyttäytymiseen yksilötasolla. Näiden motiivien välinen ajoittainen ristiriita luo osaltaan epävarmuutta yksityissijoittajan päätöksille. Toisessa osassa käsitellään yksityissijoittajien tuotto- ja riskiodotuksia vastuullisessa sijoittamisessa. Kolmannessa kokonaisuudessa tarkastellaan, mitä muita haasteita ja epävarmuustekijöitä vastuulliseen sijoittamiseen liittyy. Näistä kolmesta pääluvusta rakentuu kokonaisuus, joka havainnollistaa monitieteisellä tasolla vastuulliseen sijoittamiseen kuuluvaa epävarmuutta. Tutkimuksessa hyödynnetään ajankohtaisia tieteellisiä jouliaaleja sekä artikkeleita aihealueelta. Lisäksi tutkimusta tukee ajankohtaiset raportit ja asiantuntijoiden katsaukset aiheesta. Suurin osa lähteistä painottuu rahoituksen ja taloustieteen tutkimuskentälle. Tämä korostaa sitä, että markkinoinnin näkökulmasta aihetta on tutkittu vähän. Markkinoinnin näkökulma auttaa ymmärtämään, mitkä tekijät vaikuttavat sijoittajien sisäiseen ja ulkoiseen motivaatioon tehdä sijoituspäätöksiä ja toisaalta laskevat kiinnostusta vastuullista sijoittamista kohtaan.

2 Itsemäärämisteoria yksityissijoittajan näkökulmasta

Motivaatiotekijöiden tutkimisessa hyödynnetään itsemäärämisteoriaa, joka kehitettiin 1985-luvulla Decin ja Ryanin toimesta (Deci-Ryan 2017, vii). Teoria käsittelee biologian, sosiaalisen ympäristön ja kulttuurin merkitystä yksilöiden kykyyn kasvaa, motivoitua ja toimia itseohjautuvasti. Olennaista teorian kannalta on nimenomaan motivaation laatu, eli yksilön kannalta on merkittävämpää olla motivoitunut asioista, joista hän kokee saavansa merkitystä omaan elämäänsä. (Deci ym. 2017 3–4.) Kyseinen teoria on valittu osaksi tätä tutkimusta, sillä kuten yhdysvaltalainen mielenterveyspolitiikan tutkija Ackerman (2018) toteaa artikkelissaan, itsemäärämisteoria on yksi keskeisimmistä motivaatioteorioista, joka pyrkii selittämään ihmisen käyttäytymistä sekä ihmisen kykyä olla vastuussa omasta elämästään valintojensa kautta. Täten se auttaa ymmärtämään, mikä motivoi yksityissijoittajaa sijoittamaan vastuullisesti ja miten nämä motivaatiotekijät vaikuttavat hänen päätöksentekoonsa. On perusteltua tarkastella vastuullisen sijoittamisen motiiveja useammasta näkökulmasta, sillä sijoittajien motiiveissa on havaittu merkittävää hajontaa (Giglio ym. 2023, 10). Teoria jakaa motivaation sisäiseen ja ulkoiseen motivaatioon, mitkä auttavat laajentamaan motivaatiotekijöiden kenttää vastuulliseen sijoittamiseen. Keskeisenä osana teoriaa toimivat myös autonomia, pätevyys ja yhteisöllisyys, jotka ohjaavat ihmisen käyttäytymistä. (Deci ym. 2017, 3–5.) Nämä kolme psykologista perustarvetta eivät vain vahvista sisäistä motivaatiota, vaan suuntaavat yksilön päätöksentekoa ja pitkäaikaista sitoutumista (Ackerman 2018).

Kuluttajien käytöstä voidaan tutkia myös useiden vaihtoehtoisten teorioiden pohjalta. Perinteisiä kuluttajakäyttäytymistä selittäviä teorioita ovat, esimerkiksi Maslowin tarvehierarkia ja Black Box -malli. Kyseiset teoriat tarjoavat tärkeitä näkökulmia kuluttajakäyttäytymiseen ja erityisesti käyttäytymisen juurisyihin. (Lichev 2017, 10–15.) Näissä malleissa on paljon samankaltaisuuksia itsemäärämisteorian kanssa. Kyseiset teoriat eivät kuitenkaan tarjoa niin syvällistä katsausta motivaation ja sen syntymiseen kuin itsemäärämisteoria. Itsemäärämisteoria korostaa sisäisen motivaation roolia, mikä on merkittävä vastuullisen sijoittamisen viitekehyksessä. Kyseistä teoriaa on hyödynnetty laajasti päätöksentekoa ja erityisesti kuluttajakäyttäytymisen käsittelevissä tutkimuksissa. Tämä tutkimus sijoittuu kuluttajatutkimuksen alalle, jossa tarkastellaan vastuullisesta sijoittamisesta kiinnostuneita yksityissijoittajia kuluttajina. Kulutusshyödykkeenä toimivat erilaiset rahoitusinstrumentit.

2.1 Motivaation rooli osana sijoituspäätöksiä

2.1.1 Sisäiset motiivit vastuulliseen sijoittamiseen

Itsemäärämisteoria keskittyy sisäiseen motivaatioon, mikä viittaa ihmisen taipumukseen kehittyä aktiviteettien kautta, jolloin hän saa laajennettua omia taitojaan ja osaamistaan. Lopputuloksena on kokonaisuus, joka tukee yksilön hyvinvointia, psykologisia perustarpeita ja suorituksen laatua. (Deci ym. 2017, 123.) Ihminen tekee asioita itsensä vuoksi luontaisesti. Sisäisen motivaation rooli ulottuu myös sijoittamiseen. Shahid-Hafiza-Hafiz-Joane (2023, 717–719) tutkivat skenaariokyselyn avulla 145 pakistanilaisen analyytikon henkilökohtaisten arvojen vaikutusta vastuullisiin sijoituspäätöksiin. Tutkimus osoitti, että analyytikot toteuttavat sijoitusstrategiaansa ja tekevät valintoja sijoituskohteista myös muiden kuin ulkoisten motiivien, kuten taloudellisen hyödyn perusteella. (Shahid ym. 2023.) Vaikka kyseinen tutkimus kohdistuu yksittäisten analyytikoiden päätöksentekoon, sen keskeisiä havaintoja voidaan soveltaa myös yksityissijoittajien sisäisten motiivien tarkasteluun, sillä tarkastelun kohteena ovat inhimilliset tekijät, eivätkä esimerkiksi osaamistasoon liittyvät tekijät. Sisäisen motivaation tekijöitä on useita, mutta tässä tutkimuksessa käsitellään vastuullisen sijoituskohteen valintoja arvojen, henkilökohtaisen moraalikäsitelmän ja mielenkiinnonkohteiden kautta. Nämä tekijät ovat erityisen tärkeitä vastuullisessa sijoittamisessa, sillä se eroaa sekä perinteisistä sijoitusstrategioista että taloudellisista mittareista (Pollman 2022, 420–421). ESG-sijoittamiseen liittyy eettisiä ja yhteiskunnallisia tavoitteita (Pollman 2022, 414). Yksityissijoittajat tekevät todennäköisimmin päätöksiä ei-taloudellisiin tekijöihin pohjautuen verrattuna, esimerkiksi yritysten tai institutionaalisten sijoittajien käyttäytymiseen (Aramonte-Avalos 2021, 6). Tämän lisäksi erityisesti arvot ja henkilökohtainen moraalikäsite antavat vakaan ja pitkäjänteisen perustan päätöksen teolle, toisin kuin tunnepohjaiset motiivit, jotka saattavat johtaa lyhytjänteisiin valintoihin. (Deci ym. 2017, 3-6.) Näiden tekijöiden keskinäisen vuorovaikutuksen tarkastelu tarjoaa selkeän perustan ymmärtää, miksi ja miten sisäinen motivaatio ohjaa yksityissijoittajia vastuullisiin sijoituspäätöksiin, kuva 1.

Yksilölle arvot ovat symboleita, jotka ohjaavat tämän käyttäytymistä, valintoja ja arviointia erilaisissa tilanteissa. Ne pohjautuvat tarpeisiin ja motivoivat yksilön toimintaa ja päätöksiä. (Rubin 2025.) Sisäinen motivaatio syntyy, kun yksilö toimii arvojensa mukaan, sillä ne määrittelevät sen, mitä yksilö pitää tärkeänä tai tavoiteltavana (Ackerman 2018). Yksityissijoittajat, jotka ovat kiinnostuneita vastuullisesta sijoittamisesta jakavat arvoja liittyen materialismiin, kollektivismiin, uskonnollisiin uskomuksiin ja ympäristön asenteisiin (Singh-Mittal-Mehta-Singla 2020, 557–558). Arvot ovat keskeisimpiä syitä, miksi sijoittajat muokkaavat sijoitussalkkuaan vastamaan omaa

arvopohjaansa, huolimatta siitä, liittyvätkö ne parempiin tuotto-odotuksiin tai sitoumukseen edistää hyvää (Cort ym. 2020, 2). Shahidin ym. (2023, 726–727) tutkimus osoitti, että yksilön henkilökohtaiset arvot voivat vaikuttaa suoraan hänen sijoituspäätöksiinsä. Sijoittajat, jotka arvostavat eettisesti kestäväää ja sosiaalisesti oikeudenmukaista liiketoimintaa sijoittavat epätodennäköisemmin yrityksiin, jotka toimivat näitä arvoja vastaan. Arvopohjainen sijoittaminen mahdollistaa itsenäistä toiminnan ja päätöksenteon, sillä sijoittaja valitsee usein omaan sijoitusportfolioonsa yrityksiä, jotka ovat linjassa heidän eettisten ja sosiaalisten arvojen kanssa. Giglio ym. (2023, 13) havaitsivat paneelitutkimuksessaan, että ensisijaisesti eettisesti motivoituneilla sijoittajilla havaittiin myös olevan suurempi osuus sijoituksista ESG-kohteita, kuin sijoittajilla, joita motivoi vahvasti myös tuotto-odotukset.

Diakonian ja kasvatuksen yliopettaja Malkavaara (2023) määrittelee henkilökohtaisen moraalikäsitteen siten, että se merkitsee yksilön omia uskomuksia ja periaatteita oikeasta ja väärästä. Se ei ole sisäsyntyistä vaan rakentuu yksilön kasvuympäristön, kulttuurin, uskonnon ja sosiaalisten suhteiden mukaan. Itsemäärämisteorian mukaan ihmiset toimivat moraalisesti, kun he kokevat saavansa päättää omasta toiminnastaan ja toiminta vastaa heidän arvojaan (Deci ym. 2017, 55). Yksilön suhde uskontoon, henkisyys ja sosiaaliseen tietoisuuteen voi vahvistaa tämän moraalitajua, mikä taas edistää eettistä ja sosiaalisesti vastuullista kulttuuria. Sijoittajat, joilla on vahva uskonnollinen tai eettinen arvopohja sijoittavat todennäköisemmin yrityksiin, jotka huomioivat toiminnassaan laajemman yhteisön hyvinvoinnin. (Shahid ym. 2023, 718–721.) Vastuullisessa sijoittamisessa puhutaan myös moraalista tuotosta. Siinä sijoittaja kokee, että hänen rahansa edistävät tai tukevat tämän moraalisten arvojen edistymistä (Rubaltelli, Lotto, Ritov, Rumiati 2023, 64–65). Sijoituksesta saatavaa taloudellista tuottoa kompensoi siitä saatava moraalinen tuotto.

Yksi sisäisen motivaation tunnistettavimmista piirteistä on yksilön toiminnasta kokema ilo, uteliaisuus ja tyytyväisyys. Yksilöllinen mielenkiinto ilmenee jatkuvana sitoutumisena ja orientoitumisena tiettyä aihealuetta kohtaan. (Renninger 2000, 373.) Vastuulliseen sijoittamiseen liittyy useita potentiaalisia mielenkiinnonkohteita, kuten ESG, ihmisoikeudet, tasa-arvo, sodat ja vihreä siirtymä. Näiden kiinnostuksen kohteiden taustalla ja syynä on kuitenkin huoli nykymaailman sekä erityisen tulevaisuuden tilasta. (Diaconescu 2024, 2.) Näiden selkeiden mielenkiinnonkohteiden kautta yksilö voi saavuttaa sisäistä motivaatiota vastuulliseen sijoittamiseen ja laajemmin kestävään liiketoimintaan. Henkilö, jonka alkuperäinen kiinnostus pohjaa eettisiin arvoihin, voi myöhemmin muodostaa näkemyksen myös siitä, kuinka ESG-sijoittamisella voidaan toteuttaa kannattavaa sijoitusstrategiaa (Pollman 2022, 416).

Sisäisen motivaation syntyminen ja säilyminen on tärkeää, sillä se johtaa pitkäjänteiseen ja sitoutuneeseen toimintaan. Itsemäärämisteorian mukaisesti yksilön motivaatio ja kiinnostus asiaa kohtaan säilyvät vahvempana, kun hän tekee sisäisen motivaation pohjalta valintojaan (Deci ym. 2017, 582). Vastuulliseen sijoittamiseen sisäisesti motivoitunut sijoittaja on todennäköisemmin kiinnostunut toteuttamaan pitkäjänteistä sijoitusstrategiaa, jolloin vastuullisuus ei jää pintapuoliseksi olemassa olevan trendin vuoksi. Lisäksi sisäinen motivaatio edesauttaa investoijia perehtymään aiheeseen tarkemmin, tekemään harkitumpia valintoja ja päätöksiä sijoituskohteistaan.

2.1.2 Ulkoiset motiivit vastuulliseen sijoittamiseen

Ulkoinen motivaatio liittyy käyttäytymiseen, jota ohjaa muut syyt kuin itse toiminnasta saadut yksilön sisäiset tyydytyksen tunteet. Ulkoisen motivaation muotoja on neljä: ulkoisesti säädelty motivaatio, introjisoitu motivaatio, identifioitu motivaatio ja integroitu motivaatio. (Deci-Ryan 2020, 2-3.)

Ulkoisesti säädelty motivaatio pohjautuu täysin ulkoisiin kannustimiin, rangaistuksiin tai sääntöihin. (Deci ym. 2020, 3.) Yksityissijoittajan näkökulmasta ulkoisesti säädeltyä motivaatiota ei oikeastaan esiinny, koska heillä ei vielä ole lakisääteisiä velvoitteita tai suoria taloudellisia kannustimia sijoittaa vastuullisesti. Veroetuja on kuitenkin lähdetty suunnittelemaan globaalisti yrityksille. Esimerkiksi Ranskassa on otettu käyttöön yrityksille suunnattu C3IV -verokannustin tammikuussa 2024, jonka tarkoituksena on tukea ympäristöystävällisten teollisuusalojen investointeja (Millischer-Da Costa 2024). On kuitenkin huomioitava, että yksityissijoittajien valintoihin voi vaikuttaa epäsuorat tekijät, kuten sijoitusrahastojen tai markkinoiden suositukset ESG-rahastoista. Tällöin yksityissijoittajaa ei ole suoraan pakotettu valitsemaan vastuullisia sijoituskohteita, mutta toisaalta hänen valintansa perustuvat ulkoisten tahojen suosituksiin.

Introjektoidussa motivaatiossa toiminta on sisäistettyä, mutta se perustuu osin pakottavaan velvollisuudentunteeseen tai puolestaan syyllisyyteen. Toiminta voi yksilöstä tuntua henkilökohtaisella tasolla merkitykselliseltä, mutta sen taustalla on vahvasti ulkoiset tekijät, kuten esimerkiksi yhteiskunnalliset normit. (Deci ym. 2020, 2–3.) Shahidin ym. (2023, 726–727) tekemä tutkimus osoittaa, että analyytikoiden valintoihin ja päätöksiin vaikuttavat sosiaalinen tietoisuus ja koettu käyttäytymisriski. Yksityissijoittajat eivät tee sijoituspäätöksiä ainoastaan arvopohjaisesti, vaan altistuvat myös yhteiskunnallisille odotuksille ja normeille. Shahid ym. (2023, 718–721) havaitsivat analyytikoiden välttävän epäeettisiin kohteisiin sijoittamista, koska he pelkäävät muiden arvioivan heidän valintojansa negatiivisesti. Täten sosiaalinen paine voi vahvistaa arvopohjaista

sijoittamista ja ohjata sijoittajia valitsemaan vastuullisia kohteita, vaikka heidän henkilökohtaiset motivaationsa eivät olisikaan täysin tätä tukevia.

Identifioidussa motivaatiossa toiminta koetaan henkilökohtaisella tasolla merkitykselliseksi ja tärkeäksi, mutta motivaatio ei ole vielä synnyttänyt toimintaa. Sijoittaja on vahvasti kiinnostunut ESG-sijoittamisesta, mutta hän ei ole vielä hankkinut tietoa kohteista tai tehnyt sijoituspäätöksiä. (Deci ym. 2020, 2–3).

Integroidussa motivaatiossa yksilö on jo vahvasti sisäistänyt toiminnan osaksi omaa arvojärjestelmäänsä ja identiteettiään. Toiminnan perimmäinen syy on kuitenkin edelleen jokin ulkoinen tavoite eikä, esimerkiksi toiminnasta saatava ilo tai tyydytys. (Deci ym. 2020, 2–3.)

Mitä enemmän yksilön motivaatiota ylläpitää ulkoiset palkkiot, sitä enemmän hän vieraantuu omista sisäisen motivaation lähteistä, kuten arvot, moraali ja mielenkiinnonkohteet. Tämä johtuu, esimerkiksi siitä, että kontrolloidut palkkiot häiritsevät autonomian kokemusta. (Deci ym. 2017, 125.) Täten ei ole järkevää, että näin vahvasti sisäiseen motivaatioon, arvoihin ja yksilön identiteettiin nojaavaa asiaa lähdetäisiin vahvasti edistämään palkkioilla tai rangaistuksilla, jotka toimivat hetkellisinä motivaation synnyttäjinä.

2.2 Psykologiset perustarpeet motivaation taustalla

Itsemäärämisteoriassa huomioidaan, kuinka motivaatio ei ole mustavalkoisesti sisäistä tai ulkoista vaan näiden kahden synergia. Ne eivät ole toisiaan poissulkevia. Itsemäärämisteoria tarjoaa myös toisen merkittävän tavan erotella motivaation tyyppejä, mikä antaa tarkemman kuvan yksilön motivaatiosta. (Deci ym. 2017, 8–12.) Tässä motivaatio erotellaan omaehtoisuuteen, kyvykkyyteen ja yhteisöllisyyteen. Nämä kolme tekijää eivät ainoastaan selitä motivaatiota, vaan myös syventävät ymmärrystä siitä, miten ihminen kokee merkityksellisyyttä. (Deci ym. 2017, 8.) ESG-sijoittamiseen erikoistunut pitkänlinjan sijoittaja Abdul Latif Jameel tuo artikkelissaan ”Green is good: how ESG is transforming the investment industry” esiin, kuinka vastuullisen sijoittamisen taustalla on vahvasti yksilön tarve vaikuttaa monimutkaiseen, epäreiluun, epätasa-arvoiseen ja epäeettiseen maailmaan. Tavoitteena on välttää myötävaikuttamasta haitallisiin lopputulemiin ja sen sijaan toimia voimavarana positiiviselle muutokselle. Vastuullinen sijoittaminen vetoaa vahvasti sijoittajan tunneperäisiin motiiveihin, jotka ohjaavat hänen toimintaa luonnostaan (Clements 2022, 448).

2.2.1 Omaehtoisuus

Omaehtoisuus merkitsee yksilön tunnetta siitä, että hän pystyy kontrolloimaan omia valintojaan ja kokea ne merkityksellisiksi. Yksilön valintoihin tai päätöksiin ei tällöin vaikuta ulkopuoliset paineet tai pakotteet. (Dworkin 2003, 7-10.) Omaehtoisesti toimiessaan yksilön on yhdisteltävä aiempia kokemuksiaan, koska täydellinen autonomia voidaan saavuttaa vain sisäisen harmonian ja halukkuuden myötä (Deci ym. 2017, 8–10). Yksilöiden kyky toimia omaehtoisesti vaihtelee ja osa vaatii enemmän ulkoista motivaatiota. Kun yksilö kokee toiminnan vahvasti omakseen ja itselleen merkitykselliseksi, pystyy hän toimimaan päämäärätietoisesti epäilemättä omia valintojaan. (Deci ym. 2017, 10–11.) Omaehtoisuuden avulla sijoittaja voi kääntää hänelle aluksi ulkoapäin tulleen asian osaksi sisäistä motivaatiota. Yksityissijoittaja voi aluksi valita ESG-sijoituskohteita, koska hän on havainnut niiden suosion tai lukenut analyytikoiden arvioita kyseisten kohteiden kannattavuudesta. Ajan myötä sijoittaja saattaa kuitenkin kokea, että vastuullisella sijoittamisella voi edistää myös henkilökohtaisia arvoja ja olla osana tukemassa kestävästä yritystoimintaa (Ladier ym. 2009, 1–5). Deci ym. (2017, 129) kertovat kirjassaan, kuinka yksilöt ovat motivoituneempia, kun he kokevat olevansa vastuussa omista päätöksistään. Tämä on motivaation ja vastuullisen sijoittamiseen sitoutumisen kannalta tärkeä havainto, sillä vastuu vahvistaa sijoittajien sitoutumista vastuulliseen sijoittamiseen, eivätkä he koe sitä ohimenevänä trendinä. Markkinoiden tulisivatkin tukea yksityissijoittajien kokemusta omaehtoisuudesta, jotta he voisivat helpommin löytää itselleen sopivimman tavan sijoittaa vastuullisesti. Usein omaehtoisuuden toteutuminen vaatii nimenomaan ulkoista motivaatiota ja painetta (Deci ym. 2020, 5). Ulkoisia motivaatiotekijöitä on tarve korostaa ja edistää globaalisti, sillä ne voivat toimia tehokkaana alkusysäyksenä ja usein ovatkin syy aloittaa sijoittaminen ESG-kohteisiin (Olesk-Pedersen 2019, 77–78).

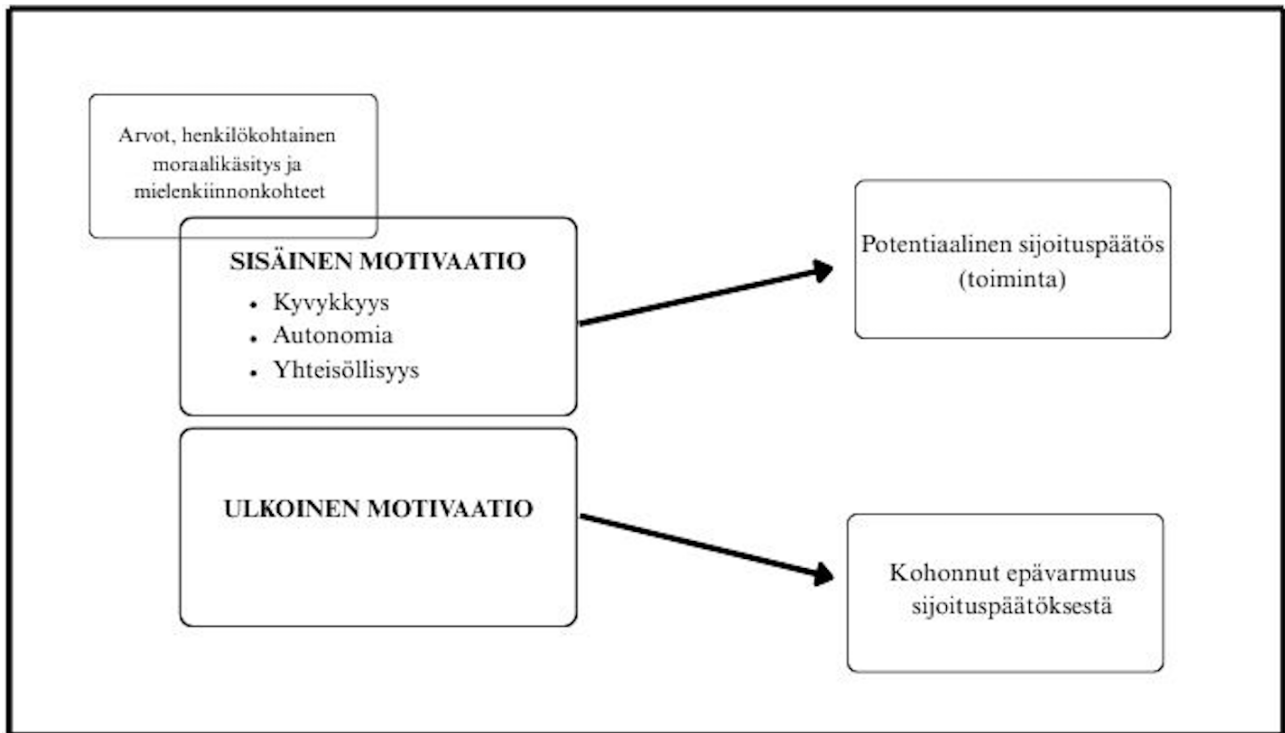
2.2.2 Kyvykkyys

Kyvykkyys kuvaa yksilön osaamisen kokemusta ja sitä, miten hän tuntee itsensä tehokkaaksi omassa toiminnassaan. Tarve kompetenssille on olennainen osa motivaation syntymistä, sillä se saa yksilön haastamaan itseään, tavoittelemaan oppimista ja kasvua. (Deci ym. 2020, 3-4.) Vastuullisen sijoittamisen näkökulmasta tämä liittyy sijoittajan käsitykseen siitä, kuinka kyvykäs hän kokee olevansa tekemään sijoituspäätöksiä, jotka ovat linjassa ESG-kriteerien kanssa. Informaation puute on yksi merkittävimmistä syistä siihen, miksi osa sijoittajista välttää vastuullista sijoittamista (Olesk ym. 2019, 69). Kyvykkyuden tunteen syntyminen vaatii kattavaa tietoa sovelletuista ESG-kriteereistä ja niiden läpinäkyvyydestä, jotta tietoa voidaan käyttää päätöksenteon tukena. Informaation helppo saatavuus lisää yksilön motivaatiota oppia asiasta lisää ja kasvattaa halua

kehittyä toiminnassa (Deci ym. 2020, 3). Yksityissijoittajille tulisikin tarjota kattavasti tietoa ESG-sijoittamisen tuotto- ja riskiodotuksista, tulevaisuuden näkymistä, säätelystä ja ennen kaikkea vastuullisen sijoittamisen konkreettisista vaikutuksista. (Deci ym. 2020, 4.)

2.2.3 Omaehtoisuus

Yhteisöllisyys viittaa yksilön tarpeeseen tuntea yhteenkuuluvuutta ja yhteyttä muihin. Yhteisön tarjoama tuki ja vuorovaikutus vaikuttavat motivaation syntymiseen, mutta myös vahvistavat sitä. (Deci ym. 2020, 3-5.) Sosiaaliset verkostot ovat tärkeä osa sijoittamista, sillä ne mahdollistavat vuoropuhelua ja avointa keskustelua vertaisten kanssa. (Briere 2023, 4.) Vastuullinen sijoittaja voi kokea kuuluvansa osaksi laajempaa yhteisöä, joka edistää kestävä kehitystä, parempaa hallintotapaa ja eettisempää työelämää. Oma sijoittamiseen liittyvä valinta on jaettu nyt muiden kanssa, mikä tekee siitä entistä merkityksellisemmän ja vahvistaa tehtyjä päätöksiä. Yhteisöllisyys onkin suoraan liitännäinen ulkoiseen motivaatioon (Deci ym. 2020, 3-4). Raju ja Marisetty (2025, 1-2) tutkivat yhteisöaktiivisuuden ja sosiaalisten sidosten vaikutusta ESG-joukkorahoituskampanjoiden menestykseen Yhdysvalloissa piirikuntatasolla. Tällaiset kampanjat pyrkivät ESG-tekijöiden mukaisiin tavoitteisiin. Kyseisten kampanjoiden haasteena on se, että ne eivät pysty tarjoamaan sijoittajille konkreettisia palkkioita. Tutkimuksen mukaan sosiaalisten verkostojen vahvuudella ja yhteisön osallistumisen laadulla oli merkitystä ESG-kampanjan menestymiseen. Yhteisöllisyyden vaikutus korostuu tutkimustuloksissa. (Raju ym. 2025, 6.) Vaikka ulkoista palkintoa, kuten tuotetta tai palvelua, ei ole, voi sijoittaja riittävän yhteisöllisyyden vallitessa kokea suurempaa motivaatiota osallistua. ESG on yksi suurimpia hyvän hallinnon trendejä (Pollman 2022, 404). Yhteisöllisyys näkyy sosiaalisessa mediassa, jossa jaetaan ja kulutetaan paljon sijoittamiseen keskittyvää sisältöä kanavissa, avataan keskusteluja ja käydään väittelyä aiheesta (Briere 2023, 4). Vastuulliselle sijoittamiselle on myös omia sosiaalisen median vaikuttajia ja aiheesta on tehty lukuisia podcast-jaksoja. Ilmiö ei kerro ainoastaan tiedon leviämisestä, vaan osoittaa tarvetta yhteisöllisyydelle.



Kuva 1. Sijoittajan motivaatio tasojen vaikutus. Kuva Oona Siltala.

3 Odotukset tuotoista ja riskeistä vastuullisessa sijoittamisessa

Yksityissijoittajan kokemat tuotto- ja riskiodotukset vaikuttavat suoraan hänen tekemiin sijoituspäätöksiin (Buchanan ym. 2023 186–187). Vastuullinen sijoittaminen on yksi monista sijoitusstrategioista ja se voi toimia myös erilaisten strategioiden rinnalla. Se edellyttää tarkastelua niin riskinkantokyvykkyyden kuin vastuullisuuskysymysten osalta. (Cort ym. 2020, 2.) Enää perinteinen kassavirtaan, taseeseen ja omaisuusvelkasuhteeseen keskittyvä taloudellinen analyysi ei riitä kuvaamaan yrityksen kokonaistilannetta. Buchanan ym. (2023, 186–187) tekemän tutkimuksen mukaan vastuullista sijoitusstrategiaa noudattavat sijoittajat ovat yhtä valmiita ottamaan sijoitusriskejä kuin perinteiset sijoittajat, jos niissä on paremmat tuotto-odotukset.

ESG-pohjaiset lähestymistavat tuottavat yksityissijoittajille lisäarvoa, koska ne tuovat esiin tietoa, jota perinteinen talousanalyysi ei paljasta. (Yébenes 2024, 98.) Yhteiskunta ja ihmisten asenteet kestävästä kehityksestä, luonnonvarojen riittävyttä ja ihmisoikeuksia kohtaan ovat muuttuneet tietoisuuden kasvattua. Kestäviin sijoituksiin ohjautui vuonna 2023 yli 30 biljoonaa Yhdysvaltain dollaria (Global Sustainable Investment Review 2023). Tämä osoittaa, kuinka vastuullisessa sijoittamisessa liikkuu merkittäviä rahasummia, mikä varmasti motivoi ja kiinnostaa yksityissijoittajia. Giglio ym. (2023, 17–18) suorittaman tutkimuksen mukaan, vaikka sijoittajat saattavat kertoa sijoittavansa ESG-kohteisiin eettisistä syistä, heidän todellinen käyttäytymisensä on edelleen vahvasti sidoksissa tuotto-odotuksiin. Tulevaisuusajattelussa on kuitenkin positiivista, että vastuullisen kuluttamisen megatrendi on siirtynyt myös sijoittamiseen ja muodostunut kiinteäksi osaksi sijoitusmarkkinoita. Siinä missä tavallisesti vastuullinen kuluttaminen liittyy arjen hyödykkeisiin, kuten ruokaan tai vaatteisiin, vastuullisessa sijoittamisessa yksilö hankkii rahoitusinstrumentteja tavoitteenaan saada varoilleen tuottoa tulevaisuudessa (Buchanan ym. 2023, 187). Vastuullisessa sijoittamisessa ei hankita konkreettista tuotetta, vaan vaikutetaan epäsuorasti esimerkiksi yritysten toimintaan ja kestävästä kehityksestä edistämiseen oman sijoituskäyttäytymisen kautta. (Buchanan ym. 2023, 175.) Tavoitteena on kuitenkin itse samalla kasvattaa omaa vaurautta sekä toisaalta sietää riskiä ja epävarmuutta, mikä tekee sijoituspäätöksen teosta hankalaa.

3.1 Vastuullisen sijoittamisen tuotto-odotukset

3.1.1 Yksityissijoittajien odotukset tuotoista

Sijoittajat käyttävät käsitettä tuotto-odotus, sillä todellista tuottoa ei ole mahdollista tietää etukäteen. Tuotto-odotuksella tarkoitetaan keskimääräisesti mahdollista tuottoa, jonka sijoittaja voi olettaa saavuttavansa tietyllä aikavälillä. Sijoituskohteissa aikaväli voi vaihdella noin vuodesta useampiin vuosikymmeniin. Tuotto-odotukseen vaikuttaa merkittävästi sijoituskohteeseen liittyvä riski sekä asetettu aikaperiodi. Mitä suurempi riski sijoituskohteeseen liittyy, sitä suurempaa tuottoa yksityissijoittaja odottaa sijoituksellaan saavansa. Se, mitä pidetään hyvänä tuotto-odotuksena, vaihtelee merkittävästi myös riippuen valitusta sijoitusinstrumentista. Sijoituksen kannattavuuteen vaikuttaa sijoituksen kulut, sijoittamiseen käytetty aika ja inflaatio.

3.1.2 ESG-tekijöiden vaikutus tuotto-odotuksiin

Tuotto-odotusten tarkastelu sijoituskohteissa on hyvin olennaista, minkä vuoksi myös ESG-kohteiden tuotto-odotuksia on tutkittu viime vuosikymmenen aikana runsaasti. Vertailemalla yli tuhatta tutkimusta vuosina 2015–2020 Whelan, Altz, Holt ja Clark (2021) havaitsivat, että ESG-sijoitukset sijoittuvat hyvin taloudellisessa vertailussa. Vastuullisessa sijoittamisessa on myös suhteellisen hyvät riskiin suhteutetut tuotot. Hyvä riskiin suhteutettu tuotto tarkoittaa sitä, että sijoittaja joutuu kantamaan varsin pientä riskiä suhteessa oletettaviin tuottoihin. (Whelan ym. 2021.) Tämä on luonnollisesti hyvä asia, sillä näin sijoittajalla on parempi varmuus siitä, että omaa pääomaa pääoma kasvaa tulevaisuudessa. Etenkin kiristyneessä taloustilanteessa sijoituskohteet, joiden riskiin suhteutettu tuotto on hyvällä tasolla tarjoavat hyvän vaihtoehdon pääoman kasvulle. Myös Egorova, Pitenko ja Karminsly (2023, 1208) ovat tulleet tutkimuksessaan ESG-tekijöiden vaikutuksesta toimialoihin samanlaiseen johtopäätökseen. Heidän mukaansa ESG-tekijöiden sisällyttäminen osaksi liiketoimintaa kasvattaa selvästi yritysten taloudellista suorituskykyä, mikä luonnollisesti näkyy myös sijoitusten tuotoissa. ESG-sijoittamisen eduista huolimatta kriitikot väittävät, että yksityissijoittajat eivät täysin ymmärrä, mitä vaikutuksia eettisten tekijöiden huomioinnilla on sijoitusten tuotoissa. (Giglio ym. 2023, 1.) Sijoittajat, jotka hyödyntävät vastuullista sijoitusstrategiaa eivät näe, että tuotoista tarvitsisi tinkiä. Perinteiset sijoittajat puolestaan näkevät asian täysin päinvastoin. (Buchanan ym. 2023, 186–187.) On hyvä huomioida, että itse tuotot kuitenkin vaihtelevat merkittävästi riippuen sijoittajan strategiasta, sijoitusinstrumentista ja sijoitukselle valitusta aikaperiodista. (Mishra 2024.)

Kriisien aikana yksityissijoittajien luottamus talouteen ja yrityksiin heikkenee. Lins, Servaes ja Tamayo (2017, 1785) havaitsivat tarkastelemalla 1 673 ei-rahoitusalan yrityksen suorituskykyä finanssikriisin aikana, että korkean yhteiskuntavastuun luokituksen saaneet yritykset tuottivat parempaa osaketuottoa kuin matalan sosiaalisen pääoman yritykset. Lisäksi nämä yritykset olivat kannattavampia, kasvoivat nopeammin ja niiden myynti työntekijää kohden oli suurempi. (Lins ym. 2017, 1785–1787.) Finanssikriisi kuuluu aikamme merkittävimpiin kansainvälisiin taloudellisiin kriiseihin. Vaikka luottamus markkinoihin oli historiallisen matala, sosiaaliseen pääomaan tehdyt investoinnit tuottivat tulosta. (Lins ym. 2017, 1819–1820.) On oletettavaa, että erilaiset kriisit tulevat lisääntymään tulevaisuudessa, joten vastuullinen sijoittaminen voi vahvistaa sijoitusportfolion resilienssiä tulevia kriisejä vastaan. Erityisesti vastuullisen sijoittamisen yhtenä keskeisimpänä hyötynä nähdään pitkäkätähtäimen tuottopotentiaali. Hasnaouin (2024,) tutkimus käsitteli kymmenen vuoden aikaperiodilla (1/2013–12/2022) euroalueella toimivien ESG-sijoitusrahastojen taloudellista kyvykkyyttä. Tulokset osoittivat, että ESG-tekijöillä on vaikutusta sijoittajille pitkäkätähtäimen tuotto-odotuksiin. (Hasnaoui 2024, 66–68.) Myös oletukset ESG-sijoitusten tuotoista ja mieltymys vastuulliseen sijoittamiseen ovat yhteydessä yksityissijoittajan sijoitusportfolion sisältöön. Yhteys on merkittävä, koska se heijastuu aina varojen hinnoitteluun ja lopulta siihen, millaisia päätöksiä yritykset tekevät. (Giglio ym. 2023, 14–16.)

Tuotto-odotuksiin liittyy vahvasti myös kriittisiä näkökulmia. Yhdysvalloissa tehdyn kyselytutkimuksen (Giglio ym. 2023, 8) mukaan vuoden 2021 puolivälistä vuoden 2022 loppupuolelle sijoittajat odottivat keskimääräisesti ESG-sijoitusten vuosituotoksi 10 vuoden aikana -1,4 % vuosituottoa suhteutettuna koko osakemarkkinaan. Vastuullisessa sijoittamisessa yksityissijoittajat ovat usein kuitenkin valmiita tinkimään tuotto-odotuksista, kun kyse on heille tärkeiden arvojen toteutumisesta (Buchanan ym. 2023, 174–175). Tämä kytkeytyy vahvasti sijoittajien sisäiseen motivaatioon ja sen perustana oleviin arvoihin.

3.2 Riskit osana vastuullista sijoittamista

Vaikka vastuullinen sijoittaminen on hyvin trendikästä ja kasvavassa suosiossa, herättää se myös taloudellisia epäilyjä (Chava-Kim-Lee 2021, 1). Kuten sijoittamiseen yleisesti vastuulliseen sijoittamiseen, vastuulliseen sijoittamiseen sisältää myös riskejä. Vastuullisen sijoittamisen riskeihin kuuluvat epävarma poliittinen ympäristö ja sääntely, kapea sektorijakauma sekä pitkän aikavälin sijoitusstrategioiden altistuminen erilaisille riskeille. Tästä kaikesta huolimatta ESG-sijoittaminen nähdään merkityksellisenä osana hyvää riskienhallintaa (Pollman 2022, 426–427).

Poliittinen ilmapiiri koskien vastuullisuus teemoja on jo pitkään ollut polarisoitunut. Ilmiö näkyy luultavasti selkeimmin Yhdysvaltojen toiminnassa. Yhdysvaltain presidentti Trumpin ensimmäisellä kaudella ilmastotoimet ottivat merkittäviä askelia taaksepäin ja sijoittajia ohjattiin tekemään päätöksiä vain tuotto- ja riskiperusteisesti. Yhdysvaltain entisen presidentin Joe Bidenin demokraattihallinnon aikana ESG-tekijöiden huomiointiin kannustettiin, mikäli ne olivat taloudellisesti olennaisia. (Chava ym. 2021, 1.) Yksimielisyyden puute ESG-tekijöiden sisällyttämisestä osaksi sijoittamista aiheuttaa sijoittajien keskuudessa epävarmuutta vastuulliseen sijoittamisen tuotoista ja riskeistä. Yritysten vastuullisuutta koskevan lainsäädännön kehittyminen tulevaisuudessa luo myös epävarmuutta. Maaliskuussa 2025 EU hyväksyi ”Stop the Clock” -aloitteensa. Aloitteen vuoksi, esimerkiksi suurten yritysten kestävyysraportointivelvoitteiden voimaantuloa siirrettiin ja yritysten kestävän liiketoiminnan huolellisuusvelvoitedirektiivin täytäntöönpanoa siirrettiin yhdeksällä vuodella. (Euroopan unionin neuvosto 2025.)

Huolellisuusvelvoitedirektiivi on velvoite, joka koskettaa suuria ja pieniä yrityksiä velvoittaen niitä huomioimaan ihmisoikeus- ja ympäristönäkökohtia toiminnassaan (Anagnostopoulou 2025, 55). Aloitteen tavoitteena on kasvattaa EU:n kilpailukykyä, tarjota yrityksille luottamusta lainsäädännön jatkuvuuteen ja auttaa yrityksiä varautumaan tulevaan. (Euroopan unionin neuvosto 2025.) Aloite on kuitenkin saanut osakseen kritiikkiä. Kestävän kehityksen analyttikko Georges Arbaje (2025) kommentoi aloitteen heikentävän Euroopan selkeyttä ja päättäväisyyttä olla kestävän kehityksen edelläkävijänä, mikä on pitkään nähty vahvuutena. Lisäksi hänen mukaansa yksityissijoittajat saattavat viivyttää vastuullisia sijoituspäätöksiä tai he alkavat epäillä sijoitusstrategiaa. Arbaje (2025) kuitenkin korosti mielipiteessään, että laajemmassa kuvassa EU lähettää ristiriitaista viestiä kansainvälisesti siitä, että kestäväkehitys ja vastuullinen liiketoiminta olisivatkin neuvoteltavissa. Biggeri, Bartolotti, Saccone ja Tassinari (2024, 2–3) raportoivat tutkimuksessaan, että Yhdysvaltojen ja Kiinan saavutukset etenkin ympäristöasioissa ovat kehittyneet suhteellisen heikosti. Tähän vaikuttaa, esimerkiksi kiristynyt geopoliittinen tilanne, poliittinen polarisoituminen ja heikko taloudellinen tilanne. Lainsäädäntö ja sen kehitys vaikuttavat olennaisesti siihen, miten yritykset tulevat jatkossa toimimaan ja painotetaanko ESG-tekijöitä liiketoiminnassa (Arbaje 2025).

Vastuullinen sijoittaminen nähdään osana pitkántähtäimen sijoitusstrategiaa. (Landier ym. 2009, 62.) Pitkän aikavälin sijoittamiseen liittyy kuitenkin myös riskejä. Mitä pidemmälle tulevaisuuteen sijoitusta tehdään, sitä hankalampi on ennustaa markkinoiden volatiliteettia, varojen likvidointia ja inflaatiota (Jinks-Hue-Spain-Bora-Siew 2019, 4–6). Tutkijoiden jatkuvana haasteena on osoittaa kausaliteettiä ESG:n ja taloudellisen suorituskyvyn välillä, vaikka tutkimusta on myös saatu aikaan (Pollman 2022, 436–437). Mishra (2024) huomautti artikkelissaan, että riittävän ulkoisen paineen

kohdentumisesta yrityksiin ei myöskään ole varmuutta, jotta ne tulevaisuudessa huolehtivat kestävyys- ja vastuullisuustavoitteista.

ESG-sijoituskohteiden tuotto-odotusten keskittyminen vahvasti tietyille toimialoille voidaan nähdä riskinä vastuullisessa sijoittamisessa. On havaittu, että ympäristötekijöiden ja taloudellisen suorituskykyyn välillä vallitsee negatiivinen korrelaatio. (Egorova ym. 2024, 1207–1210.) Morningstarin listaus (2024) sijoituskohteista kestävä kehityksen yrityksiin, sisälsi eniten yrityksiä teknologia-, terveydenhuolto- ja teollisuussektoreilta. Toimialat, joilla on merkittävät ympäristövaikutukset, kuten energia- ja valmistusteollisuus, kohtaavat usein tiukempia sääntelytoimia, jotka vaikuttavat niiden ESG-luokitukseen. Esimerkiksi IT-alalla ympäristövaikutukset ovat huomattavasti pienemmät, jolloin näiden toimialojen on helpompi keskittyä enemmän muihin ESG:n osa-alueisiin. (Egorova ym. 2024, 1208.) Tämä rajausta tiettyihin toimialoihin rajoittaa yksityissijoittajan mahdollisuutta sijoitusportfolion hajauttamiseen. Hajauttaminen on ainoa tapa alentaa sijoittamiseen liittyvää riskiä. Sijoittamisessa hajauttaminen tarkoittaa sijoituskohteiden, toimialojen, maantieteellisen toiminta-alueen ja ajan huomiointia. Sijoitusportfolion kokonaisriski kasvaa, mikäli sijoituskohteet ovat vain muutamalta toimialalta.

ESG-sijoittaminen nähdään vahvasti osana hyvää riskienhallintaa sekä omana riskienhallintastrategiana. Chava ym. (2021, 15–25) havaitsivat tutkimuksessaan, että sekä ympäristö- että sosiaaliset tekijät huomioivat sijoituskohteet tarjoavat vakuutuksen kaltaisia etuja markkinan heilahtelua vastaan. Tätä näkemystä tukee myös Lins ym. (2017, 1785–1787) tutkimukset siitä, että vastuulliset sijoituskohteet menestyvät hyvin kriisien vallitessa. Yritykseen kohdistuvaa kokonaisriskiä arvioidaan myös ympäristö- ja yhteiskuntariskien kautta, mikä vahvistaa vastuullisen sijoittamisen asemaa sijoitusriskienhallinnassa (Whelan ym. 2021). Erityisesti ilmatoriski nähdään osana yrityksiin kohdistuvaa kokonaisriskiä, minkä takia sijoittajat voivat pitää ESG-sijoituksia eräänlaisena turvana ilmatoriskiä vastaan (Giglio ym. 2023, 8). ESG-tekijät vaativat yrityksiltä kestäviä toimintatapoja, jotka on sovitettu toimialan haasteisiin ja mahdollisuuksiin (Egorova ym. 2024, 1208).

4 ESG-kriteereihin, -dataan ja raportointiin liityvä epävarmuus

Tuottojen ja riskien analysoinnin lisäksi vastuullista sijoittamista toteuttaessa yksityissijoittajat joutuvat usein arvioimaan myös monia muita epävarmuustekijöitä. ESG-käsitteen tarkoituksena oli nostaa esille laaja kirjo vastuullisuus ongelmia, mutta tämä kunnianhimoinen tavoite on osoittautunut monimutkaiseksi. (Pollman 2022, 436–453.) Etenkin ne sijoittajat, jotka haluavat aidosti sijoitusportfolionsa olevan linjassa heidän arvojensa kanssa, joutuvat tarkastelemaan heille tarjottua tietoa läpi huolellisesti ja kriittisesti (Landier 2009, 136–137). Epävarmuuksista ja haasteita huolimatta sijoittajat arvostavat ESG tietoa osana sijoituspäätöksiään (Laskin 2014, 110). Seuraavissa kappaleissa käydään lävitse useissa tutkimustiedoissa esitetyt vastuullisen sijoittamisen keskeiset ongelma-alueet sisältäen viherpesun käytön ESG-kohteiden markkinoinnissa, ESG-raportointistandardien epäyhtenäisyyden ja ESG-mittariston.

4.1 ESG-sijoituskohteiden markkinointi ja ongelmat

4.1.1 ESG:n nousu ja vastuullisten sijoituskohteiden markkinointi

Vaikka ESG-termi esiteltiin ensimmäistä kertaa 2000-luvun alussa, vauhditti COVID-19 pandemia sen käyttöä globaalisti. Nykyään sen nähdään muodostavan perusta yritysten kestävä kehityksen tavoitteille. Pandemia vaikutti merkittävästi globaalin talouteen, ekosysteemitasapainoon ja nosti kestävä kehityksen monien yritysten huomion keskipisteeksi. (Gao-Geng 2024, 10–11.) Sijoittajien keskuudessa alettiin antamaan enemmän painoarvoa muille kuin taloudellisille tekijöille osana sijoituspäätöksiä. Ilmiö voimistuu aina kriisien keskellä, sillä tietoisuus liiketoiminnan negatiivisista puolista kasvaa. (Martínez 2021, 1–7.) Lisäksi ESG-kriteerit heijastavat vahvasti aikakautemme muuttuneita vaatimuksia liiketoiminnalle. Sijoittajat haluavat tietää, mitä heidän varoillansa tehdään (Landier ym. 2009, x). Kehityssuunta on aiheuttanut sen, että nykypäivänä suurempi osa yrityksen varallisuudesta koostuu nimenomaan aineettomista varoista (Laskin 2021, 84–85). Kokonaisuudessaan yhteiskuntamme on nykyään tietoisempi liiketoimintapäätösten negatiivisista seurauksista. Tämä on muuttanut suhtautumistamme myös taloudellisissa ja rahoituksellisissa toiminnoissa. (Martínez 2021, 1–7.)

Kuten, mitä tahansa hyödykettä, tuotetta tai palvelua myös sijoitusinstrumentteja markkinoidaan. Yritykset harjoittavat sijoittajaviestintää, esimerkiksi pörssitiedotteiden, vastuullisuusraporttien ja vuosikertomusten muodossa (Hoffmann-Tietz-Hammann 2017, 302). Yksityissijoittajan näkökulmasta sijoittajaviestintä antaa tärkeää informaatiota yrityksen varallisuudesta, vastuullisuudesta ja hallintotavasta. Nykyään sijoittajaviestintää pidetään yrityksen konkreettisena

ja strategisena työkaluna, jolla ei ainoastaan hankita sijoittajia vaan luodaan pitkäjänteistä luottamusta yritykseen. (Hoffmann ym. 2018, 294–295.) Sijoituskohteiden vastuullinen markkinointi on kasvattanut suosiotaan viime vuosina seuraten kulutustavaroiden markkinointia. ESG on suosittu markkinointikulma, koska ESG ei ole vain trendikästä vaan myös taloudellisesti vaikuttavaa. (Lukas 2024, 1349–1353.) ESG-kohteiden markkinoinnissa on todettu tärkeänä kehityksen ja menestyksen kommunikointi. Tästä syystä useilla yrityksillä on tilinpäätöksen yhteydessä myös vastuullisuusraportti, jossa tyypillisesti vertaillaan menestystä edellisvuoteen. Aiheen ympärille liittyy paljon myös epäilyä ja skeptisiä näkökulmia. Sijoittajat saattavat esimerkiksi uskoa, että ESG-osakkeet yli hinnoitellaan tällä hetkellä ja tulevaisuudessa niiden tuotot jäävät alhaisiksi (Giglio ym. 2023, 8). Erilaisia intressiristiriitoja saattaa myös esiintyä kasvuosakkeiden suosittelussa, kuten kolmansien osapuolien halu edistää myyntiä tai heidän investointipankkitoimintaansa (Chan-Lakonisk 2004, 77). Harhaan johtava markkinointi vaikuttaa negatiivisesti yksityissijoittajien suhtautumiseen ja luottamukseen ESG:tä kohtaan (Lukas 2024, 1340–1341). Tämän takia monet saattavat kokea ESG:n vain markkinointikeinona, eivätkä oikeana sijoitusstrategiana (Pollman 2022, 405).

4.1.2 Viherpesu osana harhaanjohtavaa markkinointia

Toimivien markkinoiden tärkeimpänä elementtinä pidetään hyödyllistä informaatiota. Ostaessaan hyödykkeen asiakkaan tulisi tietää, mitä hän saa. (Lukas 2024, 1365–1366.) Markkinoiden suurin uhka on valheellinen, liioiteltu tai virheellinen informaatio hyödykkeestä, etenkin yksityissijoittajan näkökulmasta. Yksityissijoittajan päätöksenteko altistuu todennäköisemmin epäviralliselle tiedolle ja harkitsemattomuudelle kuin institutionaalisen sijoittajan ratkaisut, jolloin riski väärin perustein tehdystä päätöksestä kasvaa (Aramonte ym. 2021 6–7). Markkinoilla on monia sijoituskohteita, joiden voidaan todeta olevan vastuullisia. Yhdysvaltalainen sijoitustutkimus yritys Morningstar listasi vuoden 2024 joulukuussa yhteensä 88 yritystä, joiden ESG riskitaso oli merkityksetön tai matala. Toisaalta monia sijoituskohteita brändätään näyttämään vastuullisemmilta kuin ne todellisuudessa ovat. Motiivina tälle on, esimerkiksi korkeampi tuotto-odotus. (Lukas 2024, 1346.) Ilmiössä on kyse viherpesusta. Viherpesussa yritys esittää valheellista tai harhaanjohtavaa informaatiota toimintakokonaisuutensa vastuullisuudesta. Sen tavoitteena on saada asiakkaat tai sidosryhmät kokemaan yritys ympäristöystävällisempänä kuin se todellisuudessa on. (Netto-Sobral-Ribeiro-Soares 2020, 6–8.) Viherpesuun johtaa nykypäivänä yrityksiin kohdistuva paine olla osana kestävän kehityksen megatrendiä. Toisinaan sitä tapahtuu tahattomasti ja vahingossa, esimerkiksi puutteellisen tiedon vuoksi, mutta viherpesua ilmenee myös tarkoituksenmukaisena osana markkinointia. (Netto ym. 2020, 1–2.) Viherpesua käytetään yrityksissä ja rahastoyhtiöissä

välttämään mainehaittoja ja tehostamaan markkinointiviestintää. Viherpesua tapahtuu myös sisällyttämällä yrityksen vuosiraportteihin epämääräistä tai harhaanjohtavaa tietoa. (Lukas 2024, 1341–1342.)

Vastuulliseen sijoittamiseen liittyvää viherpesuongelma on laajalti tiedostettu, jota yritetään ratkaista kehittämällä uusia sääntöjä ja ohjeistuksia. Yhdysvaltain arvopaperi- ja pörssikomissio (SEC eli Securities and Exchange Commission) on pyrkinyt ratkaisemaan ESG-sijoittamiseen liittyvää viherpesuongelmaa useasti. Syyskuussa 2023 komissio hyväksyi ”Names Rule” -säännön, joka velvoittaa Yhdysvalloissa rekisteröityjä ESG-rahastoja sijoittamaan 80 prosenttia varoistaan rahaston nimen viittamaan sijoituskohteen mukaisesti. (SEC 2023.) Sääntö on merkittävä, koska viherpesua esiintyy myös ehdollisen nimenmuutosten ilmiössä, jossa sijoitusrahastot vaihtavat nimiään mukailakseen vallitsevia trendejä. Tutkimukset osoittavat, että pelkkä nimenmuutos voi lisätä rahastojen pääomavirtaa merkittävästi, vaikka sijoitusstrategia ei muuttuisi. Rahastonhoitajat hyödyntävät ilmiössä sijoittajien taipumusta luottaa pinnalliseen tietoon osana sijoituspäätöksiä. (Lukas 2024, 1354.) Maaliskuussa 2024 Yhdysvaltain arvopaperi- ja pörssikomissio hyväksyi uudet säännöt, joiden tarkoituksena on parantaa ja yhtenäistää pörssiyritysten ja julkisten osakeantien ilmaston liittyvää raportointia. (SEC 2024.) Sääntöjen tavoitteena on tarjota sijoittajille johdonmukaisempaa, vertailukelpoisempaa ja luotettavampaa tietoa ilmatoriskien taloudellisista vaikutuksista yritysten toimintaan sekä siitä, miten yritykset hallitsevat näitä riskejä. (SEC 2024.) Yksityissijoittajan näkökulmasta viherpesu on todellinen ongelma. Se lisää epäluottamusta ja heikentää vastuullisen sijoittamisen uskottavuutta (Lukas 2024, 1372).

4.2 Haasteet ESG-tiedon tulkinnassa yksityissijoittajan näkökulmasta

ESG:n perimmäinen tarkoitus on antaa sijoittajalle mahdollisuus vertailla ja arvioida yrityksiä niiden ympäristöystävällisyyden, sosiaalisen vastuun ja hallintotavan perusteella. Tarkoitusta on aloitettu edistämään, esimerkiksi Euroopan unionin laatima yritysten kestävyysraportointidirektiivi (Corporate Sustainability Reporting Directive) sekä Yhdysvaltain SEC:n tekemät toimet ovat pyrkineet parantamaan yksityissijoittajan asemaa vastuullisessa sijoittamisessa. Vaikka kehitystä tapahtuu, liittyy vastuullisuustiedon arviointiin merkittäviä haasteita. Standardit ovat vielä hajanaisia, mittarit epäyhtenäisiä ja sijoittajan on usein vaikeaa vertailla ESG-dataa (Cort ym. 2020, 1-2). Ilman selkeitä ja yhdenmukaisia linjauksia sijoittajat eivät pysty arvioimaan yrityksen todellista vastuullisuussuoritumista (Cort ym. 2020, 1-2).

4.2.1 ESG-kriteerien epäselvyys ja luokitusten hajanaisuus

ESG-raportointi ja -luokitukset ovat keskeisessä asemassa, kun yksityissijoittaja pohtii vastuullisen sijoituskohteen valintaa (Cort ym. 2020, 1). Tämä johtuu siitä, että luokitukset ovat näennäisesti helposti lähestyttävää ja tarjoavat sijoittajalle konkreettista tuntua sijoituskohteen vastuullisuuden arviointiin. Luokituksia voi olla helpompi ja nopeampi lukea kuin yksittäisten yritysten laajoja raportteja. ESG-luokitukset ovat hajanaisia, mikä hankaloittaa yksityissijoittajien päätöksentekoa ja systemaattisen sijoitusstrategian toteuttamista vastuullisen sijoittamisen näkökulmasta (Cort ym. 2020, 6–9). Juurisyy ESG-luokitusten epäselvyyteen löytyy ESG-kriteereistä. Niiden määrittely sekä painotus vaihtelevat yritysten kesken olennaisesti.

Taloudelliset ja rahoitukselliset siirtymät luovat uusia liiketoimintamahdollisuuksia edistää, esimerkiksi vihreämpää taloutta. Tämän vuoksi ESG-kriteereiden arviointi ja niiden vaikutusten kartoittaminen sijoituspäätöksiin liittyen on välttämätöntä (Yébenes 2024, 92). Jokainen ESG:n kolmesta osa-alueesta on laaja kokonaisuus, ja ne sisältävät useita teemoja. Ympäristöriskit eivät, esimerkiksi kata pelkästään kasvihuonepäästöjä tai uusiutumattoman energian käyttöä, vaan ne jaetaan omiin riskiluokkiin niiden laadun perusteella. (Yébenes 2024, 90–93.) Kriteeriin kuuluvien riskien tarkastelussa on tarve pohtia, mitkä riskit koskevat tiettyä yritystä tai toimialaa.

ESG-kriteereitä ei ole vielä standardoitu, joten ESG-tekijöiden mittaamiselle ja raportoinnille yrityksissä ei ole yleisesti hyväksyttyä käytäntöä. (Cort ym. 2020, 5–7.) Epäyhdenäisyys voi pahimmillaan synnyttää epäluottamusta sijoittajien keskuudessa sekä saada heidät karttamaan vastuullisia sijoituskohteita. Se puolestaan heikentää toimintamahdollisuuksia tulevaisuudessa sekä hidastaa vihreää siirtymää ja kestävä kehityksen tavoitteiden saavuttamista.

ESG-luokituksella kuvataan yrityksen tai rahoitusvälineen kestävyysprofiilista arvioimalla sen vaikutuksia sekä yhteiskuntaan että ympäristöön sekä kartoitetaan yrityksen tai rahoitusvälineen alttius kestävyysriskeille. (Euroopan unionin neuvosto 2024.) Yksityissijoittajien luottamus ESG-luokitukseen osana päätöksentekoa on lisääntynyt (Avramov-Cheng-Lioui 2022, 22–24). ESG-luokitusten avulla yksityissijoittaja voi kohtuullisen nopeasti arvioida, miten hyvin yritys pärjää kestävä kehityksen ja vastuullisuuden osa-alueilla. ESG-luokituksia tarjoavat useat kolmannet osapuolet ja analytiikkapalvelut globaalisti. Niiden rooli kolmantena osapuolena vastuullisessa sijoittamisessa on merkittävä, sillä ne auttavat sijoittajia tarkastelemaan yritysten toimintaa ulkopuolisesta perspektiivistä (Landier ym. 2009, xi). Tutkiessaan kuutta merkittävintä ESG-luokitusten tarjoajaa Avramov ym. (2022) havaitsivat annetuissa luokituksissa epä johdonmukaisuutta. Tämän todettiin lisäävän ESG-sijoittamisen riskiä ja vähentävän

yksityissijoittajien mahdollisuutta osallistua vastuulliseen sijoittamiseen. (Avramov ym. 2022, 4.) Zhang, Tan, Wirjanto ja Porth (2025) tulivat kvantitatiivisen analyysin pohjalta samanlaiseen lopputulokseen, kun he tutkivat ESG-pisteytyksiä ja markkinadataa tekoälypohjaisen mallintamisen avulla (Zhang ym. 2025, 33–34). Vaihtelevan tiedon vuoksi sijoittajien on vaikea yhteensovittaa ESG- ja taloudellisia tavoitteitaan (Zhang ym. 2025, 2–3). Luokitukset yksinkertaistavat realimaailmaa liikaa, mikä voi antaa harhaanjohtavan kuvan yritysten kokonaisvastuullisuudesta, sillä harva yritys on vastuullinen kaikilla osa-alueilla (Ladier ym. 2009, 135–136). Luokitusyhtiöt joutuvat tekemään vaikeita valintoja arvioidessaan vastuullisuutta (Ladier ym. 2009, 136–137), ja sijoittaja kohtaa haasteen arvioidessaan esimerkiksi ympäristöä painottavan mutta sosiaalisia näkökohtia laiminlyövän yrityksen houkuttelevuutta. Sijoittajan epävarmuus kasvaa erityisesti silloin, kun luokitusyhtiöt eivät tuo selkeästi esiin ESG-osa-alueiden painotuksia. Tärkeintä on, että nämä valinnat esitetään avoimesti ja selkeästi, jotta yksityissijoittaja voi arvioida luokituksia kriittisesti. Luokitusyhtiöiden ei tulisi lisätä sijoittajan epävarmuutta vaan vähentää sitä.

4.2.2 ESG-mittareiden ja -datan epävarmuus

Yritykset esittävät ESG-raportointiaan hyvin tavoin, koska vakiintunutta käytäntöä ei ole. Osalla yrityksistä on erilaisia raportteja ja toisilla tieto on yhdistettynä liitetietoihin. Ilman standardisoituja mittareita sijoittajien on hankala verrata erilaisia vastuullisia sijoituskohteita keskenään. Tämä aiheuttaa jopa enemmän haittaa yksityissijoittajalle kuin viherpesu. (Clements 2022, 456–464.) Puutteellinen tieto siitä, mitkä ESG-tekijät johtavat hyvään taloudelliseen menestykseen ja millaisissa olosuhteissa, on yksi suurimmista ongelmista vastuullisessa sijoittamisessa. Jotta näitä tekijöitä voitaisiin tunnistaa, raporttidatasta tulisi olla mahdollista erotella todelliset edelläkävijät ja, esimerkiksi viherpesuun syyllistyneet toimijat. Yksityissijoittajan mahdollisuudet vaikuttaa yritysten strategioihin sijoituskäyttäytymisellään ovat rajalliset, mikäli yritykset eivät tuota laadukasta tietoa sijoituspäätösten tueksi. (Cort, ym. 2020, 2–3.)

Cort ym. (2017, 18-20) havaitsivat, että sijoitusstrategioiden ja sijoittajatyypin monimuotoisuus on johtanut epäselvyyteen ja erimielisyyksiin siitä, mikä olisi paras tapa kehittää ESG-mittareita ja -standardeja. Yksityissijoittajien vastuullisen sijoittamisen motiiveja ja tavoitteita on kuitenkin mahdotonta rajata vain yhteen sijoitusstrategiaan. Ongelma ei ole sijoittajien monimuotoisuus vaan tehottomat, huono laatuiset ja epäselvät prosessit liittyen tiedonkeruuseen, -saatavuuteen ja -validointiin. Liiallinen standardisointi ja yhtenäisyyden tavoittelu ainoastaan rajoittaisi vastuullisen sijoittamisen kasvua ja vähentäisi innovatiivisuutta. (Cort ym. 2020, 2–5.) Sen sijaan, että lähdetäisiin tarkastelemaan sijoittajia ongelmana, tulisi keskittyä tarkemmin prosesseihin ja

standardeihin, jotka vastaavat ESG-datan määrittelystä, keräämisestä ja varmentamisesta. Luotettava ja validoitu tieto tukisi paremmin näitä monipuolisia sijoitusstrategioita ja tarjoaisi hyvin erilaisille sijoittajille mahdollisuuden tehdä tietopohjaisia sijoituspäätöksiä. (Cort ym. 2020, 5–6.)

ESG-sijoittajat kokevat epävarmuutta yrityksen todellisesta ESG-profiilista. Luotettavien mittareiden puuttuminen merkitsee myös sitä, että yritykset joutuvat toimimaan puutteellisen ja läpinäkymättömän ESG-datan pohjalta (Avmarov 2021). Luotettava, toimintakelpoinen ja tutkittu tieto toimii pohjana kaikille hyvin toimiville markkina-alustoille (Lukas 2024, 1366). Ilman tätä sijoitusmarkkinoilla menetetään sijoittajan luottamus ja pahimmillaan nimenomaan ESG-sijoituskohteiden kysyntä ja sijoitusaktiiviteetti heikkenee. Tämä myös lisää pitkällä aikavälillä sijoittajan epäluottamusta yleisesti ESG-kohteisiin. ESG datan tulisi noudattaa tieteellisen tiedon lainalaisuuksia. Datan tulee olla tutkittua ja todistettua, eikä oletettua (Cort ym. 2020, 5–7). Datan pitää olla, esimerkiksi viranomaisten tai luotettavan kolmannen osapuolen varmentamaa, huolellisesti kerättyä ja asiallisesti julkaistua (Cort ym. 2020, 5–7).

4.2.3 ESG-tiedon vertailtavuuden puute ja monimutkaisuus

Etenkin sijoittajille, jotka haluavat nimenomaan vaikuttaa yhteiskuntaan sijoitustoiminnallaan, toivovat vertailukelpoisempaa informaatiota, koska heidän sijoitusstrategioissansa painotetaan tai vähennetään tiettyjen yritysten osuutta sijoitusportfoliosta. Jotta tällaista strategiaa on ylipäänsä mahdollista toteuttaa, tulee ESG-tiedon olla yhteismitallista. (Cort ym. 2020, 4.) Päätöksenteko kuormittuu, mikä voi heikentää tai lamauttaa täysin sijoittajan kiinnostusta ESG-tekijöitä kohtaan. Tällöin puolestaan taloudellisen informaation tulkinta tai vastuullisuustekijöistä luopuminen voidaan nähdä huomattavasti houkuttelevampana vaihtoehtona. Huonosti informoidut sijoittajat horjuttavat rahoitusmarkkinoita (Pagano ym. 2021, 2). Monimutkainen tieto myös kasvattaa kolmansien osapuolien osaamisen tarvetta, mikä puolestaan heikentää yksityissijoittajan kykyä tarkastella sijoituskohteita itsenäisesti (Clements 2022, 475). Omaehtoisuuden kokemus heikentyy, mikä taas on vahingollista sijoittajan sisäiselle motivaatiolle vastuulliseen sijoittamiseen. Useimmilla sijoittajilla ei myöskään ole aikaa suorittaa riittävän systemaattista ja syvällistä tutkimusta sopivan vastuullisen sijoituskohteen valintaan (Lukas 2024, 1347).

5 Johtopäätökset

Tässä tutkimuksessa tarkasteltiin vastuullisesta sijoittamisesta kiinnostuneen yksityissijoittajan motivaatiotekijöitä tehdä sijoituksia ESG-kohteisiin sekä sijoittajan kohtaamia epävarmuustekijöitä.

Tutkimukselle määriteltiin kolme tutkimuskysymystä:

1. Miten sisäinen ja ulkoinen motivaatio vaikuttavat yksityissijoittajan päätökseen sijoittaa vastuullisesti?
2. Miten odotukset vastuullisten sijoitusten tuotoista ja riskeistä vaikuttavat sijoituspäätökseen?
3. Miten vastuulliseen sijoittamiseen liittyvät viestinnälliset, sääntelylliset ja tiedolliset haasteet vaikuttavat yksityissijoittajan sijoituspäätöksiin?

Toisessa asiakokonaisuudessa tarkasteltiin yksityissijoittajan motivaatiota vastuulliseen sijoittamiseen Decin ja Ryanin (1985) itsemääräämisteorian avulla. Teorian perusteella sijoittajan motivaatio muodostuu sijoittajan sisäisistä ja ulkoisista motivaatiotekijöistä sekä tarkasteltiin, miten nämä vaikuttavat sijoituspäätöksiin. Erityisesti sisäiset motivaatiotekijät, kuten sijoittajan arvot, kiinnostus ja halu vaikuttaa yhteiskuntaan, nousivat tarkastelussa keskeiseen rooliin. Näitä tukevat myös Pollmanin (2024) ja Abdul Latif Jameelin (2024) näkemykset siitä, että ESG-sijoittaminen liittyy vahvasti ei-taloudellisiin tavoitteisiin, kuten eettisyyteen ja yhteiskunnalliseen vaikuttamiseen.

Itsemääräämisteorian mukaan autonomian, kyvykkyyden ja yhteisöllisyyden toteutuminen vahvistaa sijoittajan sisäistä motivaatiota. Sijoittajan autonomia vahvistuu, kun hän voi tehdä itsenäisiä, arvojensa mukaisia valintoja. Tämä edellyttää, että markkinoilla saatavilla oleva tieto on luotettavaa, selkeää ja helposti ymmärrettävää. Mikäli vastuullisuustavoitteet ja tuotto-odotukset ovat keskenään ristiriidassa, sijoittajan kokemus hallinnan tunteesta heikkenee, mikä vähentää motivaatiota.

Ulkoisesti säädeltyä motivaatiota esiintyy yksityissijoittajien keskuudessa vähän, koska heiltä puuttuvat vielä lainsäädännölliset velvoitteet tai suorat taloudelliset kannustimet sijoittaa vastuullisesti. Itsemääräämisteorian mukaisesti voimakkaat ulkoiset palkkiot tai rangaistukset voisivat jopa heikentää sijoittajan sisäistä motivaatiota. Tästä syystä ulkoisiin kannustimiin

perustuvat ohjauskeinot eivät ole yksityissijoittajan näkökulmasta tulevaisuudessakaan suositeltavia.

Sijoittamisen yhteisöllisyys voi vahvistaa sijoittajan sitoutumista ja auttaa epävarmuuden hallinnassa. Ympäristössä, jossa sijoittajat voivat jakaa arvonsa ja tavoitteensa toisten kanssa, syntyy tunne osallisuudesta ja kuulumisesta laajempaan yhteisöön. Tutkimukset osoittavat, että tällainen vuorovaikutus ja tuki auttavat yksityissijoittajia sietämään epävarmuutta paremmin (Shadid ym. 2021.). Yhteisöllisyyttä tukevat muun muassa kansallinen ja kansainvälinen sääntely, ESG-kriteerit ja laadukkaat vastuullisuusraportit.

Vastuullisten sijoituskohteiden tuotto-odotuksista on esitetty vaihtelevia näkemyksiä. Useat lähteet (mm. Mishra 2024; Whelan ym. 2021; Egorova, Pitenko & Karminsly 2023) osoittavat, että ESG-tekijöiden sisällyttäminen liiketoimintaan parantaa yritysten taloudellista suorituskykyä ja tarjoaa sijoittajille hyvät riskiin suhteutetut tuotot. Toisaalta esimerkiksi Giglio ym. (2023) raportoivat sijoittajien pessimistisistä tuotto-odotuksista Yhdysvalloissa, missä ESG-sijoitusten arvioitiin tuottavan keskimäärin -1,4 % vuosituottoa suhteessa osakemarkkinoihin.

Yksityissijoittajat ovat kuitenkin usein valmiita tinkimään tuotoista, mikäli sijoitus tukee heidän henkilökohtaisia arvojaan (Buchanan ym. 2023). Tämä asettaa vastuullisen sijoittamisen vahvasti sisäisen motivaation varaan. Sijoituspäätökset eivät tällöin perustu pelkästään taloudelliseen hyötyyn, vaan myös moraalisiin, sosiaalisiin ja emotionaalisiin tekijöihin.

Vastuullisen sijoittamisen haasteisiin kuuluu yksityissijoittajan kokema epävarmuus, joka liittyy etenkin informaation laatuun ja tulevaisuuden tuotto-odotuksiin. Epävarmuuden poistaminen vastuullisesta sijoittamisesta ei ole realistista, sillä kaikkiin sijoituksiin liittyy riskejä. Kuitenkin ylimääräisiä epävarmuustekijöitä voidaan karsia tuottamalla sijoittajille läpinäkyvää, vertailukelpoista ja tutkittua tietoa sijoituskohteiden vastuullisuudesta, riskeistä ja mahdollisesta viherpesusta. Tämä vaatii panostuksia yrityksiltä, ESG-luokitusyhtiöiltä ja sääntelyviranomaisilta.

Taulukkoon 1 on koottu käytetyssä lähdemateriaalissa esille tulleet yksityissijoittajaan vaikuttavat epävarmuustekijät sekä niiden vaikutus sijoittajaan. Lisäksi taulukkoon on lisätty markkinoinnin keinoja tutkielman kirjoittajan oman pohdinnan perusteella, joilla koettua epävarmuutta voitaisiin vähentää.

Yksityissijoittajan kokemus kyvykkyydestä ja hallinnasta vahvistuu vakaassa sääntely-ympäristössä, jossa vastuullisuustavoitteista ei jousteta. Tällöin sijoittaja kokee, että hänellä on valmiudet tehdä arvojensa mukaisia, perusteltuja sijoituspäätöksiä myös epävarmuuden vallitessa.

Taulukko 1. Sijoittajan kokemat epävarmuudet ja keinot niiden vähentämiseen

Yksityissijoittajan kokema epävarmuus	Epävarmuuden vaikutus yksityissijoittajaan	Markkinoinnin keinot vähentämään epävarmuutta
Epäselvät tuotto- ja riskianalyysit	Turhautuminen, oman osaamisen aliarviointi	Yksinkertaisen terminologian käyttö, esimerkit
Pandemia ja globaalit kriisit	Tarve sijoitus riskien hajauttamiseen	Sijoituksien hajautusvaihtoehdot osan sijoittajaviestintää
Voimakas brändäys	Sosiaalinen ja yhteiskunnallinen paine	Viestin perustaminen yrityksen vastuullisuusraportteihin ja yrityksen vastuullisuustavoitteisiin
Viherpesu	Epäluottamus ja heikentynyt luottamus vastuulliseen sijoittamiseen	Viestin perustaminen yrityksen eettisen liiketoimintasäännöstöön, ESG-tavoitteisiin ja -tuloksiin
ESG-luokitusten eroavaisuudet	Sijoituskohteiden vertailun vaikeus	Avoimuus koskien käytettyjä ESG-luokituksia ja arvioinnissa tehtyjä painotuksia
Lainsäädännön kehittyminen ja eroavaisuudet	Rajoitettu ulkoisen motivaation tekijä	Yksityissijoittajan kannalta toistaiseksi pieni merkitys

5.1 Jatkotutkimus

Sijoittajan useita motivaatiotekijöitä vastuulliseen sijoittamiseen on kuvattu aiemmassa kirjallisuudessa vähän. Erityisesti sisäisten motiivien merkitys vastuullisessa sijoittamisessa verrattuna ulkoisiin motiiveihin vaatii lisätutkimusta, vaikka sen olemassaolo on useassa lähteessä tunnustettu. Tarvitaan myös lisätutkimusta siitä, kuinka erilaiset motivaatiotekijät itsessään aiheuttavat epävarmuutta sijoittajan päätöksenteossa. Myöskään kokonaisvaltaisia kuvauksia yksityissijoittajan epävarmuustekijöistä osana vastuullista sijoittamista, ei ole tieteellisesti kuvattu riittävän laaja-alaisesti. Näiden epävarmuustekijöiden muodostama kokonaisuus, suhteet toisiinsa ja kerrannaisvaikutukset hyötyisivät tarkemmasta tutkimuksesta.

Jatkotutkimuksessa voisi myös selvittää liiketoimintasegmenttien välisiä eroja, jotka vaikuttavat yksityissijoittajan kokemaan epävarmuuteen tehtäessä sijoituspäätöstä.

6 Yhteenveto

Tässä markkinnoinnin kandidaatintutkielmassa tarkasteltiin yksityissijoittajien sisäisiä ja ulkoisia motiiveja sekä vallitsevia epävarmuustekijöitä vastuulliseen sijoittamiseen liittyen. Tutkimus rakentui kolmen tutkimuskysymyksen ympärille: miten sisäinen ja ulkoinen motivaatio, tuotto- ja riskiodotukset sekä viestinnälliset, sääntelylliset ja tiedolliset haasteet vaikuttavat yksityissijoittajien päätöksentekoon vastuullisessa sijoittamisessa. Teoreettisena viitekehysenä hyödynnettiin Decin ja Ryanin (1985) itsemääräämisteoriana, joka tarjosi keskeisen näkökulman erilaisten motivaatiotekijöiden tarkasteluun. Tämän lisäksi lähteinä käytettiin ajankohtaisia vertaisarvioituja joulunaleja, tutkimuksia sekä asiantuntijoiden kirjoituksia verkkolehdissä, joiden avulla syvennettiin ymmärrystä ilmiöstä ja tuotiin esiin ajankohtaisia näkemyksiä vastuulliseen sijoittamiseen.

Tutkimuksen mukaan sijoittajien sisäinen motivaatio, kuten arvopohjaisuus ja halu vaikuttaa positiivisesti yhteiskuntaan, on keskeinen tekijä vastuullisten sijoituspäätösten taustalla. Sen sijaan ulkoiset motivaattorit, kuten taloudelliset kannustimet tai sääntely, vaikuttavat päätöksentekoon vähemmän ja jopa heikentävät sisäistä motivaatiota. Vastuullisten sijoitusten tuotto-odotuksista on esitetty ristiriitaisia näkemyksiä, mikä lisää sijoittajien epävarmuutta. Myös epäselvä sääntely-ympäristö, viherpesu ja puutteellinen sijoittajaviestintä vastuullisuudesta vaikeuttavat yksityissijoittajien päätöksentekoa.

Yksityissijoittajat joutuvatkin tasapainoilemaan omien arvojensa, tuotto-odotusten ja epävarmuustekijöiden välillä. Myös motivaatiotekijät ovat toisinaan ristiriidassa keskenään. Tutkimus osoittaa, että vastuullinen sijoittaminen ei ole yksiselitteinen tai riskitön valinta, vaan siihen liittyy yksityissijoittajan näkökulmasta monia tulkinnanvaraisia ja keskenään ristiriitaisia tekijöitä. Nämä tekevät vastuullisista sijoituspäätöksistä moniulotteisia ja korostavat selkeän, luotettavan tiedon ja sääntelyn merkitystä yksityissijoittajien päätöksenteossa.

Lähteet

- Abdul Latif Jameel. (2024) – Green is good – how ESG is transforming the investment industry. [verkkoaineisto]. [haettu 23.2.2025]. Saatavilla: <https://alj.com/en/spotlight-by-fady-jameel/green-is-good-how-esg-is-transforming-the-investment-industry/>
- Akala, C., S., – Neuhaus, T., – O’Leary-Govender, I. (2022) – A Systematic Review of Sustainable Investment Approaches. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 14, No. 12, 72-84. Saatavilla: <https://doi.org/10.5539/ijef.v14n12p72>
- Anagnostopoulou, A. (2025) – Policy implications of the “Corporate Sustainability Due Diligence Directive” in the industry of logistics. *Proceedings of the 21st Internatiolan Conference on Transport Science (ICTS 2024)*. Vol 83, 55-62. Saatavilla: <https://doi.org/10.1016/j.trpro.2025.02.009>
- Aramonte, S., – Avalos, F. (2021) – The rising influence of retail investors. Bank for International Settlements (BIS) Quarterly Review, March 2021. [haettu 29.3.2025]. Saatavilla: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2103v.htm
- Arbaje, G. (2025) – EU halts ESG regulations: a step back for sustainability? Impakter. [verkkolehti]. [haettu 16.4.2025]. Saatavilla: <https://impakter.com/esg-news-eu-halts-esg-regulations-sustainability/>
- Avramov, D., – Cheng, S., – Lioui, A., – Tarelli, A. (2021) – Sustainable Investing with ESG Rating Uncertainty. *Journal of Financial Economics*, Vol. 145. No. 2, 1-65. Saatavilla: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3711218>
- Bachner F. (2025) – Decoding market reactions: Analysis of divergent signals of ESG ratings. *International Review of Financial Journal* Vol. 103. Saatavilla: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104161>
- Biggeri, M., – Bortolotti, L., – Saccone, D., – Tassinari, M. (2023) – Policy and political challenges for a better world: The United States and China pathways towards the 2030 Agenda. *Ecological Economics*, Vol. 209, 107821. Saatavilla: <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2023.107821>
- Blomqvist, A., – Stradi, F. (2022) – Responsible investments: an analysis of preference – the influence of local political views on the return on ESG portfolios. *The European Journal of Finance*, 30(7), 696-725. Saatavilla: <https://doi.org/10.1080/1351847X.2022.2137423>
- Briere, M. (2023) – Retail Investors’ Behavior in the Digital Age: How Digitalization is Impacting Investment Decisions. SSRN. Saatavilla: <https://doi.org/10.2139/ssrn.4506007>

- Buchanan, B., – Silvola, H., – Vähämaa, E. (2024) – Sustainability and Private Investors. *The European Journal of Finance*. 31(2), 174-201. Saatavilla: <https://doi.org/10.1080/1351847X.2024.2362282>
- Caroll, A., B. (2008) – A History of Corporate Social Responsibility: Concepts and Practices. *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, 19-46. Saatavilla: <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199211593.003.0002>
- CFA Institute. Maaliskuu 4, 2024 – What is ESG investing?. [verkkoaineisto]. [viitattu 19.1.2025]. Saatavilla: <https://www.cfainstitute.org/insights/articles/what-is-esg-investing>
- Chan, L., K., C., – Lakonishok, J. (2004) – Value and growth investing: review and update. *Financial Analysts Journal*, 60 (1), 71-86. Saatavilla: <https://doi.org/10.2469/faj.v60.n1.2593>
- Chava, S., – Kim, J., H., – Lee, J. (2021) – Risk, return, and environmental and social ratings. SSRN. Saatavilla: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3814444
- Clements, R. (2022) – Why Comparability is a Greater Problem than Greenwashing in ESG ETFs. *William & Mary Business Law Review*, 13(2), 441-486. Saatavilla: <https://scholarship.law.wm.edu/wmblr/vol13/iss2/4/>
- Cort, T. & Esty, D. (2020) – ESG Standards: Looming Challenges and Pathways Forward. *Organization & Environment*, 33(4), 1-20. Saatavilla: <https://doi.org/10.1177/1086026620945342>
- Courtney E. Ackerman, MA. Self Determination Theory and How It Explains Motivation. [verkkoaineisto]. [viitattu 12.2.2025]. Saatavilla: <https://positivepsychology.com/self-determination-theory/>
- de Souza Barbosa, A., – da Silva, M.,C.,B.,C., – da Silva, L.,B., – Morioka, S.,N., – de Souza, V.,F. (2023) – Integration of Environmental, Social and Governance (ESG) criteria: their impacts on corporate sustainability performance. *Humanit Social Science Community*, Vol. 10, Artikkele 10. Saatavilla: <https://doi.org/10.1057/s41599-023-01919-0>
- Diaconescu, S. G. (2024) – What determines private investors to choose ESG investments in their portfolios? [opinnäytetyö]. University of Twente. [viitattu 13.2.2025]. Saatavilla: <https://essay.utwente.nl/100148/>
- Dworkin G. (2015) – The nature of autonomy. *Nordic Journal of Studies in Educational Policy*, 2015(2), 7-14. Saatavilla: <https://doi.org/10.3402/nstep.v1.28479>
- Egorova, A., – Pitenko, K., – Karminsky, A. (2025) – Analysis of the Industry-Specific Characteristics of ESG Components in Company Ratings. *Procedia Computer Science*, Vol. 242, 1206-1217. Saatavilla: <https://doi.org/10.1016/j.procs.2024.08.156>

- Euroopan unionin neuvosto. (2024) – Ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintoon (ESG) liittyvät arvioinnit: Neuvosto antaa vihreän valon uudelle sääntelylle. [verkossa]. [12.3.2025].
Saataavilla: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/11/19/environmental-social-and-governance-esg-ratings-council-greenlights-new-regulation/>
- Euroopan unionin neuvosto. (2025) – Yksinkertaistaminen: Neuvosto antaa lopullisen vihreän valon "Stop-the-clock" -mekanismille EU:n kilpailukyvyn parantamiseksi ja yrityksille oikeusvarmuuden tarjoamiseksi. [verkossa]. [viitattu 18.2.2025]
Saataavilla: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2025/04/14/simplification-council-gives-final-green-light-on-the-stop-the-clock-mechanism-to-boost-eu-competitiveness-and-provide-legal-certainty-to-businesses/>
- Gao, M., – Geng, X. (2024) – The role of ESG performance during times of COVID-19 pandemic. *Scientific Reports*, 14, 2553. Saataavilla: <https://doi.org/10.1038/s41598-024-52245-7>
- Giglio, S., – Maggiori, M., – Stroebel, J., – Tan, Z., – Utkus, S., – Xu, X. (2023) – Four Facts About ESG Beliefs and Investor Portfolios. *Journal of Financial Economics*, Vol. 164, 103984. Saataavilla: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2024.103984>
- Global Sustainable Investment Alliance. 2023. Global Sustainable Investment Review finds US\$30 trillion invested in sustainable assets. [verkkoaineisto]. [viitattu 25.3.2025].
Saataavissa: <https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2023/11/GSIR-2022-press-notice-29nov2023.pdf>
- Hasnaoui, A. (2024) – ESG ratings and investment performance: evidence from tech-heavy mutual funds. *Review of Accounting and Finance*, 24(1). Saataavilla: <https://doi.org/10.1108/RAF-02-2024-0069>
- Hoffmann, C., P., – Tietz, S., – Hammann, K. (2018) – Investor relations – a systematic literature review. *Corporate Communications: An International Journal*, 23(3), 59-70.
Saataavilla: <https://doi.org/10.1108/CCIJ-05-2017-0050>
- Hue, B., – Jinks, A., – Spain, J., – Bora, M. – Siew, S. (2019) – Investment risk for long-term investors: risk measurement approaches – considerations for pension funds and insurers. *British Actuarial Journal*, Vol. 24, 1-52.
Saataavilla: <https://doi.org/10.1017/S1357321719000102>
- Hume, T. – Barry, J. (2015) – Environmental education and education for sustainable development. *International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences: Second Edition*, 733-739. Saataavissa: <https://doi.org/10.1016/B978-0-08-097086-8.91081-X>

- Landier, A. & Nair, V.B. (2009) – Investing for Change: Profit from Responsible Investment. ISBN: 0197703143. Saatavilla: Turun yliopisto, Volter
- Laskin, A. V. (2021) – Investor Relations and Financial Communication: Creating Value Through Trust and Understanding. [verkkokirja].
 Saatavilla: https://books.google.fi/books/about/Investor_Relations_and_Financial_Communi.html?id=E61-zgEACAAJ
- Lichev, G., T. (2017) – Psychological factors in determining consumer behaviour. *Eastern Academic Journal*, (1), 8-16. Saatavilla: <https://www.e-acadjournal.org/pdf/article-17-1-2.pdf>
- Lins, K., V., – Servaes, H., – Tamayo, A. (2017) – Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis. *The Journal of Finance*, 72(4), 1785-1824. Saatavilla: <https://doi.org/10.1111/jofi.12505>
- Lukas, B., R. (2024) – Show Me the Green: The Battle for Investor Trust in ESG Funds. *Duke Law Journal*, 73(6), 1339–1372. Saatavilla: <https://scholarship.law.duke.edu/dlj/vol73/iss6/4>
- Malkavaara, M. 2023. Etiikka ja moraali. Diakonia-ammattikorkeakoulu. [verkkojulkaisu]. [viitattu 15.2.2025]. Saatavilla: <https://dialogi.diak.fi/2023/05/02/elamani-kasitteet-etiikka-ja-moraali/>
- Millischer, V., – Da Costa, J. (2024) – The entry into force in France of a new tax credit for investment in green industry. [verkkoaineisto]. International Bar Association. [viitattu 6.3.2025]. Saatavilla: <https://www.ibanet.org/entry-into-force-in-france-of-a-new-tax-credit-for-investment-in-green-industry>
- Mishra, D. K. 2023. Risks and Benefits of ESG Investing. The Earth & I. [verkkojulkaisu]. [viitattu 3.3.2025]. Saatavilla: <https://www.theearthandi.org/post/risks-and-benefits-of-esg-investing>
- Morgan Stanley. (2024) – Individual Investors’ Interest in Sustainability Is on the Rise. [verkkoaineisto]. [haettu 20.1.2025].
 Saatavilla: <https://www.morganstanley.com/ideas/sustainable-investing-on-the-rise>
- Olesk, L., – Pedersen, A. (2019) – Responsible investments: exploration of investor motives and ESG stock market performance. [pro gradu -tutkielma]. Norwegian School of Economics, Bergen. [viitattu 2.5.2025]. Saatavilla: <https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/handle/11250/2610942>
- Pagano, M., S., – Sedunov, J. – Velthuis, R. (2021) – How did retail investors respond to the COVID-19 pandemic? The effect of Robinhood brokerage customers on market quality. *Finance Research Letters*, 43, 101981.
 Saatavilla: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.101981>

- Pollman, E. (2022) – The Making and Meaning of ESG. *Harvard Business Law Review*. 14, 404–453. Saatavilla: <https://ssrn.com/abstract=4219857>
- Raju, A., – Marisetty, V., B. (2025) – Community activism, social ties and ESG campaign success. *Finance Research Letters*, 73, 106607. Saatavilla: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106607>
- Renninger, K., A. (2000) – Individual interest and its implications for understanding intrinsic motivation. *Contemporary Educational Psychology*, Vol.61, 101860, 373–404. <https://doi.org/10.1016/B978-012619070-0/50035-0>
- Rubaltelli, E., – Lotto, L., – Ritov, I., – Rumiati, R. (2015) – Moral investing: Psychological motivations and implications. *Judgment and Decision Making*, 10(1), 64–75. Saatavilla: <https://www.cambridge.org/core/journals/judgment-and-decision-making/article/moral-investing-psychological-motivations-and-implications/BF369B9A7B928DFAE79674BF60E91401>
- Rubin, A. 'Arvon määritelmä', Tulevaisuudentutkimuksen oppimateriaali, Turun yliopisto. [Viitattu 23.2.2025]. Saatavilla: <https://tulevaisuus.fi/filosofiset-perusteet/muuttuvat-arvot/arvon-maaritelma/>
- Ryan, R. & Deci, E. (2017) – Self-Determination Theory: Basic Psychological Needs in Motivation, Development, and Wellness. ISBN: 9781462528769. Saatavissa: Turun yliopisto, Volter
- Ryan, R. & Deci, E. (2020) – Intrinsic and extrinsic motivation from a self-determination theory perspective: Definitions, theory, practices, and future directions. *Contemporary Educational Psychology*, 61, artikkeli 101860. <https://doi.org/10.1016/j.cedpsych.2020.101860>
- Shahid, A. U., Tufail, H. S., Ali, H. Y. & Jonathan, J. (2023) – Financial analysts’ personal values, perceived behavioural risk and investment decisions in evaluating CSR. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 16(4), 716–733. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-11-2021-0443>
- Singh, M., Mittal, M. Mehta, P. & Singla, H. (2021) – Personal values as drivers of socially responsible investments: a moderation analysis. *Review of Behavioral Finance*, 13(5), 543–565. Saatavilla: <https://doi.org/10.1108/RBF-04-2020-0066>
- U.S. Securities and Exchange Commission. (2023) – SEC Adopts Rule Enhancements to Prevent Misleading or Deceptive Investment Fund Names. [verkkoaineisto]. [haettu 16.3.2025]. Saatavissa: <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2023-188SEC+1SEC+1>
- United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (UNESCAP). 2009. What is good governance? [haettu 16.1.2025]. [verkkojulkaisu], 1–3. Saatavissa: <https://www.unescap.org/sites/default/files/good-governance.pdf>

- Vieira de Freitas Netto, S., – Sobral, M., F., – Ribeiro, A., R., B., – Soares, G., R., d., L. (2020) – Concepts and forms of greenwashing: a systematic review. *Environmental Sciences Europe*, 32:19, 1-12. Saatavilla: <https://doi.org/10.1186/S12302-020-0300-3>
- Whelan, T., – Atz, U., – Van Holt, T., – Clark, C. (2021) – ESG and Financial Performance: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015–2020. NYU Stern Center for Sustainable Business & Rockefeller Asset Management. [verkkojulkaisu]. [haettu 27.3.2025].
Saatavilla: https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/NYU-RAM_ESG-Paper_2021%20Rev_0.pdf
- Yébenes, O., M. (2024) – Climate change, ESG criteria and recent regulation: challenges and opportunities. *Eurasian Economic Review*, Vol. 14, 87–120. Saatavilla: <https://doi.org/10.1007/s40822-023-00251-x>
- Yhdistyneiden kansakuntien kehitysohjelma. (2025) – Kestävän kehityksen tavoitteet. [verkossa] [haettu 29.1.2025]. Saatavilla: <https://www.undp.org/sustainable-development-goals>
- YK. The world’s largest survey on climate change is out – here’s what the results show. [verkkoaineisto]. [haettu 18.1.2025].
Saatavilla: <https://climatepromise.undp.org/news-and-stories/worlds-largest-survey-climate-change-out-heres-what-results-show>
- Zhang, J., – Tan, K., S., Wirjanto, – T. S. – Porth, L. (2025) – Navigating uncertainty in ESG investing. *arXiv Papers*, 2310.02163. Saatavilla: <https://doi.org/10.48550/arXiv.2310.02163>

Tekoälyn käyttö

Tämän tutkimustyön suunnittelussa ja jäsentelyssä on hyödynnetty ChatGPT -tekoälyohjelmistoa. Tekoälyn avulla pystyttiin rajaamaan valmiiksi mietittyä kokonaisuutta, jotta kandidaatintutkielmasta ei tulisi liian laaja ja kokonaisuus pysyisi hallittuna. Työn sisältö, analyysi ja kirjoitusprosessi ovat tekijän itsensä toteuttamia.

Tutkimuksen suunnittelussa käytetyt kehoitteet:

”Auttaisitko ideoimaan kandidityöni aiheen rajausta? Haluan kirjoittaa yksityissijoittajien motivaatiosta vastuulliseen sijoittamiseen, mutta aihe tuntuu laajalta. Miten aihetta kannattaisi rajata?”

”Haluan käsitellä keskeisessä osassa työtäni myös muita vastuullisen sijoittamisen epävarmuustekijöitä kuin matalat tuotto-odotukset. Suunnittelen asiakokonaisuutta, jossa käsiteltäisiin viherpesua, epäselvää sääntelyä, heikkoa viestintää, alueellisia eroja, poliittisen ilmapiiirin lisäämää epävarmuutta ja poikkeamia ESG-luokituksissa. Miten erityisesti näitä kannattaisi jaotella omiksi luvuikseen niin, että aihe pysyy tiiviinä ja yhtenäisenä?”

”Ehdottaisitko erilaisia näkökulmia ja selkeitä rajauksia tälle kandidityölleni? Haluan, että aihe ja sisältö säilyvät tiiviinä.”