



**TURUN
YLIOPISTO**
Kauppakorkeakoulu

Vastuullisuusraportoinnin vaikutus institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoon

Fidusiarinen vastuu vastuullisuusraportoinnin hyödyntämisessä

Laskentatoimi ja rahoitus,
Laskentatoimen ja rahoituksen laitos
Kandidaatintutkielma

Laatija
Atte Lempiäinen

Ohjaaja
KTM Anu Ikonen-Kullberg

16.5.2026

Pori

Opiskelijan lausunto tekoölyn käytöstä tähän tutkielmaan liittyen:

En ole käyttänyt tekoölyä hyödyntäviä työkaluja tätä tutkielmaa kirjoittaessani.

Olen käyttänyt tekoölyä hyödyntäviä työkaluja tätä tutkielmaa kirjoittaessani. Tämä käyttö on dokumentoitu tutkielman liitteessä. Vakuutan, että tekoölyä käytettiin yliopiston ohjeistuksen mukaisella tavalla.

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

Kandidaatintutkielma

Oppiaine: Laskentatoimi ja rahoitus

Tekijä: Atte Lempiäinen

Otsikko: Vastuullisuusraportoinnin vaikutus institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoon

Ohjaaja: KTM Anu Ikonen-Kullberg

Sivumäärä: 36 sivua

Päivämäärä: 16.5.2026

Tiivistelmä

Tässä tutkielmassa tarkastellaan vastuullisuusraportoinnin vaikutusta institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoon. Institutionaaliset sijoittajat kohtaavat nykyään paineita kestävyuden huomioimisesta osana sijoituspäätöksentekoa. Samalla heitä velvoitetaan noudattamaan fidusiaarista vastuuta koskien asiakkaille tuotettavaa maksimaalista arvoa. Vastuullisuusraportointi tarjoaa olennaista tietoa sijoituskohteista, mikä voi auttaa institutionaalisia sijoittajia täyttämään yhteiskunnan muuttuvat odotukset. Osana institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoa koskevaa vastuuta, tutkitaan, miten fidusiaarinen vastuu sopii yhteen vastuullisuusraportoinnin roolin kanssa institutionaalisten sijoittajien päätöksenteossa. Tutkielma selvittää, miten institutionaaliset sijoittajat huomioivat yritysten vastuullisuusraportoinnin sijoituskohteiden valinnassa ja miten vastuullisuusteemat voidaan huomioida osana päätöksentekoa.

Vastuullisuusraportoinnin rooli korostuu institutionaalisten sijoittajien päätöksenteossa nykyisin, koska se herättää paljon poliittista keskustelua fidusiaarisen vastuun ympärillä. Toiset näkevät institutionaalisten sijoittajien vastuullisuusraportointiin perustuvan päätöksenteon rikkovan fidusiaarista vastuuta, koska se voi saada institutionaaliset sijoittajat sijoittamaan asiakkaiden varat heidän tahtoaan vastaan eettisin tai moraalisin periaattein. Toiset puolestaan näkevät vastuullisuusraportointiin perustuvan päätöksenteon velvoitteena fidusiaarisen vastuun täyttymiselle, koska asiakkaan arvon maksimoiminen vaatii kestävästä pitkän aikavälin päätöksentekoa, mihin vastuullisuusraportoinnin arvioiminen on erittäin hyödyllistä. Tutkielman johtopäätösten perusteella vastuullisuusraportoinnilla on merkittävä vaikutus institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoon. Vastuullisuusraportointi voi ohjata päätöksentekoa ratkaisevasti esimerkiksi poissulkien tiettyjä sijoituskohteita. Samalla vastuullisuusraportoinnin käyttö päätöksenteossa asettaa haasteita etenkin sijoituskohteiden raportoinnin vertailukelpoisuuden ja laadun arvioimisessa. Vastuullisuusteemat voidaan huomioida osana päätöksentekoa kestävydestä viestivinä tekijöinä, joiden perusteella vastuullisia sijoituskohteita voidaan suosia. Vastuullisuusteemat voidaan huomioida myös olennaisten ESG-riskien tunnistamisessa ja niiden pohjalta tehtävissä suojatoimissa. Vastuullisuusraportoinnin käyttö osana institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoa tunnistettiin voivan edistää fidusiaarista vastuuta, jos sillä onnistutaan tuottamaan lisäarvoa asiakkaille. Tutkielma auttaa lukijaa hahmottamaan vastuullisuusraportoinnin moniulotteisen roolin institutionaalisten sijoittajien päätöksenteossa ja osana fidusiaarista vastuuta.

Tutkielma on toteutettu käsitteanalyttisenä tutkimuksena. Aineisto koostuu pääosin tieteellisistä vertaisarvioituista artikkeleista. Lisäksi tutkielmassa hyödynnetään kansainvälistä- ja kotimaista tieteellistä kirjallisuutta sekä virallisia asiakirjoja ja kirjeitä. Tutkimuksessa on mukana vastuullisuusraportoinnin vaikutusta havainnollistavana case-esimerkkinä institutionaalinen sijoittaja BlackRock, jonka avulla institutionaalisten sijoittajien ja vastuullisuusraportoinnin monimutkaista suhdetta konkretisoidaan. Case-tapauksen osalta aineistona hyödynnetään yrityksen verkkosivuja, raportteja ja kirjeitä.

Avainsanat: Institutionaaliset sijoittajat, vastuullisuusraportointi, vastuullinen sijoittaminen, sijoituspäätöksenteko, fidusiaarinen vastuu

SISÄLLYS

1	Johdanto	6
1.1	Johdatus tutkielman aihepiiriin	6
1.2	Tutkielman ongelmanasettelu, tavoitteet ja aiheenrajaukset	8
1.3	Metodologia	8
2	Vastuullisuusraportointi	10
2.1	Vastuullisuusraportoinnin määritelmä ja kehitys	10
2.2	Vastuullisuusraportoinnin standardit ja laatu	12
2.3	ESG vastuullisuusraportoinnissa	14
3	Institutionaalisten sijoittajien päätöksenteko	17
3.1	Institutionaalisten sijoittajien strategia	17
3.2	Institutionaalisten sijoittajien vastuu sijoituspäätöksissä	19
4	Vastuullisuusraportoinnin vaikutus institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoon	21
4.1	Vastuullisuusraportoinnin käyttö institutionaalisten sijoittajien päätöksenteossa	21
4.2	Haasteet vastuullisuusraportoinnin käytössä institutionaalisten sijoittajien päätöksenteossa	24
4.3	Case -esimerkki: BlackRock	27
5	Yhteenveto ja johtopäätökset	31
	Lähteet	34

1 Johdanto

1.1 Johdatus tutkielman aihepiiriin

“Fiduciary duty has long been a critical safeguard that facilitated efficient capital allocation grounded in financial merit rather than political ideology. But that clarity is being diluted under the banner of so-called “long-term risk mitigation,” where speculative assumptions about the future, like climate change catastrophe, are used to justify ideological conclusions today. This deterministic approach to investing is not consistent with the fiduciary’s role that recognizes uncertain and unknowable future outcomes and, hence, the construction of diversified portfolios.” (State Financial Officers Foundation 29.7.2025.)

Fidusiarinen vastuu tarkoittaa institutionaalisen sijoittajan vastuuta hallita asiakkaiden varoja ammattimaisesti, uskollisesti ja asiakkaiden toiveiden mukaisesti (Strakodonskaya 2021, 266). State Financial Officers Foundationin (2025) kirjeessä, useat eri osavaltioiden rahoitusviranomaiset allekirjoittivat yhteisen lausunnon BlackRock-varainhoitoyhtiön puheen- ja toimitusjohtajalle Larry Finkille, missä yhtiötä painostetaan keskittymään fidusiarisen vastuun huomioimiseen epävarmoihin tulevaisuuskuviin perustuvan ympäristövastuun painottamisen sijasta. Euroopan Unioni puolestaan kannustaa suuria institutionaalisia sijoittajia ottamaan vastuullisuusteemat huomioon sijoituspäätöksissä, velvoittamalla yrityksiä julkaisemaan vastuullisuusraportteja EU:n vastuullisuusraportointidirektiivin mukaisesti (Hristov & Searcy 2025, 444). Tämän perusteella voidaan nähdä, että tämänhetkisessä maailmantilanteessa, vastuullisuusraportoinnin huomioiminen on noussut tärkeäksi teemaksi erityisesti suurten institutionaalisten sijoittajien osalta, sillä he kohtaavat säänteleviä paineita valtiollisilta tahoilta. Esimerkki Euroopan unionin vastuullisuusraportointidirektiivistä tuo ilmi, kuinka eurooppalaisilta yrityksiltä halutaan vastuullisuuteen perustuvaa päätöksentekoa. Esimerkki Yhdysvaltojen kirjeestä puolestaan näyttää, kuinka kritiikkiä kohdistuu ajoittain sille, että institutionaalisten sijoittajien nähdään asettavan jopa liiallista painoarvoa vastuullisuusraportoinnille tehdessään sijoituspäätöksiä. Tämä vastakkainasettelu vastuullisuusraportoinnin roolissa institutionaalisten sijoittajien sijoitustoiminnassa Euroopan Unionin ja Yhdysvaltojen välillä tuo ilmi erittäin tärkeän ajankohtaisen kysymyksen siitä, kuinka institutionaalisten sijoittajien tulee huomioida vastuullisuus omassa liiketoiminnassaan ja siitä, millainen vaikutus vastuullisuusraportoinnilla on institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoon nykypäivänä.

Institutionaaliset sijoittajat voidaan määritellä Euroopassa rahoituslaitoksiksi, kuten vakuutusyhtiöiksi, sijoitus- ja eläkerahastoiksi, jotka sijoittavat asiakkaidensa rahoja pitkällä aikavälillä. (Organisation for Economic Co-operation and Development ym. 1998, 69.) Eccles ym. (2017, 125) jakavat institutionaaliset sijoittajat varainhoitajiin ja varojen omistajiin. Willis (2003, 234) kertoo, että The

Global Reporting Initiative (GRI) ja siihen kuuluvat vastuullisen sijoittamisen ohjeet luotiin vastaamaan kasvavaan kysyntään yritysten vastuullisuusraportoinneille. Tämän takia vastuullisuusraportoinnin vaatimuksia ja standardeja yhtenäistettiin, tarjoten sijoittajille luotettavampaa tietoa yritysten vastuullisuusraportoinnista. Tämän voidaan nähdä edistävän vastuullisuusraportoinnin arviointia myös institutionaalisten sijoittajien päätöksenteossa, koska markkinat ovat huomanneet vastuullisten yritysten ylisuoriutuvan verrattuna kilpailijoihinsa useissa vastuullisuutta seuraavissa indekseissä. (Willis 2003, 236.) Tämän takia jokaisen institutionaalisen sijoittajan on syytä huomioida vastuullisuusraportointi täyttääkseen fidusiarisen vastuunsa asiakkaiden varojenhoidossa.

Yleinen tapa institutionaalisille sijoittajille arvioida yritysten vastuullisuusraportteja, on ESG:n eli ympäristöllisten, sosiaalisten ja hallinnollisten vastuuteemojen käsittely. Silvola ja Landau (2021, 107–115) kertovat, kuinka institutionaalisenä sijoittajana toimiva suomalainen Evli Pankki aloitti käyttämään yritysten ESG-dataa osana sijoituspäätöksentekoa. Silvola ja Landau (2021, 164) esittelevät Nordean tutkimusta ESG-pisteytyksien vaikutuksesta indeksissä, minkä tuloksena korkean ESG-pisteytyksen yritykset menestyivät noin 35 prosenttia paremmin huonon ESG-pisteytyksen omaaviin yrityksiin verrattuna. Osa yrityksistä voi kuitenkin pyrkiä käyttämään hyväksi vastuullisuusraportoinnin kasvavaa vaikutusvaltaa esittämällä itsestään vääränlaista kuvaa tavoitellen korkeampia vastuullisuusarvioita (Silvola & Landau 2021, 159). Tämän takia institutionaalisilla sijoittajilla on nykypäivänä suuri paine kehittää tapoja arvioida yritysten vastuullisuutta realistisesti. Silvola ja Landau (2021, 199) esittelevät, miten EU valmistelee taksonomia-asetusta, joka määrittelee mikä lasketaan hyväksytyksi vastuulliseksi vastuullisuusraportoinnissa. Institutionaaliset sijoittajat voivat hyötyä asetuksesta paljon vältyäkseen viherpesulta, kun he arvioivat yritysten vastuullisuusraportointia.

Institutionaalisilla sijoittajilla on useita vaihtoehtoja toimia yritysten vastuullisuusraportoinnin osalta. Jos institutionaalinen sijoittaja arvioi vastuullisuusraportoinnin puutteelliseksi omien intressiensä mukaisesti tai vastuullisuusraportoinnissa ilmenee oleellisia epäkohtia, institutionaalinen sijoittaja voi käyttää poissulkemista, jossa arvioitava sijoituskohde jätetään pois. (Silvola & Landau 2021, 17–18). Eccles ym. (2017, 126) listaavat institutionaalisten sijoittajien valintoja ESG:n huomioivassa sijoitusstrategiassa olevan yleisimpänä 47 prosentin osuudella juuri poissulkemisen, toisena 37 prosentilla parhaiden valinnan, 29 prosentilla teemallinen sijoittaminen, 21 prosentilla täysi ESG:n integraatio, 21 prosentilla aktiivinen omistajuus ja 21 prosentilla vaikuttavuussijoittaminen. Tämä osoittaa, että vastuullisuusraportoinnilla voi olla suuri vaikutus yritysten rahoituksessa, koska se voi olla ratkaiseva tekijä jääkö yritys poissuljetuksi institutionaalisten sijoittajien toimesta.

Tämän takia tutkimusaihe on erittäin tärkeä jokaisen nykypäivän yrityksen kannalta, ei vain institutionaalisten sijoittajien.

1.2 Tutkielman ongelmanasettelu, tavoitteet ja aiheenrajaukset

Hammond ym. (2023, 5) tuo esiin haasteen siitä, miten institutionaaliset sijoittajat ymmärtävät ESG:n mittaamisen olennaisuuden ja sen, miten ESG-dataa voi hyödyntää osana päätöksentekoa. Tutkielman tavoitteena on tutkia, millainen vaikutus yritysten vastuullisuusraportoinnilla on siihen, miten institutionaaliset sijoittajat valitsevat sijoituskohteitaan sekä millä eri tavoilla institutionaaliset sijoittajat voivat ottaa vastuullisuusasiat huomioon sijoituskohteiden vastuullisuusraportointien tarkastelussa. Tutkimuksen päätutkimusongelmana tutkitaan:

Miten yritysten vastuullisuusraportointi vaikuttaa institutionaalisten sijoittajien sijoituspäätöksentekoon?

Tutkielma pyrkii selvittämään lisäksi mihin vastuullisuusteemoihin ja vastuullisuusraportoinnin osiin institutionaaliset sijoittajat kiinnittävät erityisesti huomiota. Tämä näkyy alatutkimusongelmassa:

Mitkä keskeiset osat ja vastuullisuusteemat yritysten vastuullisuusraportoinnissa vaikuttavat institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoon?

Aiheen rajaus sijoittajien osalta koskee institutionaalisia sijoittajia, kuten rahastoja, vakuutusyhtiöitä ja joitain pankkeja, jotka sijoittavat ammattimaisesti yksityishenkilöiden ja muiden yritysten varoja rahoitusmarkkinoilla. (Organisation for Economic Co-operation and Development ym. 1998, 69.) Yritysraportoinnin osalta rajaus koskee vain vastuullisuusraportointia, eikä esimerkiksi taloudellista tilinpäätösinformaatiota.

1.3 Metodologia

Neilimo ja Näsi (1987, 31) jakavat taloustieteen tutkimusotteet käsiteanalyttiseen-, nomoteettiseen-, päätöksentekometodologiseen- ja toiminta-analyttiseen tutkimusotteeseen. Nomoteettinen tutkimus pohjautuu vahvasti empiriaan. Käsiteanalyttisellä ja nomoteettisellä tutkimuksella ovat eroina se, että käsiteanalyttinen ei perustu yhtä vahvasti empiiriseen materiaaliin. Päätöksentekometodologinen tutkimusotteen tarkoituksena on esittää tapa ratkaista tutkimusongelma, eikä sekään perustu yhtä vahvasti empiiriseen materiaaliin, kuin nomoteettinen tutkimus. Toiminta-analyttinen tutkimus korostuu ihmistieteissä, ja se keskittyy ymmärtämään ilmiöitä. (Neilimo & Näsi 1987, 33–34.)

Tämä tutkielma toteutetaan käsiteanalyttisesti. Käsiteanalyttinen tutkimus sopii erityisesti tutkimuskysymykselle vastuullisuusraportoinnin vaikutuksesta sijoituspäätöksiin, koska käsiteanalyysi mahdollistaa argumentaation aiempien teorioiden ja kirjallisuuden pohjalta, mikä antaa tutkimusaiheen osalta erittäin laajan pohjan (Neilimo & Näsi 1987, 32). Käsiteanalyysin näkökulmasta tutkielmassa tutkitaan käsitteiden kuten vastuullisuusraportoinnin, fidusiaarisen vastuun ja institutionaalisten sijoittajien välisiä suhteita.

2 Vastuullisuusraportointi

2.1 Vastuullisuusraportoinnin määritelmä ja kehitys

Wagenhofer (2024, 1) kertoo, että vastuullisuusraportointi voidaan nähdä sääntelyvälineenä, joka ohjaa yritysjohton päätöksentekoa suosimaan läpinäkyvyyttä. Tämä kertoo, että vastuullisuusraportointi on osaltaan laillisten velvoitteiden alaista. Yhdessä vastuullisuusraportoinnin käsitteen kanssa käytetään usein yritys vastuun käsitettä. Vastuullisuusraportoinnilla voidaan viitata yritys vastuun ja ESG-teemojen mittaamiseen ja esittämiseen. (Christensen ym. 2021, 1179.) Tämän perusteella vastuullisuusraportointia voidaan pitää osana yritysten tapaan kommunikoida omista vastuullisuustoimistaan ja siitä, miten yritys vastuun ja ESG:n mukaiset ympäristöllinen, sosiaalinen ja hallinnollinen vastuu toteutuvat yrityksen toiminnassa. Christensen ym. (2021, 1178–1179) kertovat, että yritys vastuun pyrkii usein ajamaan yritystoimintaa kestävämmäksi, ja se kattaa laillisten määräyksien ja velvoitteiden lisäksi vapaaehtoisen vastuullisuutta edistävän toiminnan. Tämä tarkoittaa, että yrityksillä on laillisten velvoitteiden lisäksi myös muita syitä edistää yritys vastuuta ja raportoida omasta vastuullisuudestaan. Yksi suuri kannustin vastuullisuusraportoinnille ovat sijoittajat, jotka keräävät vastuullisuuteen ja kestävyys liittyvää tietoa yrityksistä, kun he tekevät sijoituspäätöksiä (Wagenhofer 2024, 5). Tämä korostaa, kuinka yritykset voivat vastuullisuusraportoinnilla myös näyttää itsestään parempaa kuvaa sijoittajille, kun he raportoivat hyvin kestävydestä ja vastuullisuudesta. Tämän perusteella vastuullisuusraportointi voidaan nähdä hyödyllisenä institutionaalisille sijoittajille parantuneen läpinäkyvyyden helpottaessa päätöksentekoa ja mahdollisille sijoituskohteille, jotka haluavat parantaa omaa kuvaansa markkinoilla.

Vastuullisuusraportoinnin rooli on jatkuvassa kehityksessä. Christensen ym. (2021, 1177) mukaan kysyntä tiedolle yrityksen yritys vastuun- ja ESG-teemojen toteuttamisesta on kasvanut yhdessä vastuullisen sijoittamisen suosion kanssa. Tämä viittaa siihen, että vastuullisuusraportointia vaaditaan kasvavasti sijoittajien toimesta, mikä puolestaan kannustaa yrityksiä tuottamaan yhä parempaa vastuullisuusraportointia hakiessaan rahoitusta sijoittajilta. 1900-luvun lopulla yritykset alkoivat huomioida toimintansa vaikutukset ympäristöön ja yhteiskuntaan, monien kriisien ja skandaalien takia. Teollistuminen toi mukanaan ympäristöön liittyviä haasteita, kuten ydinvoimalaonnettomuudet ja myrkyllisten jätteen levittämisestä ympäristöön seuranneet skandaalit. Skandaalien takia syntyi uusia lakimuutoksia kuten Yhdysvaltojen superfund laki, joka pyrki siivoamaan onnettomuuksien jälkiä. Yhdysvaltojen finanssikriisi puolestaan toi esiin haasteita sosiaalisen ja yhteiskunnallisen vastuun ulottuvuudessa sijoitusmarkkinoilla. (Christofi ym. 2012, 158–159.) Tästä voidaan nähdä, että vastuullisuusraportointi on muuttuva prosessi, jossa vaatimukset muotoutuvat usein eri kriisien

takia ja epäkohtien tullessa ilmi vastuullisuudessa julkinen paine vaatii yrityksiltä korvaavia ja ehkäiseviä toimia ongelmien välttämiseksi.

Silvola ja Landau (2021, 17) esittelevät vastuullisen sijoittamisen metodina poissulkemisen, jossa sijoittajan pitämiä vastuullisuusvaatimuksia rikkova sijoituskohte jätetään kokonaan pois sijoitusportfoliosta. Mikäli yritykset eivät kriisien jälkeen pyrkineet korvaamaan tekojaan ja välttämään niiden uusiutumista, voi yrityksille olla riskinä, että institutionaalisilta sijoittajilta tuleva rahoitus lakkaa poissulkemisen seurauksena. Christofi ym. (2012, 164) huomauttavat, että yritysvastuu on kehittynyt hyvin eri tahtiin Yhdysvalloissa ja Euroopassa, mutta vuonna 2012 vastuullisuusraportointi oli vielä molemmissa vapaaehtoista. Vastuullisuusraportoinnin rooli oli aluksi yrityksille vapaampaa, koska yritykset saivat pääasiassa itse valita vapaaehtoiset standardit, joita noudattaa vastuullisuusraporteissaan, mitä vastuullisuustekijöitä he huomioivat raportoinnissa ja miten laajasti nämä tekijät huomioidaan (Christofi ym. 2012, 158–159). Christofi ym. (2012, 169) väittävät, että ilman standardisoituja sosiaalisen- ja ympäristövastuun mittareita yritysvastuun kaikki alueet eivät täyty. Näin ollen hyvin vapaa vastuullisuusraportointi voidaan nähdä vaikeuttavan vastuullisuusraporttien vertailua institutionaalisten sijoittajien toimesta, koska eri sijoituskohteilla voi olla täysin eri tavalla tulkittavissa olevaa vastuullisuusraportointia. Toisaalta Cho ym. (2015, 84) vapaampi vastuullisuusraportointi voi myös mahdollistaa yrityksen strategian kannalta olennaisiin teemoihin perustuvan raportin, kun yrityksen ei tarvitse noudattaa määrättyä muotia. Tämän perusteella voidaan todeta, että vastuullisuusraportoinnin standardien vapaaehtoisuudesta voi olla sekä haittaa, että hyötyä institutionaalisten sijoittajien päätöksenteossa. Cho ym. (2015, 91–92) huomauttaa, että on väiteltävissä, onko vastuullisuusraportoinnissa valikoidun julkisivun esittäminen yhteiskunnan intressien mukaista. Tästä voidaan päätellä, että institutionaalisten sijoittajien on tärkeää tunnistaa kiilloitetun kuvan esittämisen riski etenkin yritysten vapaasti luomissa sääntelemättömissä vastuullisuusraporteissa.

Vastuullisuusraportointi kehittyi regulaatioiden myötä ohjatummaksi, kun pelkästä taloudellisesta raportoinnista siirryttiin ESG-teemojen raportointiin ja sidosryhmien huomioimiseen (Diwan & Amarayil Sreeraman 2024, 13796). Monet maat ja alueet ovat siirtyneet pakollisiin raportointivelvoitteisiin, sillä Christensen ym. (2021, 1177) mukaan Yhdysvalloissa SEC valmistelee vaatimuksia ESG-teemoista raportoinnista rekisteröidyltä yrityksiltä, minkä lisäksi EU aloitti 2017 NFRD direktiivin käyttöönoton, mikä vaatii suurilta, yli 500 työntekijän yrityksiltä EU-alueella raportoimaan ei-taloudellista tietoa siitä, miten yrityksen vastuullisuusteemat vaikuttavat yhteiskuntaan ja ympäristöön ja miten vastuullisuusteemat vaikuttavat yritykseen kaksoisolennaisuuden mukaisesti.

Monet vastuullisuusraportointia tuottavien yritysten sidosryhmät odottavat vastuullisuusraportoinnin läpinäkyvyyttä ja tasaista laatua osana yritys vastuun noudattamista, mutta maailmanlaajuisesti lain velvoittamien standardien puutteen vuoksi odotukset eivät aina toteudu. Yksi tapa parantaa vastuullisuusraportoinnin läpinäkyvyyttä ja ehkäistä riskiä huonolle laadulle on muutos vapaaehtoisesta vastuullisuusraportoinnista pakolliseen. (Donner ym. 2025, 900–901.) Tämä osoittaa sen, että institutionaaliset sijoittajat voidaan nähdä yhtenä yritysten sidosryhmänä vastuullisuusraportoinnin regulaatioiden kehitystä ajavana tahona, minkä takia institutionaalisten sijoittajien on tärkeää huomioida oma voimansa vaikuttaa yritysten tuottamaan vastuullisuusraportointiin.

2.2 Vastuullisuusraportoinnin standardit ja laatu

Vastuullisuusraportointia ohjaa vapaaehtoiset- ja lainsäädäntöön perustuvat velvoittavat standardit. Sijoittajien tietovaatimuksien takia nousseet vapaaehtoiset vastuullisuusraportointistandardit, kuten GRI (Global Reporting Initiative), pyrkivät yhtenäistämään yritysten vastuullisuusraportointia maailmanlaajuisin standardein (Christensen ym. 2021, 1177). Willis (2003, 235–236) kertoo GRI:n varhaisesta mallista, että GRI ohjeistuksen rakenne sisältää toimitusjohtajan katsauksen, organisaation kuvauksen, tiivistelmän yrityksen vastuullisuudesta sisältäen avainindikaattorit, kuvauksen strategiasta ja visiosta, prosessit tavoitteiden toteutuksesta ja lopuksi ESG-teemoihin perustuva suorituskyky sisältäen määrällistä ja laadullista dataa. GRI edesauttaa vastuullista sijoittamista antamalla vertailukelpoisen kuvan standardin käyttäjien välillä yrityksen vastuullisuuden historiasta ja tulevaisuudesta (Willis 2003, 236). Tämä osoittaa, kuinka vapaaehtoisilla standardeilla on tärkeä rooli osana yritysten vastuullisuusraportointia, kun yritykset haluavat olla vertailukelpoisia maailmanlaajuisilla sijoitusmarkkinoilla esimerkiksi kilpailussa toisella mantereella sijaitsevan yrityksen kanssa. Tämän perusteella voidaan nähdä myös, että vapaaehtoisten standardien sisällyttäminen voi saada yrityksistä näin houkuttelevamman myös institutionaalisille sijoittajille globaalissa vertailussa ja institutionaaliset sijoittajat voivat helpottaa päätöksentekoaan vertailemalla saman standardin toteuttamista eri sijoitusvaihtoehtojen välillä.

Christensen ym. (2021, 1178) kuvailee sääntelyn lähestymistapoja kapean ja laajan välisellä spektrillä, kapean keskittyessä vain sijoittajien intresseihin ja laaja puolestaan pyrkii hyödyttämään mahdollisimman laajasti eri sidosryhmiä. Tämän perusteella tutkiessa vastuullisuusraportoinnin standardeja on oleellista ymmärtää, että osa standardeista on luotu spektrissä vahvasti kapean sääntelyfilosofian mukaisesti ja tämä sääntely voi sisältää suurelta osin vain sijoittajien etua ajavia säännöksiä,

kuten sijoittajia hyödyttäviä informaatiovaatimuksia, minkä voidaan nähdä antavan lisää tietoa yritysten vastuullisuudesta institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoon. Toisaalta laajan sääntelyn mukaiset standardit noudattavat Azuman ja Higashidan (2024, 3670) mukaista sidosryhmäteoriaa, jossa institutionaaliset sijoittajat nähdään yhtenä raportoivien yritysten sidosryhmänä, minkä takia yritysten on huomioitava institutionaalisten sijoittajien tarve laadukkaalle informaatiolle yrityksen kestävydestä. Tämän perusteella kapeasta ja laajasta sääntelystä, voi molemmista olla hyötyä institutionaalisten sijoittajien päätöksenteolle, koska kapea sääntely ajaa usein suoraan institutionaalisten sijoittajien etua, kun taas laajan sääntelyn voidaan nähdä ajavan sitä epäsuorasti sidosryhmäteorian kautta.

Lain velvoittamien vastuullisuusraportoinnin pakollisista standardeista yksi oleellisista käännekohtista on Hristovin ja Searcyn (2025, 444) mukaan CSRD (Corporate Social Responsibility Directive), joka velvoittaa yrityksiä raportoimaan siitä, miten kestävyys näkyy yrityksen strategiassa, hallintotavassa ja tavoitteissa, ja sen pitää sisältää indikaattoreita kestävydestä ja auditointiprosessit raportin sisällölle. CSRD vaatii suuria yrityksiä noudattamaan ESRS-standardeja (European Sustainability Reporting Standards) täyttääkseen direktiivin vaatimukset. CSRD:n alaiset kaksitoista ESRS-standardia sisältävät läpileikkaavat- ja aihekohtaiset standardit. Läpileikkaavat standardit sisältävät yleiset vaatimukset ja tiedonantovelvoitteet, ja nämä kaksi on oltava aina mukana osana vastuullisuusraporttia. Aihekohtaiset standardit puolestaan jaetaan ESG-teemojen mukaan ympäristölliseen, sosiaaliseen ja hallinnolliseen ulottuvuuteen, ja näistä yrityksen vastuullisuusraportista on oltava olennaiseksi tulkitut aiheet. Olennaisuutta tarkastellaan kaksoisolennaisuuden periaatteella, missä aihe määritellään olennaiseksi, jos sillä on oleellinen vaikutus yritykseen tai yrityksellä on sen osalta olennainen vaikutus ympäristöön ja yhteiskuntaan. (Hristov & Searcy 2025, 447, 457, 465.) Tämä kertoo, että CSRD antaa laajat vaatimukset esitetulle tiedolle sen olennaisuuden perusteella ja toisaalta myös esitetyn tiedon oikeellisuudelle auditoinnin perusteella. Voidaan siis nähdä, että CSRD mahdollistaa institutionaalisille sijoittajille helpompaa vastuullisuusraporttien läpikäyntiä, koska direktiivi määrää, että raportoitavan tiedon on oltava olennaista.

EU on ollut suurena toimijana pakollisten vastuullisuusraportointivelvoitteiden osalta, mutta Wagenhofer (2024, 2) mukaan yhdysvaltalainen SEC julkaisi vuonna 2022 ehdotuksen ilmastoon liittyvien teemojen käsittelystä sijoittajille. Tämän perusteella myös Yhdysvalloissa on keskustelua vastuullisuusraportointia laillisesti velvoittavien tekijöiden lisäämisestä. Donner ym. (2025, 907) kertovat, että CSRD:n käyttöönoton jälkeinen muutos pakolliseen vastuullisuusraportointiin lisäsi vahvasti yritysten raportointiaktiivisuutta, mikä näkyi esimerkiksi siinä, että saksalaiset monikansalliset

yritykset lisäsivät kestäväen kehityksen tavoitteisiin liittyvää vastuullisuusraportointia jopa 50 prosenttia. Tämän perusteella voidaan nähdä, että Euroopassa tapahtunut muutos lain velvoittamaan vastuullisuusraportointiin on onnistunut lisäämään yritysten vastuullisuusraportointia. Lisääntyneen vastuullisuusraportoinnin kautta institutionaaliset sijoittajat saavat lisää informaatiota yritysten kestävydestä, mikä lisää raportoinnin läpinäkyvyyttä. Tämä viittaa siihen, että regulaatiot, kuten CSRD, hyödyttävät parantuneen läpinäkyvyyden osalta myös Euroopan ulkopuolisia, kuten yhdysvaltalaisia institutionaalisia sijoittajia, kun he toimivat Euroopan markkinoilla.

Osana vastuullisuusraportoinnin laadun parantamista Silvolan ja Landaun (2021, 199–200) esittämä EU:n kestäväen rahoituksen strategia pyrkii vähentämään viherpesua, eli harhaanjohtavan vastuullisuusinformaation esittämistä taksonomialla, joka määrittelee, mikä lasketaan vastuulliseksi. Tämä tuo esiin, että vastuullisuusraportoinnin laatu nähdään hyvin tärkeänä parannuskohtana osana kestäväen rahoitusta, minkä vuoksi institutionaalisten sijoittajien on hyvä arvioida sisällön laatua päätöksenteossa. EU:n standardien noudattaminen viestii vastuullisuusinformaation laadusta positiivisesti, sillä Silvolan ja Landaun (2021, 199) mukaan taksonomiaa on tarkoitus käyttää osana EU-lainsäädäntöä mukaan lukien vastuullisuusraportointia koskevat standardit. Tämä tarkoittaa, että esimerkiksi ESRS-standardeja noudattavan yrityksen tulee noudattaa esitetyn vastuullisuustiedon määrittelyssä EU:n taksonomiaa. Taksonomia-asetus määrittelee taloudellisen toiminnan olevan ympäristöllisesti kestäväen, jos se edistää merkittävästi yhtä taksonomian sisältäväen ympäristötavoitetta haittaamatta merkittävästi muita, ja se täyttää samalla vähimmäistason sosiaaliset suojavaatimukset, kuten ihmisoikeuksien kunnioittamisen. Taksonomia-asetuksen ympäristötavoitteet sisältävät ilmastonmuutoksen ehkäisemisen, ilmastonmuutokseen sopeutumisen, vesistöjen kestävyeden edistämisen, kiertotalouden edistämisen, saastumisen ehkäisemisen ja ekosysteemien suojelu ja ennallistaminen. (Valtiovarainministeriö 2023, 2.) Tämän perusteella taksonomia keskittyy vahvasti ESG-ulottuvuuksista ympäristölliseen vastuuseen, koska se vaatii yrityksiltä merkittäväen ympäristöllistä vastuuta osana ympäristötavoitteiden saavuttamista. Sosiaalisen- ja hallinnollisen vastuun puoli ESG-ulottuvuuksista näkyy kuitenkin pienemmässä roolissa osana vähimmäistason sosiaalisia suojavaatimuksia.

2.3 ESG vastuullisuusraportoinnissa

Huolimatta Yhdysvaltojen ja Euroopan unionin itsenäisestä ja erillisestä yritys vastuun kehittymisestä yhteisenä trendinä on silti usein ESG-teemat (Christofi ym. 2012, 164). Tämän perusteella ESG on erittäin oleellinen osa vastuullisuusraportointia globaalilla tasolla. Diwan ja Amarayil

Sreeraman (2024, 13796) kertovat, että globaalit viitekehykset kuten GRI ovat olleet osana raportoinnin laajentumista taloudellisesta ensin ympäristövastuun huomioimiseen ja lopulta myös sosiaalisen ja hallinnollisen vastuun sisällyttämiseen. Institutionaalisten sijoittajien näkökulmasta voidaan tulkita, että heille päätöksenteon tueksi saatavilla oleva informaatio on ESG-teemojen takia lisääntynyt, koska saatavilla ei ole enää vain taloudellista informaatiota. Ilman ESG-pohjaista vastuullisuusraportointia yritykset voivat keskittyä raportoimaan vain parhaiten toteutuvasta vastuun ulottuvuudesta. Donner ym. (2025, 901) kertovat, että tutkimuksen tulosten perusteella ympäristöllisen- ja sosiaalisen vastuun sisällyttäminen regulaatioihin lisää institutionaalisille sijoittajille saatavilla olevaa informaatiota ja parantaa samalla informaation läpinäkyvyyttä. Tämä osoittaa, että ESG-ajattelun sisällyttäminen standardeihin ja regulaatioihin auttaa ohjaamaan läpinäkyvyyden osalta raportoitavaa informaatiota.

Osana ESG-teemojen suurta roolia vastuullisuusraportoinnissa sääntelyn lisäksi on sen kyky huomioida sidosryhmät ja sidosryhmäajattelu (Diwan & Amarayil Sreeraman 2024, 13773). Uusklassisen taloustieteen sisältämän osakkeenomistajan arvon maksimoimisen ajatuksen rinnalle nousi myöhemmin sidosryhmäteoria, joka huomioi kaikki, joihin yrityksen toiminta vaikuttaa, pyrkien tuottamaan arvoa kaikille sidosryhmille. Sidosryhmäteoria nähdään usein teoreettisena mallina osana yritysvastuuta, koska se ottaa huomioon uusklassisen taloustieteen näkemystä laajemmin yrityksen vaikutukset ympäristöön ja yhteiskuntaan. (Silvola & Landau 2021, 182–184.) Tämän perusteella ESG-teemoihin linkittyvä sidosryhmäajattelu, minkä seurauksena vastuullista sijoittamista harjoittava institutionaalinen sijoittaja huomioi päätöksenteossaan myös sidosryhmät joihin yritys vaikuttaa.

ESRS-standardien aihekohtaiset ESG-teemoihin perustuvat standardit sisältävät osana ympäristöllistä ulottuvuutta ilmastonmuutoksen, saastumisen, vesistöt, biodiversiteetin ja kiertotalouden. Sosiaalisen vastuun ulottuvuuden ESRS aiheet puolestaan sisältävät omat työntekijät, arvoketjun työntekijät, vaikutetut yhteisöt sekä asiakkaat ja loppukäyttäjät. Hallinnollisen vastuun ulottuvuudesta ESRS keskittyy liiketoiminnan käytäntöihin. (Hristov & Searcy 2025, 465.) Tästä voidaan nähdä, että ESG näkyy vahvasti myös pakollisissa standardeissa, kuten ESRS, minkä vuoksi institutionaalisten sijoittajien on hyvin oleellista osata tulkita vastuullisuutta ESG:n kolmesta ulottuvuudesta osana päätöksentekoa.

Helpottaakseen ESG-teemojen arviointia yritysten vastuullisuusraportoinneista, monet ulkopuoliset tahot, kuten MSCI tekevät omia erikoistuneita ESG-analyyssejä yritysten vastuullisuudesta ja

antavat niiden suoriutumisesta eri vastuun osa-alueilla pisteytyksen. ESG-pisteytyslaitosten arviot ovat tarjoajakohhtaisia, eivätkä ne noudata yhtenäistä hyväksyttyä standardia pisteytyksien antamiselle, mutta ne usein korostavat riskitekijöitä. (Silvola & Landau 2021, 71–73.) Tämän perusteella ESG-pisteytykset selkeyttävät vastuullisuusraportoinnin arvioimista antamalla ulkopuolisen mielipiteen eri vastuualueiden toteutumisesta. Tästä voidaan nähdä, että ESG-pisteytykset ovat tärkeä hyöty vastuullisille sijoittajille, koska ne auttavat sijoittajia ohjaamaan omat resurssinsa tarkasti huomioiden eri vastuualueet.

3 Institutionaalisten sijoittajien päätöksenteko

3.1 Institutionaalisten sijoittajien strategia

Sijoituspäätöksentekoprosessi on erittäin monimutkainen sisältäen monia kulttuurillisia eroja eri institutionaalisten sijoittajien välillä. Perinteisessä institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoprosessissa on kaksi yleistä metodia. Ensimmäinen metodi on ylhäältä alas -metodi, ja toinen on alhaalta ylös -metodi. Ylhäältä alas -strategiassa katsotaan ensin makrotason taloudellista ympäristöä, jonka perusteella päätetään mille toimialoille varat olisi hyvä jakaa, ja vasta lopuksi mihin kohteisiin sijoitetaan. Alhaalta ylös -strategia puolestaan aloittaa yksittäisten osakkeiden tarkastelusta ja vasta lopuksi arvioidaan makrotason taloudellisen ympäristön vaikutuksia. Makrotason taloudellinen informaatio voi sisältää esimerkiksi poliittiseen ilmapiiriin, teknologian kehitykseen, kilpailutilanteeseen ja lainsäädäntöön liittyviä tekijöitä. (Wu 2025, 104576.) Tämän perusteella Ylhäältä alas -strategiaa noudattava institutionaalinen sijoittaja voi huomioida yritys vastuun kasvun makrotaloudellisesti, koska Silvolan ja Laundaun (2021, 235) mukaan vastuullisella sijoittamisella voidaan voittaa vuoden 2021 makrotason tilanteessa markkinoiden keskituotto. Tämän takia ylhäältä alas -strategian noudattaminen voi edetä kestäviin toimialoihin ja lopulta päätyä yksittäisten kohteiden vastuullisuusraportoinnin tarkasteluun. Toisaalta alhaalta ylös -strategiaa noudattava sijoittaja aloittaa yksittäisten kohteiden vastuullisuusraportoinnin tarkastelulla, jonka jälkeen se tutkisi miltä kohde näyttää tämänhetkisessä yhteiskunnan markkinatilanteessa.

Institutionaalisten sijoittajien strategiaan on vaikuttanut ulkopuolisten organisaatioiden ja liikkeiden, kuten SRI (Socially Responsible Investment) liikkeen, paine edistää kestävä kehitystä. Vastatakseen kestävä kehityksen paineeseen institutionaaliset sijoittajat alkoivat huomioida ESG-riskit osana sijoitusprosessin hallintaa. (Strakodonskaya 2021, 265.) Schanzenbachin ja Sitkoffin (2020, 388) mukaan ESG-sijoittaminen viittaa sijoitusstrategiaan, joka korostaa päätöksenteossa yritysten hallintorakennetta sekä ympäristöllisiä tai sosiaalisia vaikutuksia ja toinen nimitys, jota ESG-sijoittamisesta voidaan käyttää, on vastuullinen sijoittaminen. Institutionaaliset sijoittajat pyrkivät sisällyttämään ESG-analyysin strategiaansa tarkastellessaan yritysten vastuullisuutta. Yksi suurimmista syistä ESG-teemojen huomioimiselle sijoituspäätöksissä on haluttu pitkän kantaman ajattelun korostaminen. Tämän takia institutionaaliset sijoittajat ovat ottaneet askeleita ESG-teemojen huomioon lisäämiseksi. Tämä näkyy esimerkiksi siinä, että Eurooppalaisista ja Lähi-idän kyselyyn vastanneista institutionaalisisista sijoittajista yli puolet näkevät yhtenä hyödyllisimpänä askeleena ESG-integraatiolla rakentaa uusia sijoitusmalleja, jotka huomioivat nimenomaisesti ESG-tekijät. Toisaalta Yhdysvalloissa ja Aasian ja Tyynenmeren alueella hieman alle puolet näkevät yhtä tärkeänä

uudet sijoitusmallit. (Eccles ym. 2017, 126.) Eccles ym. (2017, 126) kertovat, että institutionaalisten sijoittajien valitsemiin ESG-sijoittamisen strategioihin kuuluivat yleisyysjärjestyksessä: poissulkeminen, suosiminen, vastuullisuusteemakohtainen sijoittaminen, täysi ESG-integraatio, aktiivinen omistajuus ja vaikuttavuussijoittaminen. Tämän perusteella sijoittajat suosivat eniten sijoituskohteiden karsimista omien minimivaatimusten perusteella ja toisaalta parhaiten vastuullisuudessa suoriutuvien valitsemista. Hammond ym. (2023, 20) mukaan poissulkeminen ja suosiminen yhdistetään usein osana institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoa. Tämä tukee kyselyn tuloksissa ilmennyttä mieltymystä poissulkemisen ja suosimisen strategioille.

Kyselytulokset viittaavat siihen, että Euroopan ja Lähi-idän alueella vastuullinen sijoittaminen on ESG-tekijöiden osalta hieman suuremmissa roolissa osana päätöksentekoprosessia. Institutionaalisia sijoittajia koskevan kyselytutkimuksen paljastamat tarpeet suurille hankinnoille ESG-integraatiolle osaksi päätöksentekoprosessia viittaavat siihen, että institutionaaliset sijoittajat näkevät ESG-analyysin sisällyttämisestä osaksi strategiaa, tuovan arvoa itselleen ja sidosryhmille. Institutionaalisten sijoittajien strategiassa on ESG-integraation osalta sekä yhteneväisyyksiä, että eroja (Eccles ym. 2017, 133). Tämä näyttää, kuinka ESG-integraatio vaatii strategisia käyttöönottoon liittyviä muutoksia. Eccles ym. (2017, 131) mukaan 34 prosenttia kyselyyn vastanneista sijoittajista näkivät, että yksi parhaista tavoista helpottaa ESG-teemojen integrointia osaksi päätöksentekoprosessiaan tarjoamalla koulutusta salkunhoitajille ja analyytikoille. Voidaan nähdä, että ESG-aiheiset koulutukset voivat olla osana institutionaalisten sijoittajien vastuullisuusraportoinnin arviointiin perustuvaa muutosprosessia. Eccles ym. (2017, 131) kertovat myös, että 30 prosenttia kyselyyn vastanneista kertoi investointikohteiden arviointiin käytetyn ajan pidentyneen osana ESG-integraatiota. Tämän perusteella institutionaaliset sijoittajat ovat joutuneet tekemään myös uhrauksia osana ESG-integraatiota, sillä osa sijoittajista on joutunut pidentämään päätöksentekoprosessia. Silvolan ja Landaun (2021, 79) mukaan osana ESG-analyysiä institutionaaliset sijoittajat voivat hyödyntää ESG-pisteyttäjäien tarjoamaa pisteytysdataa. Tämä osoittaa, että institutionaaliset sijoittajat voivat helpottaa ja laajentaa omaa ESG-teemojen integrointia päätöksentekoprosessiin sisällyttämällä siihen myös ulkopuolisten tahojen mielipiteitä. Pisteytyksien lisäksi yritykset voivat itse arvioida yritysten vastuullisuusraportointia hyödyntämällä esimerkiksi Silvolan ja Landaun (2021, 73–74) esittelemää SASB:n (Sustainability Accounting Standards Board) määritelmää taloudellisesti olennaisista ESG-aiheiden vastuullisuusindikaattoreista. Tämän perusteella institutionaalinen sijoittaja voi ehkäistä viherpesua, jos se tunnistaa oleellisen informaation vastuullisuusraportoinnista vertaamalla sitä SASB:n määrittämiin olennaisiin kestävyysaasteisiin.

3.2 Institutionaalisten sijoittajien vastuu sijoituspäätöksissä

Eccles ym. (2017, 131) kertovat osana kyselytutkimusta, että vastanneista institutionaalisisista sijoittajista hieman alle 30 prosenttia kokee fidusiarisen vastuun selventämisen yhtenä tärkeimmistä keinoista parantaa ESG-integraatiota osana päätöksentekoprosessia. Tämä viittaa siihen, että osa institutionaalisisista sijoittajista kokee fidusiarisen vastuun roolin epäselvänä, kun päätöksentekoprosessiin lisätään tarkempi ympäristöllisen, sosiaalisen ja hallinnollisen vastuun painotus. Epävarmuus viittaa siihen, että ei ole täysin selvää, miten ESG-integraatio osuu yhteen perinteisen fidusiarisen vastuun kanssa ja miten ESG-integraatio muokkaa käsitystä fidusiarisesta vastuusta.

ESG-sijoittamisen alkuperäiset motiivit olivat moraalisiin ja eettisyyteen pohjautuvia, keskittyen kolmannen osapuolen vaikutuksiin sijoitustuottojen sijasta. Tämä johtaa siihen, että monet näkevät ESG-sijoittamisen fidusiarisen vastuun rikkomisena, missä institutionaalinen sijoittaja ei toimi ainoastaan edunsaajan eduksi, rikkoen institutionaalisisia sijoittajia koskevaa uskollisuusvelvollisuutta. (Schanzenbach & Sitkoff 2020, 388–389.) ESG-riskienhallinnan yhteys institutionaalisten sijoittajien uskollisuusvelvollisuuteen ei ole vielä täysin selvä (Strakodonskaya 2021, 264). Institutionaalisisia sijoittajia ohjaa vahvasti fidusiarinen vastuu, minkä takia asiakkaiden varat on sijoitettava turvallisesti sekä tuottavasti. Ei kuitenkaan ole yksiselitteistä, onko ESG-sijoittaminen osa fidusiarista vastuuta, koska kaikilla vastuullisuusteemoilla ei ole selvää positiivista vaikutusta tuottavuuteen lyhyen aikavälin tarkastelussa. (Silvola & Landau 2021, 13.) Tämän perusteella, jos institutionaalinen sijoittaja sijoittaa asiakkaansa varoja esimerkiksi ympäristöllisen vastuun perusteella edunsaajan tuottojen kustannuksella, hän rikkoo omaa fidusiarista vastuutaan. On kuitenkin hyvä huomioda, että kaikissa tapauksissa ei ole helppoa arvioida, mikä on kaikista tuottavin vaihtoehto, sillä Silvolan ja Landaun (2021, 7–8) mukaan yksi vastuullisen sijoittamisen tärkeimmistä hyödyistä on kehittynyt riskienhallinta, ja yrityksen arvo perustuu tulevaisuuden kassavirtoihin, tuottovaatimukseen ja riskitasoon. Fidusiarinen vastuu sisältää tämän perusteella riskitason huomioimisen osana edunsaajan arvoa, ja sitä voidaan parantaa vastuullisella sijoittamisella silloin, kun riskiä vähennetään onnistuneesti.

Toinen syy miksi ESG-sijoittaminen ei välttämättä riko fidusiarista vastuuta, vaikka lopputuloksena olisi tietyssä tapauksessa pienempi tuotto edunsaajalle, voidaan nähdä olevan se, että Silvolan ja Landaun (2021, 205) mukaan institutionaalisten sijoittajien vastuu sijoitusten tuotoille perustuu pitkän aikavälin tuottoihin. Pitkään aikaväliin perustuva vastuu vahvistaa riskienhallinnan merkitystä ja kertoo, että lyhyen aikavälin vaihtoehtoiskustannukset voivat selittyä pitkän kantaman tärkeydellä. Schanzenbachin ja Sitkoffin (2020, 389) mukaan ESG-sijoittaminen voidaan nähdä

fidusiarisen vastuun mukaisena, jos oletetaan, että se vähentää riskiä ja hyödyttää tuottavuutta. Tämä tukee päätelmää siitä, ettei ESG-sijoittaminen riko automaattisesti fidusiarista vastuuta, vaikka sijoituspäätös johtaisi hetkellisesti huonompaan tuottoon vertailussa, sillä pitkän aikavälin riskinhallinnan vaikutus ei välttämättä näy tuotossa heti lyhyellä aikavälillä.

Aktiivinen omistajuus tarkoittaa, että sijoittaja pyrkii ohjaamaan olemassa olevan sijoituskohteensa strategiaa ja toimintoja haluamaansa suuntaan. Aktiivinen omistaja voi viestiä haluamistaan muutostkohdista ja valvoa niiden toteutumista. Aktiivinen omistajuus voi toimia hyvänä tapana lisätä olemassa olevien sijoituskohteiden arvoa vähentämällä agenttiongelmia omistajien ja yritysjohdon välillä. (Silvola & Landau 2021, 19–20.) Tämän takia yksi mahdollisuus ESG-sijoittamisen ja fidusiarisen vastuun parempaan linkittämiseen on arvon lisääminen aktiivisen sijoittamisen harjoittamisella. Institutionaalinen sijoittaja voi kunnioittaa pitkään aikaväliin perustuvaa vastuutaan ehkäisemällä riskiä siitä, että sijoitussalkussa olevissa kohteissa tapahtuu negatiivisia muutoksia, kun sijoittaja viestii selkeästi omistajana tavoitteistaan yritykselle ja valvoo omistuksiensa kestävyys toteutumista. Aktiivista sijoittamista voidaan nähdä myös siinä, miten Azuma ja Higashida (2024, 3682–3683) löysivät, että suurempi institutionaalisten sijoittajien omistus yrityksestä havaittiin lisäävän yrityksen ilmastoraportointia. Tämän perusteella institutionaaliset sijoittajat voivat lisätä aktiivisina omistajina yrityksen painetta raportoida vastuullisuudesta. Tämän voidaan katsoa hyödyttävän institutionaalisia sijoittajia ja sijoituskohteita, sillä sijoituskohteet voivat hyötyä institutionaalisten sijoittajien ohjauksesta esimerkiksi mahdollisten ESG-riskien havaitsemisessa. Institutionaaliset sijoittajat voivat hyötyä lisääntyneestä kestävyysinformaatiosta ja käyttää sitä tukemaan päätöksentekoa ja arvioimaan ESG-riskkejä tehokkaammin.

Strakodonskaya (2021, 264) määrittelee tutkimuksessaan nykyisen fidusiarisen vastuun mukaisen teoreettisen päätöksentekomallin ESG-riskienhallinnalle, tunnistaakseen ESG-riskien olennaisuuden ja ESG-riskien suojaustoimien tehokkuuden. Strakodonskaya (2021, 264) mukaan nykyinen uskollisuusvelvollisuus velvoittaa institutionaalisia sijoittajia katsomaan ESG-riskkejä taloudellisina riskeinä, minkä takia niiden hallitsemista edellytetään vain, jos ne ovat taloudellisesti olennaisia sijoituksille. Tätä ajatusta tukee se, että fidusiarinen vastuu vaatii investointien riskienhallinnan perustuvan huolellisen sijoittajan sääntöön, jonka tavoitteena on vähentää riskejä ja niistä koituvia mahdollisia tappioita huomioimalla kaikki olennaiset riskitekijät (Strakodonskaya 2021, 268). Tämän perusteella sijoituspäätöksenteossa ESG-riskien huomioiminen voidaan nähdä osana institutionaalisten sijoittajien fidusiarista vastuuta, jos niillä nähdään olevan merkittävä taloudellinen vaikutus sijoituskohteelle.

4 Vastuullisuusraportoinnin vaikutus institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoon

4.1 Vastuullisuusraportoinnin käyttö institutionaalisten sijoittajien päätöksenteossa

Sijoittajilla on usein mieltymyksiä ja tavoitteita lyhyen aikavälin arvon maksimoimisen lisäksi. Tämän takia sijoittajien haluama informaatio yritysten raportoinnista voi sisältää sosiaalisen- ja ympäristöllisen vastuun teemoja. (Christensen ym. 2021, 1178). Tämä muutos pidemmän aikavälin sijoituskantamaan selittää osin, miten vastuullisuusraportoinnin tarkempi huomioiminen osana institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoa on lisääntynyt. On tunnistettavissa neljä voimaa, jotka ajavat institutionaalisia sijoittajia kuten eläkerahastoja kohti vastuullisen sijoittamisen integraatiota. Ensimmäisenä voimana taloudellinen muutos on saanut yhteiskunnan vaatimaan organisaatioita käsittelemään toimintansa vaikutuksia muihin, mikä on samalla mahdollistanut tämän informaation hyödyntämisen osana sijoituspäätöksiä. Toisena voimana ulkopuolisten tahojen vaatimusten lisäksi vastuullisuusraportoinnin arvioimisesta saatava hyöty institutionaalisten sijoittajien päätöksenteolle näkyy lisääntyneenä informaationa, jota voidaan käyttää kattavammassa analyysissä. Kolmantena voimana on institutionaalisten sijoittajien kasvava omistusosuus markkinoilla, mikä lisää ulkoista painetta osallistua sijoituskohteiden toimintaan aktiivisena omistajana. Neljäs voima on sidosryhmäajattelun yleistymisen tuoma tarve ottaa huomioon kaikki, joihin yrityksen toiminta vaikuttaa. (Hammond ym. 2023, 18–19.) Nämä neljä voimaa osoittavat, että vastuullisuusraportoinnin käyttäminen on tärkeää institutionaalisten sijoittajien päätöksenteossa, koska se lisää informaatiota, auttaa vastaamaan ulkoisiin vaatimuksiin ja edesauttaa aktiivista omistajuutta sekä sidosryhmien huomiointia.

Riskiin ja tuottoon perustuva ESG-sijoittaminen, hyödyntää ESG-dataa arvioidakseen oletettuja riskejä ja tuottoja. Institutionaalinen sijoittaja voi käyttää riskiin ja tuottoon perustuvaa ESG-sijoittamista tunnistaakseen yliarvostettuja kohteita, joita välttää, ja aliarvostettuja kohteita, joita suosia. (Schanzenbach ja Sitkoff 2020, 398) Tämän strategian mukaisesti vastuullisuusraporteista löytyvää dataa, kuten ilmenneitä työturvallisuusrikkomuksia tai toiminnasta koituvien hiilidioksidipäästöjen lisääntymistä, voidaan käyttää osana Silvolan ja Landaun (2021, 17–20) esittelemää poissulkemista, suosimista tai jopa aktiivista omistajuutta. Poissulkemisen kohdalla vastuullisuusraportin riskiin ja tuottoon perustuvan arvion perusteella korkeariskiset ylihinnoitelluiksi arvioidut kohteet voidaan jättää pois sijoitussalkusta. Suosimisen kohdalla puolestaan vastuullisuusraporteista löytyvä positiivinen data, kuten vähentyneet hiilidioksidipäästöt ja kasvanut uusiutuvan energian

käyttö, voidaan pitkällä aikavälillä nähdä pienentävän riskiä, sillä Schanzenbach ja Sitkoff (2020, 453) huomauttavat, että sijoittajan on väitetysti mahdollista tunnistaa alihinnoiteltu kohde ESG-datan perusteella, kun sijoittaja arvioi näiden tekijöiden perusteella pitkän aikavälin riskiä ja tuottoa markkinoita tehokkaammin. Tämän perusteella voidaan nähdä, että sijoittaja voi suosia kohdetta, jos positiivinen data voi viitata esimerkiksi pitkän aikavälin sääntelyn noudattamiseen pienentäen riskiä ja tulevia kustannuksia, eikä markkinat ole vielä reagoineet tähän tietoon. Aktiivisena omistajana vastuullisuusraportoinnin huomioiminen on erittäin tärkeää, sillä Silvola ja Landau (2021, 19–20.) mukaan aktiivinen omistaja valvoo ESG-tavoitteiden toteutumista. Näin ollen aktiivisena omistajana toimivan institutionaalisen sijoittajan kannattaa seurata sijoituskohteidensa vastuullisuusraportointia jatkuvasti, jotta se voi puuttua mahdollisiin epäkohtiin.

Silvola ja Landau (2021, 106–115) esittelevät miten Evli Pankin tuottaman ESG-työkalun, jolla voidaan yhdistää ulkopuolisten tahojen kestävyysdata, kuten ESG-pisteytyslaitosten ESG-pisteytyksiä, institutionaalisten sijoittajien omistuksille. Tämä on hyvä esimerkki siitä, miten institutionaaliset sijoittajat voivat hyödyntää ulkopuolisten tahojen tarjoamia työkaluja ja pisteytyksiä osana vastuullisuusraportoinnin arvioimista. ESG-työkalu osoittaa myös, että rahastonhoitajat voivat houkuttaa muita institutionaalisia sijoittajia valitsemaan rahaston helpottamalla heidän arviointiaan sijoitusten vastuullisuusraportoinnista. Silvola ja Landau (2021, 109) kertovat, että työkalu mahdollistaa salkunhoitajille sektorikohtaisen ja yrityskohtaisen arvion ESG-pisteytyksistä. Tämä tarkoittaa, että institutionaaliset sijoittajat voivat verrata helposti esimerkiksi yksittäisen yrityksen sosiaalisen vastuun toteutumista verrattuna toimialakohtaiseen keskiarvoon sosiaalisen vastuun toteutumisesta. Tämän perusteella voidaan todeta, että ulkopuolisten arviointilaitosten ESG-pisteytyksien ja näistä johdettujen työkalujen hyödyntäminen osana päätöksentekoprosessia on hyvä tapa laajentaa ymmärrystä sijoituskohteiden vastuullisuudesta. Silvola ja Landau (2021, 113) huomauttaa, että työkalun ei ole tarkoitus korvata vastuullisuusraportoinnin arviointia täysin, vaan sen on tarkoitus luoda pohja vastuullisuuden huomioivalle päätöksentekoprosessille. Tämä viittaa siihen, että tarkempi vastuullisuusraportoinnin arvio on tärkeää pitää osana päätöksentekoprosessia työkalujen ohella ja ESG-pisteytyksiin luottamiseen on järkevää suhtautua varauksella, sillä Silvola ja Landau (2021, 173) mukaan ESG-pisteytyksien välillä on eroja eri tarjoajien välillä. Tämän perusteella eri ESG-pisteytyksien tarjoajilla voi olla hyvin erilaisia näkemyksiä yritysten vastuullisuusraporteista, minkä takia samalle yritykselle voidaan antaa eri pisteyttäjäiltä hyvin erilaiset pisteet tietyille vastuun osaluille, ja yrityksen on hyvä suhtautua kriittisesti vain yhden tarjoajan antamaan kuvaan etenkin, jos se on ristiriidassa muiden tarjoajien kanssa. Tämä osoittaa, että jos sijoittaja haluaa

mahdollisimman realistisen kuvan yrityksen ESG-teemojen toteutumisesta, on tärkeää vertailla eri tarjoajien pisteytyksiä ja käydä myös omilla resursseilla sijoituskohteiden vastuullisuusraportteja läpi ja muodostaa yhdessä ulkoisten pisteyttäjien ja oman arvion perusteella oma kuva.

Strakodonskaya (2021, 276, 273, 272) kuvaa päätöksentekopuissa, miten vastuullisuusraportoinnista saatavaa informaatiota voidaan käyttää fidusiarisen vastuun omaavan institutionaalisen sijoittajan päätöksenteossa olennaisten ESG-riskien tunnistamisessa ja päätöksessä niiden tunnistamisen jälkeisistä suojaustoimista riskien ehkäisemiseksi. Strakodonskaya (2021, 272) kuvaa, että jos tuotto suojaustoimien ja niistä koituvien kustannusten kanssa on olennaisesti suurempi verrattuna tuottoon ilman suojaustoimia, riski voidaan nähdä olennaisena ja tulevia suojaustoimia tulee harkita. Tämän perusteella institutionaalinen sijoittaja voi käyttää vastuullisuusraportoinnin informaatiota päätöksenteossa tunnistaa olennaiset riskit ja päättääkseen niiden mukaiset suojaustoimet. BlackRockin (2025, 18–19) ilmastoraportin esittämä skenaarioanalyysi voi toimia konkreettisenä esimerkkinä siitä, miten institutionaalinen sijoittaja, voi arvioida vastuullisuusraportoinnissa ilmenneen riskin olennaisuutta ja tarvetta suojaustoimille. BlackRockin (2025, 18) ilmastoraportin perusteella BlackRock hyödyntää Aladdin järjestelmän ilmastoanalytiikkaa, ymmärtääkseen riskien mahdollisia vaikutuksia kolmivaiheisessa prosessissa, joka sisältää riskien tunnistuksen, mahdollisten skenaarioiden valinnan ja skenaarioista koituvien vaikutusten arvioinnin. Tämä on esimerkki siitä, miten institutionaaliset sijoittajat tutkivat ESG-riskejä, antaakseen niistä mahdollisia kustannusarvioita.

BlackRockin (2025, 26) ilmastoraportin mukaan, tarkastelun kohteena voi olla esimerkiksi lainsäädännölliset riskit, joiden riskejä BlackRock pyrkii ennustamaan. Riski voi olla esimerkiksi korkeapäästöisten yritysten nousevat kulut, jos niiden pitää muuttaa toimintaansa äkkiä vähäpäästöisemmäksi, ilmastonmuutoksen nopeutumisesta koituvien lainsäädännöllisten vaatimusten vuoksi. Sijoittaja voi arvioida odotetun tuoton ilman suojaustoimia ja verrata niitä tuottoon suojaustoimien kanssa, huomioiden toimien arvioidut kustannukset. Jos sijoittaja arvioi, että suojaustoimien tekeminen on kannattavaa, riski voidaan nähdä Strakodonskaya (2021, 272) mukaan olennaisena. Jos BlackRockin (2025, 18–20) skenaarioanalyysissä ilmaston lämpenemisen skenaariolle ennustetaan korkeapäästöisille yrityksille ilmaston lämpenemisestä johtuvia kustannuksia, BlackRock voi arvioida, että suojaustoimien tekeminen, kuten Silvolan ja Landaun (2021, 17) esittelemä poissulkeminen, jossa esimerkiksi korkeapäästoiset sijoitukset jätetään pois, voi parantaa odotettua tuottoa. Hammond ym. (2023, 20) mukaan Institutionaaliset sijoittajat rakentavat erilaisia vastuullisen sijoittamisen strategioita yhdistäviä malleja, joista vaikuttavuussijoittamista käytetään tietyn ESG-

tavoitteen edistämiseksi. Tämän perusteella skenaarioanalyysin voi yhdistää vaikuttavuussijoittamiseen, jossa Hammond ym. (2023, 62) mukaan tavoitellaan yhdessä taloudellisen tuoton kanssa positiivista ja laskettavaa sosiaalista ja ympäristöllistä vaikutusta. Tämä mahdollistaa sen, että BlackRock voi yhdistää suosimisen, poissulkemisen ja vaikuttavuussijoittamisen strategiat sekä vaikuttaa positiivisesti tunnistamansa skenaarion, kuten ilmastonmuutoksen nopean kiihtymisen, välttämiseen suosimalla ympäristöllisesti vastuullisia sijoituskohteita, sulkemalla pois korkeapäästöiset sijoituskohteet ja tukemalla uutta ilmastopäästöjä vähentävää teknologiaa. Näin BlackRock voi vaikuttavuussijoittamisen määritelmän mukaisesti auttaa välttämään skenaarioanalyysissä ilmennyttä uhkaa ilmaston lämpenemisestä, mikä vaikuttaa positiivisesti ympäristöön taloudellisen tuoton lisäksi.

4.2 Haasteet vastuullisuusraportoinnin käytössä institutionaalisten sijoittajien päätöksenteossa

Hammond ym. (2023) kertoo esipuheessa, että yksi syy sille, miksi vastuullisuusraportoinnin käyttö osana institutionaalisten sijoittajien päätöksenteossa kokee vastustusta, on haaste ESG-riskien perustumiselle ristiriitaiseen tai huonoon tietoon. Tämä korostaa vastuullisuusraportoinnin laadun tärkeyttä ja institutionaalisten sijoittajien vastuuta suhtautua saatavilla olevaan informaatioon varauksella. Tätä haastetta korostaa se, että Hammondin ym. (2023, 19–20) mukaan ESG-tekijöille ei ole maailmanlaajuisesti yhtenäistä näkemystä, mikä vaikuttaa siihen, mitä yritykset julkaisivat osana omaa vastuullisuusraportointiaan, ja siihen, mitä institutionaaliset sijoittajat käyttävät vastuullisuusraportoinnista osana sijoitusanalyysiä. Tämän perusteella voidaan nähdä, että vertailukelpoisuuden puute on erittäin haastavaa maailmanlaajuisesti toimivien institutionaalisten sijoittajien kohdalla, koska heihin vaikuttaa eri tavalla jokaisen eri markkina-alueen käytännöt vastuullisuuden ja kestävyden määrittelemisessä.

Vastuullisuusraportin huono laatu voi altistaa institutionaalisten sijoittajien päätöksenteon viherpesulle, sillä Zhun ym. (2025, 3856) mukaan helposti huomioimatta jäämä viherpesun muoto on, kun ESG-tekijöiden raportointi on pinnallista, sen sijasta, että se keskittyisi vain merkityksellisiin tekijöihin. Tämän perusteella yksi vastuullisuusraportoinnin käytön olennaisista haasteista voi olla, että yritykset täyttävät raportointia epäolennaisella informaatiolla, mikä ei todellisuudessa hyödytä institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoa, vaan voi jopa johtaa sitä harhaan, koska se voi peittää mahdollisia olennaisia ESG-riskkejä. Institutionaalisten sijoittajien tarve olennaiselle informaatiolle, voi puolestaan saada yritykset välttämään kestävyysaiheisten sanojen käyttöä vastuullisuusraportoinnissa, koska yritykset eivät halua, että raportointi näyttää viherpesulta. Tutkimus osoittaa, että institutionaalisten sijoittajien omistuksella on positiivinen yhteys vastuullisuusraportointien

julkaisemiseen ja viherpesuun. (Zhu ym. 2025, 3863–3867.) Tämän perusteella yritykset voivat olla painostettuja julkaisemaan vastuullisuusraportteja institutionaalisten sijoittajien informaatiotarpeen vuoksi, mutta samalla yritykset voivat pelätä, että mitä enemmän kestävyysväitteitä he esittävät, sitä suurempi on riski sille, että vastuullisuusraporttien arvioinnissa löydetään ristiriitoja ja yritystä voidaan syyttää viherpesusta. Tämä voi puolestaan johtaa tilanteeseen, jossa yritys ei tahallaan raportoikaikasta olennaisesta kestävyteen liittyvästä ja syyllistyy tätä kautta viherpesuun.

Analytikkojen määrän lisääntyminen vähentää viherpesua, koska se saa yritykset panostamaan raportoinnin laatuun. Toisaalta institutionaalinen omistajuus heikentää konservatiivista kirjanpitoa, mikä lisää viherpesua, koska yritys painottaa hyviä kestävyysvaikutuksia, mutta ei välttämättä raportoikaikista vaikutuksista. (Zhu ym. 2025, 3860.) Institutionaalinen omistus lisää yrityksille usein myös auditointia, mikä voi lisätä viherpesua, koska auditot keskittyvät usein taloudelliseen informaatioon. Institutionaalisten sijoittajien kannattaa myös huomioida sijoituskohteiden tuottavuus ja velkaantumisaste, koska Zhu ym. (2025, 3872) osoittaa, että institutionaalinen omistus vähentää velkaa ja taloudellista painetta, mikä edistää sijoituskohteen mahdollisuutta hyvälle vastuullisuusraportoinnille, vähentäen viherpesua, mutta samalla nostaa yrityksen tuottavuutta, mikä lisää ESG-toimien sisällyttämisen vaihtoehtoiskustannusta ja nostaa viherpesun riskiä. Zhu ym. (2025, 3867) kertovat, että institutionaaliset sijoittajat voivat hillitä viherpesua lisäämällä sisäistä valvontaa ja analytikkoseurantaa sekä vähentämällä sijoituskohteen velkaantuneisuutta, mutta lisätä sitä konservatiivisen kirjanpidon heikentymisen ja talouteen keskittyvän auditoinnin kautta. Tämän perusteella institutionaalisten sijoittajien, jotka haluavat vähentää viherpesua ja lisätä näin raportoinnin laatua kannattaa harkita vastuullisuusraportointia koskevan analytikkoseurannan, sisäisen valvonnan ja konservatiivisen kirjanpidon vahvistamista. Lisäksi auditointia ei kannata keskittää liiallisesti pelkästään taloudelliseen informaatioon, koska se voi lisätä viherpesun riskiä. Tämä viittaa siihen, että aktiivinen omistajuus voi ehkäistä viherpesua, kun se kohdistuu oikeisiin asioihin.

Vastuullisen sijoittamisen näkökulmasta, hedge-rahastojen vastuullisuuden arviointi on erityisen haastavaa, jos rahasto ei sijoita yrityksiin. Tässä tapauksessa institutionaaliset sijoittajat eivät voi arvioida kaikkien omaisuusluokkien vastuullisuutta vastuullisuusraportoinnin näkökulmasta. Tämän vuoksi hedge-rahastoja koskevat standardit, kuten SBAI-standardit pyrkivät turvaamaan läpinäkyvyyden rahastojen hallinnassa. (Silvola & Landau 2021, 143.) Voidaan nähdä, että hedge-rahastojen kohdalla institutionaaliset sijoittajat voivat keskittyä erityisesti näiden tarjoajien vastuullisuusraportoinnin hallinnollisen vastuun toteutumiseen sääntelyn ja standardien noudattamisen näkökulmasta. Tämän perusteella, jos sijoituskohteiden vertailussa toisen hedge-rahaston

vastuullisuusraportoinnissa ilmenee selkeästi SBAI-standardien noudattaminen, mutta toisen vaihtoehdon vastuullisuusraportoinnissa ilmenee puutteita SBAI-standardien noudattamisessa voi se soveltaa vastuullisen sijoittamisen metodeja, kuten Silvolan ja Landaun (2021, 20) esittämää suositusta, jossa sijoittaja valitsee vastuullisemman vaihtoehdon.

Yksi vastuullisen sijoittamisen rajoittavista tekijöistä on Silvolan ja Landaun (2021, 173) mukaan rajoittuneet hajautusmahdollisuudet. Tästä voidaan nähdä, että esimerkiksi ESG-pisteytyksiin perustuva poissulkeminen voi johtaa siihen, että vastuullisuustekijät rajaavat sijoituskohteita niin merkittävästi, että se haittaa hajautusmahdollisuuksia. Hajautusmahdollisuuksien kärsimisen riski ilmenee etenkin, jos sijoitusstrategiana on Wun (2025, 104576) esittelemä ylhäältä alas -strategia, jossa tunnustetaan ensin heikot toimialakohtaiset pisteytykset, mikä voi rajata koko toimialan pois ennen tarkempaa arviota yksittäisistä yrityksistä, vaikka yksittäisellä yrityksellä voisi olla toimialaa paljon parempi pisteytys.

ESG-pisteytyksien käyttöön liittyi oleellisena haasteena pisteytyksien mahdollinen puolueellisuus, sillä Silvolan ja Landaun (2021, 71) mukaan, pankit saattavat omistaa osan ESG-pisteytyksiä tarjoavista yrityksistä. Tässä tapauksessa riskiksi nousee, että ne yritykset, jotka omistavat sama pankki, joka omistaa myös pisteyttäjän, saavat pisteyttäjältä paremmat pisteet, kuin mitä arvioitava yritys olisi ansainnut, koska se nostaisi oman sijoituskohteen houkuttelevuutta muille sijoittajille nostaten mahdollisesti sen markkina-arvoa. Lisäksi Silvola ja Landaun (2021, 72) huomauttavat, että eri maissa oleva toimintaympäristö voi vaikuttaa ESG-pisteytyksiin vääristävästi, mistä he nostavat esimerkiksi Yhdysvaltojen matalan kynnyksen oikeudellisiin riitoihin ESG-pisteytyksiä alentavana tekijänä. Tämä korostaa institutionaalisten sijoittajien syytä suhtautua ESG-pisteytyksiin kriittisesti, etenkin, jos pisteyttäjällä on kytkös pisteytettävään yritykseen tai vertailtavat yritykset sijaitsevat hyvin erilaisessa toimintaympäristössä.

Silvolan ja Landaun (2021, 202) mukaan EU:n standardit kehittyvät jatkuvasti, koska EU:n tavoitteet voivat muuttua, samalla muuttaen kestävyuden määritelmää. Tämä osoittaa, että EU:n Taksonomian arviointikriteeristön sisällön ajankohtaisuus on hyvin oleellista, minkä takia kriteerejä muokataan jatkuvasti tarvittaessa. Arviointikriteeristön muokkaaminen tuo mukanaan haasteita, jotka ilmenevät esimerkiksi Valtiovarainministeriön (2023, 1) kertomasta Suomen kannanotosta vastustaa EU:n taksonomia-asetuksen osana tulleita kriteerejä, koska kriteerit nostavat metsämaalle rakentamisen kustannuksia, mikä haittaa erityisesti Suomea. Tämä tuo esiin, kuinka EU-alueen maantieteelliset erot tekevät reilun taksonomian muodostamisesta haastavaa.

Wu (2025, 9) kertoo tutkimuksen löytäneen kulttuurillisia vinoumia institutionaalisten sijoittajien sijoituspäätöksenteossa, sillä esimerkiksi kiinalaiset- ja länsimaalaiset ammattisijoittajat keskittyivät eri asioihin päätöksentekoprosessissa. Kulttuurilliset eroavaisuudet institutionaalisten sijoittajien päätöksenteossa on tärkeää huomioida myös kestävyuden osalta, sillä Ecclesin (2017, 131) institutionaalisia sijoittajia koskeva kyselytutkimus ESG-integraatioon positiivisesti vaikuttavista tekijöistä toi esiin, että Aasian- ja Tyynenmeren alueen institutionaalista sijoittajista jopa 72 prosenttia koki yhtenä tärkeimpänä kannustimena ESG-integraatiolle markkinoiden voittamisen, kun taas Euroopan ja Lähi-idän vastanneista vain 49 prosenttia koki markkinoiden voittamisen yhtenä tärkeimpänä tekijänä. Tämä viittaa siihen, että kulttuuriset tekijät voivat vaikuttaa vastuullisen sijoittamisen motivaatioihin, mikä puolestaan voi muokata sitä, miten vastuullisuusraportointi kehittyy tietyllä alueella, koska Ecclesin (2017, 131) tutkimus osoittaa, että Euroopan ja Lähi-idän alueen institutionaaliset sijoittajat haluavat lisätä läpinäkyvyyttä yritysten vastuullisuusraportoinnissa enemmän verrattuna Aasian- ja Tyynenmeren alueen institutionaalisiin sijoittajiin. Institutionaalisten sijoittajien vaatimukset voivat vaikuttaa eri alueiden erilaisiin velvoitteisiin koskien yritysten vastuullisuusraportointia, mikä voi puolestaan luoda maailmanlaajuisesta vastuullisuusraportoinnin vertailusta entistä haastavampaa eroavien standardien vuoksi.

4.3 Case -esimerkki: BlackRock

Vastuullisuusraportoinnin roolin eriäviä mielipiteitä herättävää roolia institutionaalisten sijoittajien päätöksenteossa havainnollistaa hyvin varainhoitoyritys BlackRockin politiikan paineessa muovautuva suhde vastuulliseen sijoittamiseen. BlackRock ja Moffat (2025) kommentoivat eläkerahastojen hallinnan politisoitumista huolestuttavana ilmiönä, koska siitä voi olla haittaa asiakkaille. BlackRock (2026) kertoo verkkosivuillaan osiossa tietoa BlackRockista, että yritys on maailmanlaajuisesti toimiva varainhoitaja, jonka tarkoituksena on parantaa ihmisten taloudellista hyvinvointia auttamalla heitä sijoittamisessa ja luomalla heille koko elämän mittaiset säästöt. Koko elämän mittaisien säästöjen painottaminen viittaa siihen, että BlackRock (2026) noudattaa Ecclesin (2017, 126) yhdeksi ESG-sijoittamisen suurimmaksi eduksi kyselytutkimuksessa ilmennyt, pitkän aikavälin ajattelua. Verkkosivuilla BlackRock (2026) vastaa kysymykseen, kuka on BlackRock, kertoen, että yritys palvelee yli 21000 ihmistä eri taustoista ja kansallisuuksista, minkä takia palvelua tehdään yli 100 eri kielellä. Tämä nostaa BlackRockille haasteeksi Silvolan ja Laundaun (2021, 72) mainitsemat maantieteelliset erot yritysten vastuullisuuden ESG-pisteytyksien vertailemisessa. Tämän perusteella BlackRockin kannattaa huomioida eri sijoituskohteiden maantieteelliset ja kulttuurilliset erot osana kestävyuden vertailua.

BlackRockin viestintä vastuullisesta sijoittamisesta on muuttunut BlackRockin ja Finkin (2025) kirjeessä sijoittajille, verrattuna BlackRockin ja Finkin (2020) kirjeeseen toimitusjohtajille. Tähän viittaa se, että vuoden 2020 kirjeen tapa viitata kirjeen kohdeyleisöön muuttui toimitusjohtajista sijoittajiin, kun verrataan vuoden 2025 kirjeeseen. Tämän perusteella voidaan nähdä, että vuoden 2020 kirje pyrki vaikuttamaan erityisesti yritysten toimitusjohtajiin vastuullisen sijoittamisen edistämisen kannalta. BlackRock ja Fink (2020) kertovat kirjeessään, että BlackRock uskoo, että yritysten hallitus tulee saattaa vastuuseen, jos olennaisia vastuullisuuden ongelmakohtia ei käsitellä, minkä takia BlackRock on valmis käyttämään äänestysoikeuttaan yrityksiä vastaan, jotka eivät ole edistyneet kestävyudessa riittävästi. Tämä toimii esimerkkinä Silvola ja Landaun (2021, 170) mukaan, yleensä jokaisen kestävyttä ajavan institutionaalisen sijoittajan suorittamasta, aktiivisesta omistajuudesta. State Financial Officers Foundationin (2025) kirjeen neljännessä pyynnössä BlackRockia pyydetään noudattamaan läpinäkyvää ja osakkeenomistajan arvoa edistävää toiminnan ohjausta ja äänestämistä. Tämän perusteella voidaan nähdä, että BlackRock pyrki aktiivisesti vaikuttamaan sijoituskohteidensa vastuullisuuteen käyttämällä äänioikeuttaan vastuullisuuden puolesta ajoittain asiakkaidensa tahtoa vastaan. Tämä osoittaa, että BlackRockin ja Finkin (2020) kirjeen sisältö ei aja enää täysin samaa kuvaa kuin BlackRockin (2026) verkkosivuilla ilmoitettu lähestyminen kestävyteen, missä painotetaan ensimmäisenä asiakkaan valintaa, sillä vuoden 2020 kirjeessä BlackRock painottaa olevansa valmis äänestämään yritysten hallitusta vastaan kestävyysasioissa. BlackRockin viestinnästä ilmennyt muutos on tämän perusteella vähentänyt aktiivista omistajuutta.

State Financial Officers Foundationin (2025) kirjeen toisessa pyynnössä, BlackRockia pyydetään olla käyttämättä passiivisia sijoitusvälineitä aktivistiseen äänestämiseen tai yritysten toiminnan ohjaamiseen. BlackRock ja Moffat (2025) vastaavat osavaltioiden kirjeeseen, painottamalla, että BlackRock ei ole aktivistisijoittaja, koska se ei aseta omia ehdokkaitaan sijoituskohteiden hallitukseen, eikä se pyri määräämään yritysten strategiaa sen puolesta. Aktivistisijoittaminen viittaa erilliseen luokkaan sijoittajia, jotka hankkivat suuren osuuden yrityksestä, jonka toimintaan he haluavat nimenomaan vaikuttaa. Aktivistisijoittaminen pyrkii usein muuttamaan sijoituskohteiden toimintaa vastuullisemmaksi, mikä näkyy ESG-teemojen sisällyttämisessä aktivistisijoittajien tavoitteissa. (Silvola & Landau 2021, 34–35.) BlackRockin aiempi viestintä sisältää aktivistisijoittamisen määritelmän mukaisia elementtejä, sillä BlackRockin (2020) kirjeessä toimitusjohtajille sanotaan, että BlackRock on valmis äänestämään sijoituskohteiden hallituksia vastaan, jos kestävyys ei edisty. Tämä osoittaa, että BlackRock ei halua näyttäytyä aktivistisijoittajana poliittisen paineistuksen jälkeen.

BlackRock ja Fink (2020) kertovat, että BlackRock näkee ilmatoriskit sijoitusriskeinä ja että kestävyden sekä ilmaston huomioivat sijoitussalkut voivat tarjota parempia riskikorjattuja tuottoja, minkä takia vastuullinen sijoittaminen on vahva pohja sijoitussalkuille. Tämä osoittaa, että vuonna 2020 BlackRock halusi tuoda vahvasti julki ajavansa vastuullista sijoittamista osana päätöksentekoa. BlackRock ja Fink (2020) kertovat kirjeessä myös, että yritys ei voi saavuttaa pitkän aikavälin tuottoa huomioimatta sidosryhmien tarpeita. Tämä viittaa siihen, että BlackRock on valmis noudattamaan Christensen ym. (2021, 1178) mukaista laajaa sääntelyn lähestymistapaa, jossa huomioidaan osakkeenomistajien tarpeiden lisäksi laajasti kaikkien tarpeet, johon toiminta vaikuttaa. Tämä on BlackRockille tärkeää, koska maailmanlaajuisen toiminnan kestävyden takaamiseksi on oleellista, että toiminta noudattaa koko toiminta-alueen sääntelyä. BlackRockin on siis huomioitava myös esimerkiksi EU:n vastuullisuusraportointivelvoitteet, kuten CSRD, toimiessaan EU:n markkinoilla välttääkseen mahdolliset oikeudelliset haasteet. State Financial Officers Foundationin (2025) kirjeen kolmannessa pyynnössä BlackRockia pyydetään kuitenkin olla käyttämättä CSRD:tä ja muita kansainvälisiä tavoitteita osana normaalia sijoitusstrategiaa ja yrityksiin vaikuttamista. Tämä tarkoittaa, että BlackRockin ei haluta perustavan päätöksentekoaan EU:n regulaatioiden mukaisesti Euroopan ulkopuolella.

State Financial Officers Foundationin (2025) kirjeen ensimmäisessä pyynnössä BlackRockia pyydetään lopettaa epävarmojen tulevaisuuskuvien esittämisen pitkän aikavälin riskeinä oikeuttaakseen ideologiaan perustuvan vaikuttamisen sijoituskohteisiin. BlackRockin ja Finkin (2025) sijoittajille osoitettu kirje puolestaan kertoo, että asiakkaat ovat aina olleet BlackRockin strategian keskiössä, minkä takia BlackRockin päätöksenteko palvelee asiakkaiden tarpeita. Tämä viittaa siihen, että BlackRock kuvaa vuoden 2020 kirjeessä ilmenneen yritysten hallintoa vastaan äänestämisen kestävyden etenemisessä asiakkaiden etuna. BlackRockin ja Finkin (2025) kirjeessä ei mainita suoraan lainkaan kestävyttä tai ilmastoa, toisin kuin BlackRockin ja Finkin (2020) kirjeessä, jossa ilmastonmuutosta kuvaillaan yritysten pitkän kantaman menestyksen määrittelevänä tekijänä. Tämä osoittaa, että muutos BlackRockin ja Finkin (2025) viestinnässä, on linjassa State Financial Officers Foundationin (2025) kirjeen vaatimusten kanssa, koska kirjeen pyynnön mukaisesti yritys ei enää tuo ilmi vahvasti ympäristöllistä vastuuta, kuten ilmastonmuutosta.

BlackRock (2026) kertoo verkkosivuillaan osiossa kestävyys BlackRockissa, että BlackRockin fidusiaariseen vastuuseen perustuva lähestyminen vastuullisuuteen muodostuu kolmesta periaatteesta, jotka ovat asiakkaan valinta, suorituskyky ja tutkimus. Tämä osoittaa, että State Financial Officers Foundationin (2025) fidusiaarista vastuuta painottavan ja ESG-sijoittamisen haitoista

varoittavan kirjeen jälkeen, BlackRock on siirtynyt painottamaan asiakkaiden valintaan perustuvaa, parasta mahdollista tuottoa sijoituksille tutkimuksen avulla. Lähestyminen vastaa suoraan suosituksiin fidusiaarisen vastuun painottamisesta, koska BlackRock (2026) kertoo, katsovansa kestävyysliittävää informaatiota, jotta he voivat suorittaa sijoituspäätöksentekoprosessin asiakkaiden vaatimusten perusteella, hallita sijoitusriskejä ja tukea asiakkaitaan pitkän aikavälin sijoitustavoitteiden saavuttamisessa. Tämä viittaa siihen, että BlackRock käyttää vastuullisuusraportointia päätöksenteossa parantaakseen riskienhallintaa ja tuottaakseen lisäarvoa asiakkaille, eikä niinkään perustaakseen sijoituspäätöstä Schanzenbachin ja Sitkoffin (2020, 388) esittelemiin ESG-sijoittamisen alkuperäisiin motiiveihin, eettisyyteen tai moraliin, ilman asiakkaan päätöstä. Tämä vahvistaa kuitenkin sitä, että BlackRock ylläpitää pitkän aikavälin näkökulmaa osana strategiaansa, mikä noudattaa Silvolan ja Landaun (2021, 205) mukaan institutionaalisten sijoittajien vastuuta sijoitusten tuotoille, koska se perustuu pitkälle aikavälille. Asiakkaiden valintaa kunnioitetaan BlackRockin (2025) ilmastoraportin mukaan esimerkiksi tarjoamalla asiakkaille mahdollisuuden äänestää halutessaan itse osana aktiivista omistajuutta.

BlackRock ja Moffat (2025) kertovat, että aktiivisen omistajuuden mukaiset suojaustoimet perustuvat taloudelliseen olennaisuuteen. BlackRockin (2025, 12) ilmastoraportin mukaan, BlackRock sijoitti 62 miljardia dollaria asiakkaiden varoja vihreisiin joukkolainoihin. Tämä on esimerkki siitä, miten BlackRockin strategiassa näkyy Strakodonskayan (2021, 276, 273, 272) esittelemä prosessi ESG-riskien olennaisuuden ja suojaustoimien määrittämiselle. Suuret sijoitukset vihreisiin joukkolainoihin viittaavat siihen, että BlackRock on tunnistanut ympäristölliset siirtymäriskit olennaisiksi riskeiksi käyttämällä BlackRockin (2025, 18) ilmastoraportin esittelemää ilmastoskenaarioanalyysiä ja päätenyt käyttämään yhtenä suojaustoimena suosimista ehkäistäkseen tätä riskiä asiakkaidensa sijoitussalkuissa valitsemalla ympäristöllisesti vastuullisia sijoituskohteita. BlackRock (2025, 13) kertoo, että ilmastoskenaarion analyysiä hyödynnetään asiakkaiden kohdalla, jotka valitsevat sen osaksi sijoitussalkkujensa hoitamista. Tämän perusteella BlackRock huomioi asiakkaiden valinnan myös suojaustoimien osalta.

5 Yhteenveto ja johtopäätökset

Tutkielman tavoitteena oli selvittää, miten yritysten vastuullisuusraportointi vaikuttaa institutionaalisten sijoittajien valitsemiin sijoituskohteisiin ja miten vastuullisuus huomioidaan osana vastuullisuusraportoinnin tarkastelua. Tavoitteena oli lisäksi saada käsitys siitä, mitkä vastuullisuuden osa-alueet ovat keskeisimpiä tekijöitä institutionaalisten sijoittajien päätöksenteon kannalta. Tutkielman aikana selitettiin aiheeseen liittyvien oleellisten käsitteiden määritelmät, kuten institutionaaliset sijoittajat ja vastuullisuusraportointi.

Aluksi käytiin läpi vastuullisuusraportoinnin kehitystä, millaiset standardit toimivat ohjaamassa vastuullisuusraportointia ja millainen vaikutus vastuullisuusraportoinnin laadulla on sekä millainen rooli ESG:llä on vastuullisuusraportoinnissa. Vastuullisuusraportointi määriteltiin ESG-teemojen ja yritysvastuun mittaamisena ja esittelemisenä sekä toisaalta sääntelyvälineenä, jolla pyritään antamaan luotettavampaa informaatiota yritysten kestävydestä sijoittajille. Vastuullisuusraportoinnin kehityksessä huomioitiin maantieteelliset erot, jotka ovat nähtävissä yhä tänäkin päivänä. Merkittävänä kehityksen muutoksena huomioitiin erot vapaaehtoisten ja lainsäädännön velvoittamien standardien välillä. Institutionaalisten sijoittajien päätöksenteolle vapaaehtoisilla standardeilla todettiin edelleen olevan hyödyllinen maailmanlaajuisesti vastuullisuusraportointia yhtenäistävä vaikutus, mikä parantaa yritysten vertailua ja auttaa institutionaalisia sijoittajia vertailemaan sijoituskohteita. Lainsäädännön velvoittamat standardit puolestaan parantavat huomattavasti niiden alaisen vastuullisuusraportoinnin luotettavuutta ja laatua institutionaalisten sijoittajien päätöksenteon näkökulmasta, koska yritykset ovat velvoitettuja huomioimaan niiden vaatimaa olennaisuutta ja oikeellisuutta. Monien standardien todettiin sisältävän ESG-teemat, minkä takia niiden arviointi on oleellinen osa institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoa. ESG:n roolista vastuullisuusraportoinnissa tärkeäksi huomioksi nousi institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoa tukevat, ulkopuolisten pisteytyslaitosten tuottamat, ESG-pisteytykset, jotka toimivat pisteyttäjien omana kantana siitä, miten hyvin ympäristöllinen-, sosiaalinen- ja hallinnollinen vastuu toteutuu.

Seuraavana käsiteltiin institutionaalisten sijoittajien strategiaa ja vastuuta sijoituspäätöksenteossa. Institutionaalisten sijoittajien strategioista nousi esiin, että sijoituksia voidaan lähteä tarkastelemaan ylhäältä alas -strategialla ja alhaalta ylös -strategialla. Molempia voidaan käyttää osana vastuullisuusraportoinnin arviointia. Ylhäältä alas -strategian huomattiin voivan heikentää hajautusmahdollisuuksia, koska makrotasosta alkava vastuullisuuteen perustuvan rajauksen tekeminen voi johtaa siihen, että yksittäiset toimialaa parempaa vastuullisuutta raportoivat yritykset, eivät ikinä päädy

institutionaalisten sijoittajien tarkasteluun. Osana institutionaalisten sijoittajien strategian muutosta huomattiin, että ESG-teemoihin pohjautuva vastuullinen sijoittaminen voidaan huomioida osana institutionaalisten sijoittajien strategiaa, minkä takia monet institutionaaliset sijoittajat kokevat hyödyllisenä toteuttaa ESG-integraatiota vastuullisuusraportoinnin arvioimisessa. Vastuullisen sijoittamisen strategioista selvisi, että institutionaaliset sijoittajat voivat yhdistää useita eri strategioita, kuten poissulkemisen ja suosimisen, minkä pohjalta voidaan luoda oma toimintamalli sijoituskohteiden arvioimiselle.

Osana institutionaalisten sijoittajien vastuuta käsiteltiin fidusiarista vastuuta, minkä osalta huomattiin, että vastuullinen sijoittaminen voidaan nähdä fidusiarista vastuuta rikkovana tekijänä, mutta myös sitä tukevana tekijänä. Fidusiarisen vastuun osalta selvisi, että vastuullista sijoittamista voidaan toteuttaa osana fidusiarista vastuuta, jos muistetaan ajaa asiakkaan pitkän aikavälin etua. Lisäksi voidaan nähdä, että osana fidusiarista vastuuta institutionaalisilla sijoittajilla on velvollisuus huomioida osana päätöksentekoa ESG-riskit, joilla on olennainen taloudellinen vaikutus. Lisäksi fidusiarisesta vastuusta selvisi, että institutionaaliset sijoittajat voivat jopa parantaa fidusiarisen vastuun toteutumista, jos vastuullisella sijoittamisella onnistutaan parantamaan riskienhallintaa. Riskienhallintaa voidaan parantaa myös hyvällä aktiivisella omistajuudella, mikä toimii toisena esimerkkinä siitä, miten institutionaaliset sijoittajat voivat parantaa fidusiarisen vastuun toteutumista. Aktiivinen omistajuus havaittiin myös tavaksi, jolla institutionaaliset sijoittajat voivat lisätä sijoituskohteiden vastuullisuusraportointia ja parantaa ESG-riskien arviointia lisääntyntä informaatiota hyödyntäen.

Lopuksi tutkittiin tarkemmin vastuullisuusraportoinnin yhteyttä institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoon, ja mitä haasteita siihen voi liittyä. Tästä nostettiin esimerkkinä BlackRockin monimutkainen suhde vastuullisuusraportoinnin käyttöön osana sijoituspäätöksiä. Institutionaalisten sijoittajien päätöksenteosta selvisi, että institutionaaliset sijoittajat voivat käyttää ESG-pisteytyksiä apuna mahdollisten sijoitusvaihtoehtojen vastuullisuusraportoinnin tarkastelussa, koska ulkopuolisten tahojen mielipiteiden sisällyttäminen oman arvion tueksi antaa laajemman näkemyksen vastuullisuuden toteutumisesta.

ESG-riskien olennaisuuden määrittelemisen todettiin yleiseksi haasteeksi, minkä takia ESG-riskien arvioinnista osana päätöksentekoa todettiin, että institutionaaliset sijoittajat voivat jaotella ESG-riskit olennaisiksi, jos riskien suojaustoimien tekeminen on taloudellisesti kannattavaa. Lisäksi olennaisien riskien huomioiminen päätöksenteossa todettiin tärkeäksi osaksi fidusiarisen vastuun

toteutumista. Tämän vuoksi institutionaalisten sijoittajien on tärkeää käyttää vastuullisuusraportointia olennaisten riskien tunnistamiseksi ja tarvittavien suojaustoimien arvioimiseksi. Vastuullisen sijoittamisen haasteina institutionaalisten sijoittajien näkökulmasta löytyi muun muassa maailmanlaajuisen vastuullisuusraportoinnin vertailukelpoisuuden haasteet, koska eri markkina-alueilla vastuullisuuden määrittelemisessä voi olla eroja. Maailmanlaajuiset standardit, kuten GRI, pyrkivät helpottamaan vertailukelpoisuutta, minkä takia yritykset voivat tehdä itsestään houkuttelevamman sijoituskohteen noudattamalla vertailukelpoisuutta parantavia standardeja. Yhdeksi suurimmista haasteista tunnistettiin vastuullisuusraportoinnin laatuun liittyen viherpesun uhaksi, mitä institutionaaliset sijoittajat voivat toimillaan lisätä tai vähentää.

BlackRockin case-esimerkki osoitti, että vastuullisuusraportoinnin keskeisimmät tekijät institutionaalisten sijoittajien päätöksenteolle voivat muovautua poliittisen painostuksen takia, mikä ilmeni esimerkiksi kestävyuden ja aktiivisen omistajuuden roolin vähenemisessä BlackRockin viestinnässä Yhdysvaltojen rahoitusviranomaisten painostuksen jälkeen. BlackRock osoitti myös, että fidusiaarisen vastuun painotus voidaan toteuttaa vastuullisella sijoittamisella, kun huomioidaan asiakkaan mieltymykset sekä tutkimukseen ja suorituskäyttöön pohjautuva päätöksenteko. Tämä näkyi esimerkiksi siinä, että asiakkaat saivat valita halutessaan, käytetäänkö asiakkaan varojen hallinnassa ilmastoriskien skenaarioanalyysiin pohjautuvia ratkaisuja.

Tutkielman johtopäätöksenä voidaan todeta, että vastuullisuusraportoinnilla on merkittävä vaikutus institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoon. Vastuullisuusraportointi voi tukea päätöksentekoa positiivisesti auttaen riskien tunnistamisessa ja -hallinnassa, mikä luo lisää arvoa asiakkaille edistämällä institutionaalisten sijoittajien fidusiaarisen vastuun toteutumista. Vastuullisuusraportointi voi myös pahimmassa tapauksessa johtaa institutionaalisten sijoittajien päätöksentekoa harhaan, mikäli sijoittaja esimerkiksi altistuu viherpesulle tai arvioi ESG-riskit väärin. Institutionaalisille sijoittajille ESG-teemat ovat keskeisiä yrityksiensä vastuullisuusraportoinnissa, ja olennaisimmat osat vastuullisuusraportointia voidaan arvioida niistä koituvien taloudellisten vaikutusten olennaisuuden perusteella.

Jatkotutkimusta aiheen ympärillä on mahdollista tehdä esimerkiksi tutkimalla, miten Wun (2025, 9) esittelemät institutionaalisten sijoittajien kulttuurilliset vinoumat voivat vaikuttaa tietyn markkina-alueen vastuullisuusraportointia koskeviin velvoitteisiin tarkemmin.

Lähteet

- Azuma, Kentaro – Higashida, Akira (2024) Climate change disclosure and evolving institutional investor salience: Roles of the Principles for Responsible Investment. *Business Strategy and the Environment*, Vol. 33 (4), 3669–3686.
- BlackRock (2025) Climate Report: Aligned with the Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) Framework. BlackRock. <<https://www.blackrock.com/corporate/literature/continuous-disclosure-and-important-information/climate-report-blkinc.pdf>>, haettu 15.4.2026.
- BlackRock. 3.2.2026. About BlackRock <<https://www.blackrock.com/corporate/about-us#>> haettu 3.2.2026.
- BlackRock. 3.2.2026. Sustainability at BlackRock. <<https://www.blackrock.com/corporate/insights/our-approach-to-sustainability>> haettu 3.2.2026.
- BlackRock – Fink, Larry (2025) Larry Fink’s 2025 Chairman’s Letter to Investors. <<https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2025-larry-fink-annual-chairmans-letter>>, haettu 14.4.2026.
- BlackRock – Fink, Larry (2020) Larry Fink’s 2020 Chairman’s Letter to Investors: A Fundamental Reshaping of Finance. <<https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2020-larry-fink-ceo-letter>>, haettu 14.4.2026.
- BlackRock – Moffat, S. Jane 27.8.2025 BlackRock’s response letter to state and local financial officers. <<https://www.blackrock.com/corporate/insights/public-policy/viewpoints-letters-consultations/financial-officers-response-letter>>, haettu 14.4.2026.
- Cho, Charles H. – Laine, Matias – Roberts, Robin W. – Rodrigue, Michelle (2015) Organized hypocrisy, organizational façades, and sustainability reporting. *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 40, 78–94.
- Christensen, Hans B. – Hail, Luzi – Leuz, Christian (2021) Mandatory CSR and sustainability reporting: economic analysis and literature review. *Review of Accounting Studies*, Vol. 26 (3), 1176–1248.
- Christofi, Andreas – Christofi, Petros – Sisaye, Seleshi (2012) Corporate sustainability: historical development and reporting practices. *Management research review*, Vol. 35 (2), 157–172.
- Diwan, Hema – Amarayil Sreeraman, Binilkumar (2024) From financial reporting to ESG reporting: a bibliometric analysis of the evolution in corporate sustainability disclosures. *Environment, Development and Sustainability*, Vol. 26 (6), 13769–13805.
- Donner, Eva Katharina – Meißner, Annkatrin – Bor, Suleika (2025) Moving from voluntary to mandatory sustainability reporting—Transparency in sustainable development goals (SDG)

reporting: An analysis of Germany's largest MNCs. *Business ethics, the environment & responsibility*, Vol. 34 (3), 900–911.

- Eccles, Robert G. – Kastropeli, Mirtha D. – Potter, Stephanie J. (2017) How to Integrate ESG into Investment Decision-Making: Results of a Global Survey of Institutional Investors. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 29 (4), 125–133.
- Hammond, P. Brett – Maurer, Raimond – Mitchell, Olivia S. (2023) *Pension Funds and Sustainable Investment: Challenges and Opportunities*. 1st edition. Oxford.
- Hristov, Ivo – Searcy, Cory (2025) Integrating sustainability with corporate governance: a framework to implement the corporate sustainability reporting directive through a balanced scorecard. *Management Decision*, Vol. 63 (2), 443–467.
- Neilimo, Kari – Näsi Juha (1987) *Nomoteettinen tutkimusote ja suomalainen yrityksen taloustiede – Tutkimus positivismiin soveltamisesta, Sarja A 2: Tutkielmia ja raportteja 12*. Tampereen yliopisto, Tampere.
- Organisation for Economic Co-operation and Development – Blommestein, Hans J. – Funke, Norbert. (1998) *Institutional Investors in the New Financial Landscape*. OECD Publishing.
- Schanzenbach, Max M. – Sitkoff, Robert H. (2020) Reconciling Fiduciary Duty and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee. *Stanford Law Review*, Vol. 72 (2), 381–454.
- Silvola, Hanna – Landau, Tiina (2021) *Sustainable Investing: Beating the Market with ESG*. Hanken School of Economics, Helsinki.
- State Financial Officers Foundation. 29.7.2025. Fiduciary Duty Letter to Asset Managers: BlackRock. <https://sfof.com/wp-content/uploads/2025/07/Fiduciary-Duty-Letter-to-Asset-Managers_BLACKROCK.pdf> haettu 3.2.2026.
- Strakodonskaya, Liudmila (2021) How fiduciary duty law incentivises investors to manage sustainability risks. *European journal of social security*, Vol. 23 (3), 264–278.
- Valtiovarainministeriö (2023) Valtioneuvoston selvitys: EU:n kestävän rahoituksen taksonomian delegoidut asetukset. Perusmuistio. EU/858/2023-VM-5, 15.9.2023.
- Wagenhofer, Alfred (2024) Sustainability Reporting: A Financial Reporting Perspective. *Accounting in Europe*, Vol. 21 (1), 1–13.
- Willis, Alan (2003) The Role of the Global Reporting Initiative's Sustainability Reporting Guidelines in the Social Screening of Investments. *Journal of Business Ethics*, Vol. 43 (3), 233–237.
- Wu, Haili (2025) Cultural biases in the investment decision-making process of institutional investors. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 106.

Zhu, Fumin – Fan, Haoyuan – Zheng, Zunxin (2025) The Disclosure Fog: Institutional Investors and Corporate Greenwashing. *International Journal of Finance & Economics*, Vol. 30 (4), 3856–3874.