



**TURUN
YLIOPISTO**
Kauppakorkeakoulu

**Kestävä sijoittaminen yksityissijoittajan
päätöksenteossa: ESG-tiedon ja CSRD-direktiivin
vaikutus sijoituspäätöksiin**

Asiantuntijaorganisaatioiden liiketoimintaosaaminen:
Laskentatoimen ja rahoituksen pro gradu -tutkielma

Laatija:
Aarne Pekuri

Ohjaaja:
Professori Kirsi-Mari Kallio

28.5.2025
Espoo

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

Pro gradu -tutkielma

Oppiaine: Laskentatoimi ja rahoitus

Tekijä: Aarne Pekuri

Otsikko: Kestävä sijoittaminen yksityissijoittajan päätöksenteossa: ESG-tiedon ja CSRD-direktiivin vaikutus sijoituspäätöksiin

Ohjaaja: Professori Kirsi-Mari Kallio

Sivumäärä: 84 sivua + liitteet 4 sivua

Päivämäärä: 28.5.2025

Tämä pro gradu -tutkielma pyrkii selvittämään yksityissijoittajien kestäväan sijoittamiseen perustuvaa päätöksentekoa ja sitä, että miten juuri se vaikuttaa heidän sijoitustoimintaansa. Tutkielma keskittyy erityisesti ESG-tiedon (Environment: ympäristö, Social: yhteiskunta, ja Governance: hyvä hallinnointitapa) ja Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) - vastuullisuusraportointi-direktiivin merkityksiin. Kestävä sijoittaminen on noussut merkittäväksi osaksi rahoitusmarkkinoita ja sen eri vaikutukset ja muutokset ulottuvat sekä institutionaalisiin, että myös yksityisiin sijoittajiin. Tämä monipuolinen eteenpäin kehitys on seurausta niin myös lainsäädännöllisistä muutoksista kuin myöskin yksityissijoittajien kasvavasta kiinnostuksesta kohti vastuullista sijoittamista kohti. ESG-tiedon rooli sijoituspäätöksissä ja itse sen prosessissa on korostunut entisestään, kun taas samanaikaisesti CSRD-direktiivi pyrkii standardoimaan yleistä vastuullisuusraportointia ja parantamaan kyseisen tiedon vertailtavuutta eri kohteiden välillä. Tutkielma perustuu itse kokonaisuudessaan laadulliseen analyysiin, jossa on siis pyritty hyödyntää puolistrukturoituja haastatteluja näkökulmien kartoittamiseksi ja näkökulmien saamiseksi. Yksityissijoittajien haastattelujen avulla selvitetään ja analysoidaan sitä, että miten yksityissijoittajat ymmärtävät juuri ESG-tiedon ja hyödyntävät sitä heidän päätöksenteossaan. Lisäksi tutkielmassa tarkastellaan sitä, että miten myös CSRD-direktiivin mukanaan tuoma sääntely ja standardit vaikuttavat sijoitusmarkkinoihin ja sijoittajakäyttäytymiseen. Keskeisiä tutkimusteemoja ovat esimerkiksi ESG-tiedon luotettavuus, standardoinnin haasteet, sijoittajien motiivit sekä näiden lisäksi myös sääntelyn vaikutukset lopullisiin sijoituspäätöksiin. Tutkielman lopulliset tulokset osoittavat sen, että yksityissijoittajat pitävät osittain ESG-tietoa merkittävänä tekijänä sijoituspäätöksissään, mutta sen hyödyntäminen vaihtelee etenkin huomattavasti sijoittajakohtaisesti. Osa yksityissijoittajista painottaa esimerkiksi sijoituspäätöksissään ensisijaisesti eettisiä näkökulmia ja pyrkii tukemaan kestäväa kehitystä omilla valinnoillaan. Toiset heistä taas lähestyvät ESG-tietoa hyvinkin pragmaattisemmin eli keskittyen pääasiassa taloudelliseen tuottoihin ja riskeihin. Tämä kyseinen jakautuminen hieman eri leireihin kertoo siitä, että kuinka yksityissijoittajien omat preferenssit ja omat tavoitteet vaikuttavat ESG-tiedon käyttötapoihin ja lopulliseen lopputulokseen. CSRD-direktiivi havaitaan myös haastatteluiden perusteella parantavan ESG-tiedon läpinäkyvyyttä ja vertailtavuutta. Samalla kuitenkin he tunnistavat useita erinäisiä haasteita, kuten esimerkiksi viherpesun, ristiriitaisuus tiedoissa ja ESG-mittausten monimutkaisuus, jotka etenkin pakettina voivat vaikeuttaa yksityissijoittajien lopullista päätöksentekoa. Tutkielma johtopäätelmät lisäävät ymmärrystä siitä, että miten itse sääntelykehitys ja tiedon avoimuus vaikuttavat yksityissijoittajien käyttäytymiseen ja ajatuksenkulkuun. Itse lopulliset tulokset viittaavat siis siihen, että ESG-tiedon käyttö on huomattavasti lisääntymässä, mutta kuitenkin standardoinnin ja varmennuksen parantaminen on yhä keskeistä, jotta yksityissijoittajien luottamusta pystytään kasvattaa. Tutkielman pohjalta voidaan siis todeta, että hyvin erilaiset yksityissijoittajien näkemykset vastuullisesta sijoittamisesta ovat erittäin monimutkaisia. Ne riippuvatkin heidän omista eettisistä arvoistaan, riskeistä ja lopullisesti tiedon saatavuudesta. Tämä tutkielma tarjoaa siis erilaisia ja hyödyllisiä näkökulmia eri päättäjille, rahoitusalan toimijoille ja yksityissijoittajille, jotka haluavat ymmärtää kestäväan rahoituksen jatkuvasti muuttuvaa kenttää. Se myös avaa uusia kysymyksiä liittyen siihen, että miten ESG-raportointia voidaan jatkossa kehittää entistä käyttäjäystävällisemmäksi ja miten juuri yksityissijoittajia voidaan paremmin tukea vastuullisessa sijoittamisessa. Jatkotutkimukset voisivat keskittyä esimerkiksi CSRD-direktiivin pitkän aikavälin vaikutuksiin sijoitusmarkkinoilla, sijoittajien päätöksentekoprosesseihin ja ESG-tiedon laadulliseen kehittämiseen, jotta lopullisia sijoituspäätöksiä voidaan tehdä entistä informoidummin ja vastuullisemmin.

Avainsanat: CSRD, CSRD-direktiivi, Eettisyys, ESG, ESG-tieto, Kestävä kehitys, Kestävä sijoittaminen, Kestävä yksityissijoittaminen, Sijoittaminen, Vastuullinen sijoittaminen, Vastuullisuus, Yksityissijoittaminen

SISÄLLYS

1	Johdanto	8
1.1	Johdanto aiheeseen	8
1.2	Tutkimuskysymykset ja tavoitteet	11
1.3	Tutkielman rajaus ja rakenne	12
1.4	Tutkimusote ja menetelmät	13
1.4.1	Aineistonkeruu ja analyysi	13
1.5	Teoriatausta	14
2	Kestävä kehitys ja sijoittaminen	16
2.1	Kestävän kehityksen perusperiaatteet	16
2.2	Kestävän kehityksen mukainen sijoittaminen	17
2.3	Kestävän kehityksen sijoittamisen arviointi: määritelmät ja mittarit	18
2.4	Kestävä kehitys markkinoilla	20
2.5	Yksityissijoittajan rooli kestävän kehityksen edistämisessä	21
2.6	Yksityissijoittajan tuotot kestävän kehityksen mukaisista sijoituksista	22
2.7	Kestävään kehitykseen perustuvien sijoitusten riskit yksityissijoittajalle	23
2.8	Kestävän kehityksen sijoitusten kustannukset ja haasteet yksityissijoittajille	24
3	Kestävän kehityksen sijoitusvaihtoehdot ja sijoitusstrategiat yksityissijoittajalle	26
3.1	Sijoitusvaihtoehdot	26
3.1.1	ESG:n mukaiset rahastot, ETF-rahastot ja indeksirahastot	26
3.1.2	ESG-Joukkovelkakirjat	27
3.1.3	ESG:n mukaiset osakkeet	28
3.1.4	Kestävän kehityksen mukainen asuntosijoittaminen	28
3.2	Sijoitusstrategiat	28
3.2.1	Kestävän kehityksen alla olevat erilaiset sijoitusstrategiat	28
3.2.2	Vaikuttavuussijoittaminen	29
3.2.3	ESG-integrointi	30
3.2.4	Temaattinen sijoittaminen	31
3.2.5	Osallistava sijoittaminen	31
3.2.6	Yhteiskunnallisesti vastuullinen sijoittaminen	32

3.3 Seulonta	33
3.3.1 Positiivinen seulonta	34
3.3.2 Negatiivinen seulonta	34
3.3.3 Normeihin perustuva seulonta	35
4 ESG-tieto, CSRD-direktiivi ja yksityissijoittajan päätöksenteko	36
4.1 ESG-tiedon merkitys sijoituspäätöksissä	36
4.2 CSRD-direktiivin vaikutukset ESG-tiedon raportointiin	38
4.3 ESG-tiedon ja CSRD-direktiivin vaikutus yksityissijoittajan päätöksentekoon	39
4.4 ESG-tiedon hyödyntäminen yksityissijoittajan päätöksenteossa	40
4.5 ESG-tiedon tulevaisuus ja kehityssuunnat	41
5 Haastattelutulokset: Kestävä kehitys, ESG ja CSRD	45
5.1 Haastateltavat	45
5.2 ESG-tiedon ja CSRD-direktiivin vaikutus sijoitusprosessiin	46
5.3 ESG-raportoinnin laatu ja läpinäkyvyys yksityissijoittajien näkökulmasta	49
5.4 Kestävän sijoittamisen tuotto-odotukset ja riskit yksityissijoittajien näkökulmasta	51
5.5 Yksityissijoittajien motivaatiot ja arvopohjaiset päätökset sijoituskohteen valinnassa	53
5.6 ESG-raportoinnin tulevaisuus ja mahdolliset kehitystarpeet yksityissijoittajan näkökulmasta	56
5.7 Yksityissijoittajan tiedonlähteet ja luottamus ESG-dataan	58
5.8 CSRD-direktiivin ensimmäiset vaikutukset sijoitusmarkkinoilla	61
5.9 ESG-kriteereihin perustuvat sijoituspäätökset käytännössä	64
5.10 Yksityissijoittajien arvioita ESG-raportoinnin vaikutuksista yritysten toimintaan	67
6 Teorian ja empirian yhteenveto ja johtopäätökset	70
Lähteet	78
Kuviot	84
Liitteet	85
Liite 1. Teemahaastattelurunko	85

KUVIOT

Kuvio 1. PwC ESG-viitekehys - ESG framework, (PwC 2022)

19

1 Johdanto

1.1 Johdanto aiheeseen

Kestävä kehitys on nykypäivänä läsnä lähes kaikilla talouden ja yhteiskunnan osa-alueilla (Biekša ym. 2022, 3–5; Puttonen & Puttonen 2021, 3–60). Yritykset, kuluttajat, valtiot, organisaatiot, muut toimijat ja etenkin sijoittajat kiinnittävät kestävään kehitykseen aikaisempaa enemmän huomiota (Biekša ym. 2022, 1–7; Ground 2022; Puttonen & Puttonen 2021, 3–25). Kestävän kehityksen tullessa enemmässä määrin osaksi taloutta ja yhteiskuntaa esimerkiksi lakien, säädösten ja kysynnän kautta alkavat talouden toimijat toimimaan uusilla kestävä kehityksen tavoilla (Ympäristöministeriö 2023; Biekša ym. 2022, 3–5). Tämä toiminta näkyy esimerkiksi ihmisten kulutuksesta, joka on suoraan yhteydessä esimerkiksi yritysten kannattavuuteen ja tuottavuuteen. Samanaikaisesti kyseinen kestävä kehityksen muutos näkyy etenkin osakemarkkinoilla, kun yritykset pyrkivät sopeutumaan muuttuvaan maailmaan (Biekša ym. 2022, 6–7; Puttonen & Puttonen 2021, 3–25). Osakemarkkinoiden toiminta vaikuttaa suoraan yksityissijoittajiin, kuten myös halu toimia kestävä kehityksen periaatteiden mukaan parantaen maailmaa. Kestävän kehityksen laaja-alaisuus ja sen kytkeytyminen yhteiskuntaan ja talouteen ovat jatkuvasti jollain lailla keskustelun aiheena, mutta sen erilaisista vaikutuksista yksityissijoittajiin ja sijoitusmaailmaan on vähemmän puhuttu aihe. Tämän tutkielman tarkoituksena onkin kokonaisvaltaisesti tarkastella sitä, miten kestävä kehitys vaikuttaa yksityissijoittajiin.

Yksityissijoittaminen tarkoittaa siis sitä, että yksityishenkilöt käyttävät omaa tai lainattua varallisuutta erilaisiin sijoituskohteisiin, kuten esimerkiksi osakkeisiin, rahastoihin, kiinteistöihin tai jonkinlaisiin muihin sijoitusinstrumentteihin mahdollisten tuottojen saavuttamiseksi (Choi & Robertson 2020, 1965–1967; Kauppila ym. 2020, 15–38). Yksityissijoittamista on siis monenlaista ja se tapahtuu joko omatoimisesti tai sijoitusneuvojien välityksellä (Choi & Robertson 2020, 1967–1969; Kauppila ym. 2020, 15–38). Yksityissijoittajan tarkoituksena on siis saada sijoittamalleen varallisuudelle mahdollisimman suurta tuottoa samalla myös mahdollisimman pienen riskin kanssa (Choi & Robertson 2020, 1966–1968; Kauppila ym. 2020, 15–38). Miten kyseinen tuotto saadaan, riippuu esimerkiksi sijoitusmuodosta, mutta pääsääntöisesti tuotto koostuu sijoituksesta riippumatta arvonmuutoksesta tai esimerkiksi tuotonjaosta (Kauppila ym. 2020, 79–135). Suosituimmat sijoitusmuodot yksityissijoittajilla ovat pääsääntöisesti olleet osakkeet, korot, rahastot, ETF-rahastot, kiinteistöt ja hyödykkeet (kulta, öljy, arvotavarat) (Choi & Robertson 2020, 1971–1973). Yksityissijoittaminen on maailmanlaajuista ja sitä tapahtuu erilaisilla markkinoilla, jotka voivat olla esimerkiksi yhden valtion sisällä tai koko maailman kattavilla markkinoilla. Yksityissijoittamisen

suosio kasvaa jatkuvasti, kun tieto sijoittamisen hyödyistä ja sen helppoudesta saavuttaa enemmän ihmisiä (Absy ym. 2022).

Kestävä kehitys viittaa muutokseen taikka kehitykseen, joka mahdollistaa seuraaville sukupolville samat mahdollisuudet ja resurssit, joista nykyhetkenä elävät ihmiset pystyvät nauttimaan (Suomen YK-liitto 2024; Ozili 2022, 261–263; United Nations General Assembly 1987). Kestävä kehitys sisältää kolme eri näkökulmaa, jotka ovat taloudellinen-, sosiaalinen- ja ympäristönäkökulma (Ozili 2022, 263–264; Mao ym. 2019, 681–695). Taloudellinen kestävyys tarkoittaa sitä, että taloudellinen kasvu ei tapahdu muiden kustannuksilla eli esimerkiksi se ei vahingoita ihmisiä, luontoa tai käytä resursseja liikaa. Sosiaalinen kestävyys tarkoittaa ihmisten hyvinvoinnin, terveyden ja oikeudenmukaisuuden varmistamista eli sitä, että ne eivät vahingoitu kasvun myötä. Ympäristön mukainen kestävyys taas tarkoittaa sitä, että luonto ei kärsi tai vahingoitu kasvun myötä. Tämä tarkoittaa kokonaisuudessaan sitä, että maapallo pysyy seuraaville sukupolville yhtä elinkelpoisena kuin se on tällä hetkellä. (Ozili 2022, 262–265; Portney 2015, 1–56; Theis & Tomkin 2015, 5–14.) Kestävään kehitykseen liitetään esimerkiksi asioita, kuten resurssien optimaalinen ja kestävä käyttö, päästöjen vähentäminen ja yleisen tasa-arvon parantaminen (Ozili 2022, 259–270). Kestävään kehitykseen liitetään sijoittamisen näkökulmasta käsitteet ESG ja SRI. ESG (environment, social and governance) tarkoittaa luonnon ja sosiaalisten seikkojen huomioon ottamista sijoittamisessa (Puttonen & Puttonen 2021, 3–25). SRI taas eroaa ESG:stä hieman sillä tavalla, että siinä vältellään etenkin sijoittamista suoraan yhteiskuntaan negatiivisesti vaikuttaviin sijoituskohteisiin (Revelli 2017, 711–717). Etenkin ESG tavoitteet perustuvat yhdistyneiden kansakuntien yleiskokouksessa säädettyihin 17 kestävän kehityksen tavoitteeseen, jotka pitäisi ottaa huomioon kestävässä sijoittamisessa (Ozili 2022, 259–270; Saario 2020, 160). Viime vuosina ESG (environmental, social, governance) -tiedon merkitys sijoituspäätöksissä on kasvanut merkittävästi, sillä sijoittajat pyrkivät yhä enemmän huomioimaan yritysten vastuullisuuskäytännöt osana päätöksentekoaan. ESG-tiedon hyödyntäminen sijoittamisessa tarkoittaa siis sitä, että sijoittajat arvioivat yrityksiä paitsi taloudellisten tunnuslukujen myös ympäristövastuun, sosiaalisten vaikutusten ja hallintotapojen näkökulmasta (Friede ym. 2015, 1–24.) Ympäristötekijöihin sisältyvät esimerkiksi tekijät kuten hiilidioksidipäästöt, energiatehokkuus ja luonnonvarojen kestävä käyttö. Sosiaalisiin tekijöihin kuuluvat työntekijöiden oikeudet, tasa-arvo ja yhteiskunnallinen vaikutus, kun taas hallintotapaan liittyvät muun muassa yritysten johtamiskäytännöt, eettisyys ja läpinäkyvyys (Ozili 2022, 262–270; Mao ym. 2019, 681–695; Portney 2015, 1–56; Theis & Tomkin 2015.) ESG-tiedon saatavuuden ja luotettavuuden parantaminen on olennaista, jotta sijoittajat voivat tehdä perusteltuja päätöksiä vastuullisesta sijoittamisesta.

Vuonna 2023 voimaan tullut Euroopan unionin Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) eli kestävyysraportointidirektiivi pyrkii vastaamaan tähän haasteeseen luomalla selkeät raportointistandardit EU:n alueella toimiville yrityksille. CSRD-direktiivi laajentaa ja täsmentää aiempaa EU:n vastuullisuusraportointia (Non-Financial Reporting Directive, NFRD) asettamalla tiukemmat vaatimukset ESG-tiedon raportoinnille ja varmennukselle. Uuden direktiivin myötä suuret ja keskisuuret yritykset sekä pörssilistatut yhtiöt ovat velvoitettuja raportoimaan kestävyystoimistaan Euroopan kestävän kehityksen raportointistandardien (ESRS) mukaisesti (Pantazi 2024, 509–518; Euroopan unionin neuvosto, 2022.) Tämä tarkoittaa siis sitä, että sijoittajilla on jatkossa helpommin saatavilla aiempaa tarkempaa ja vertailukelpoisempaa ESG-tietoa yritysten toiminnasta, mikä voi vaikuttaa suoraan heidän päätöksentekoonsa. CSRD-direktiivin myötä ESG-tiedon rooli sijoitusmarkkinoilla vahvistuu entisestään, koska läpinäkyvä ja standardoitu raportointi voi vähentää niin sanottua viherpesua (greenwashing) ja parantaa sijoittajien luottamusta ESG-tietoon (Pantazi 2024, 514–516; Amel-Zadeh & Serafeim 2018, 87–103.) Tämä voi mahdollisesti johtaa siihen, että yksityissijoittajat alkavat painottaa vastuullisuutta entistä enemmän sijoituspäätöksissään. Samalla markkinat voivat reagoida ESG-tietoon entistä voimakkaammin esimerkiksi ylireagoiden, kun sijoittajat ohjaavat pääomiaan yrityksiin, jotka täyttävät kestävän kehityksen vaatimukset (Pantazi 2024, 514–516; Laine 2022, 125–146; Friede ym. 2015, 226–227.). Yksityissijoittajien näkökulmasta CSRD-direktiivin vaikutukset voivat olla toisesta näkökulmasta kaksijakoisia. Parempi ESG-tiedon saatavuus voi auttaa heitä tekemään vastuullisempia sijoituspäätöksiä ja vähentää sijoituksiin liittyviä epävarmuustekijöitä. Toisesta näkökulmasta ESG-kriteerien yleistyminen voi aiheuttaa haasteita, jos sijoittajat kokevat ESG-analyysin liian monimutkaiseksi tai jos tietoa on vaikea tulkita. Tämän vuoksi on erityisen tärkeää, että ESG-raportointi kehittyy yhä helpommin ymmärrettäväksi ja, että yksityissijoittajat saavat riittävästi tietoa ja työkaluja ESG-tiedon hyödyntämiseen omissa sijoituspäätöksissään (Pantazi 2024, 518–528; Laine 2022, 125–146.) Kaiken kaikkiaan ESG-tiedon merkitys sijoituspäätöksissä kasvaa ja CSRD-direktiivi tulee hyvin todennäköisesti entisestään vahvistamaan tätä kyseistä kehitystä tarjoamalla yksityissijoittajille yhä aiempaa kattavampaa, parempaa ja luotettavampaa tietoa eri yritysten vastuullisuuskäytännöistä (Pantazi 2024, 527–528; Euroopan unionin neuvosto, 2022). Tämä muutos voi suoraan vaikuttaa yksityissijoittajien päätöksentekoon merkittävästi, koska todennäköisesti heidän käytössään oleva tieto eri yritysten ESG-suoriutumisesta on jatkossa huomattavasti laajempaa ja vertailukelpoisempaa kuin aiemmin on ollut.

1.2 Tutkimuskysymykset ja tavoitteet

Tämän pro gradu -tutkielman tavoitteena on tarkastella sitä, että miten vastuullisuus informaatio (ympäristövastuullisuus, sosiaalinen vastuullisuus ja hyvä hallintotapa) ja CSRD-direktiivi mahdollisesti vaikuttavat yksityissijoittajan omiin sijoituspäätöksiin. Eli tarkoitus on analysoida, että miten kestävä kehitys ja vastuullisuus näkyy yksityissijoittamisen näkökulmasta, ja millä eri tavoin yksityissijoittajat voivat mahdollisesti hyötyä kestävä kehityksen mukaisista sijoitusstrategioista. Tutkielma on erityisen ajankohtainen globaalien talouden ja ympäristökysymysten korostuessa, ja sen pyrkimys tarkastelemaan sitä, että miten kestävä kehityksen huomioiminen vaikuttaa itse sijoituspäätöksiin tukee ajankohtaisuutta. Samalla myös CSRD-direktiivin tuleminen osaksi laajemmin yritystoimintaa ja ESG-informaation kasvava tärkeys liittyen sijoituspäätöksiin tekee aiheesta erittäin ajankohtaisen tutkimuksen. Tutkimus pyrkii tarjoamaan ja näyttämään lukijalle kattavan kuvan siitä, että miten kestävä kehityksen periaatteita voidaan soveltaa yksityissijoittamisessa ja millä eri tavoilla ESG-kriteereihin perustuvat sijoitukset eroavat perinteisistä sijoitusmuodoista. Tutkielman keskeinen tavoite on se, että lukija ymmärtää kuinka ESG-tieto vaikuttaa yksityissijoittajien sijoituspäätöksiin. CSRD-direktiivi on vasta tullut voimaan 2023 ja ensimmäiset raportit ovat tulleet vuoden 2024 tietojen pohjalta, jonka takia vaikutukset yksityissijoittajiin ovat vielä vähän tutkittuja, koska ensimmäisten vastuullisuusraporttien julkaisu on tapahtunut vasta vuoden 2025 aikana.

Tutkimuskysymykset:

Pääkysymys:

- Miten ESG-tieto ja CSRD-direktiivi vaikuttavat yksityissijoittajien sijoituspäätöksiin?

Alakysymykset:

- Kuinka hyvin yksityissijoittajat ymmärtävät ja hyödyntävät ESG-tietoja sijoituspäätöksissään?
- Mitkä tekijät vaikuttavat yksityissijoittajien kykyyn ymmärtää ESG-tietoa/raportointia ja tehdä vastuullisia sijoituspäätöksiä?
- Miten yksityissijoittaja näkee standardoidumman informaation vaikutuksen riskeihin ja tuottoihin mitä sijoituskohteista saadaan?

1.3 Tutkielman rajausta ja rakenne

Tutkielma on toteutettu empiirisen tutkimuksen eli hyödyntämällä aikaisempaa tutkimusta, kirjallisuutta ja keräämällä haastatteluiden avulla uutta tietoa. Tutkielman rakenne koostuu aluksi kestävän kehityksen ja yksityissijoittamisen keskeisten käsitteiden ja teoreettisen viitekehyksen esittelystä. Tämän jälkeen tutkielmassa analysoidaan, miten kestävä kehitys näkyy sijoituskäytännöissä ja millä tavoin ESG-kriteerejä voidaan mitata ja hyödyntää sijoituspäätöksissä. Lisäksi tarkastellaan eri sijoitusinstrumentteja ja strategioita, joiden avulla sijoittaja voi yhdistää tuottotavoitteet kestävän kehityksen periaatteisiin. Tämän jälkeen tutkielmassa siirrytään käsittelemään minkälaisia tuloksia, on saatu kerättyä puolistrukturoiduista henkilöhaastatteluista. Haastatteluiden tuloksia ja ajatuksia pyritään tutkielmassa analysoimaan mahdollisimman kattavasti ja monipuolisesti juuri se, että vaikuttaako itse ESG-tieto ja CSRD-direktiivi yksityissijoittajan toimintaan ja jos vaikuttaa, niin miten se silloin mahdollisesti käsitellään ja miten se vaikuttaa yksityissijoittajan toimintaan. Ihan lopuksi tutkielma tarjoaa lukijalle yhteenvedon ja analyysin siitä, että minkälaiset tulokset on tutkielman aikana saadusta prosessista saatu aikaiseksi. Tutkielmassa on apuvälineenä hyödynnetty tekoälyä kielenhuollossa, rakenteen suunnittelussa sekä lähdeaineiston haussa. Olen tietoinen, että olen kokonaan itse vastuussa tutkielman informaation oikeudellisuudesta.

Tutkielma on kuitenkin rajattu koskemaan yksityissijoittajia, jotka sijoittavat tyypillisimpiin sijoituskohteisiin, kuten osakkeisiin, sijoitusrahastoihin, joukkovelkakirjalainoihin ja kiinteistöihin. Harvinaisemmat ja spekulatiivisemmat sijoituskohteet, kuten kryptovaluutat, taide ja keräilyesineet rajataan tutkielman ulkopuolelle, koska niiden markkinadynamiikka ja kestävyys liittyvät arviointikriteerit poikkeavat huomattavasti perinteisistä sijoitusinstrumenteista kuten esimerkiksi siinä, että miten niiden kestävyyttä on hyvin vaikea määrittää ja laskea. Lisäksi tutkielmassa tarkastellaan yksityissijoittajien sijoitusstrategioita, sillä ne ovat keskeisessä asemassa kestävän kehityksen huomioimisessa sijoituspäätöksissä. Vastuullinen sijoittaminen ei siis tarkoita pelkästään yksittäisten sijoituskohteiden valintaa, vaan se myös käsittelee laajempia strategisia päätöksiä, joissa ESG-tekijät, kuten siihen liittyvä informaation lähteet vaikuttavat yksityissijoittajan omaan käyttäytymiseen ja markkinoiden yleisiin megatrendeihin ja trendeihin. Koska juuri yksityissijoittaminen on monesti monimutkainen ja globaalisti sidoksissa oleva ilmiö niin tutkielmassa hyödynnetään erilaisia monipuolista ja kattavaa lähdeaineistoa. Keskeisiä lähteitä ovat esimerkiksi vertaisarvioidut tieteelliset julkaisut, akateemiset kirjat sekä myös rahoitusalan erinäiset raportit/vastuullisuusraportit, jotka käsittelevät kestävästä sijoittamisesta ja ESG-tiedon tärkeyttä pohjanaan. Näiden lisäksi myös tutkielmassa tarkastellaan sääntelyyn liittyviä asiakirjoja, kuten

CSRD-direktiiviä, jotta saadaan ajankohtaista tietoa siitä, että miten itse sääntely vaikuttaa yksityissijoittajien päätöksiin ja toimintaan.

1.4 Tutkimusote ja menetelmät

Pro gradu -tutkielma toteutetaan laadullisena haastattelututkimuksena, jossa käytetään 11 kappaletta puolistrukturoituja haastatteluja ensisijaisena ja tärkeimpänä tiedonkeruumenetelmänä. Laadullinen lähestymistapa soveltuu erityisen hyvin tutkielman tavoitteisiin, koska sen avulla voidaan syvällisesti ja monipuolisesti ymmärtää yksityissijoittajien päätöksentekoprosesseja ja niiden taustalla vaikuttavia tekijöitä ja toimintoja. Tutkielmassa keskitytään yksityissijoittajiin, jotka ovat tehneet sijoituspäätöksiä ESG-tiedon perusteella, mutta kyseiset sijoittajat eivät kokonaisuudessaan ole kestävän sijoittamisen osajia, vaan tutkielmassa on tarkoitus käsitellä erilaisista lähtökohdista olevia yksityissijoittajia. Näin voidaan saada tarkempaa tietoa siitä, miten ESG-informaatio ja CSRD-direktiivin mukanaan tuoma sääntely ovat vaikuttaneet sijoittajien käyttäytymiseen ja heidän sijoitusvalintoihinsa. Puolistrukturoitu haastattelu on tutkielman menetelmä, koska se on joustava tapa saada tietoa ja saatu informaatio sopii tutkimuksen kysymyksiin. Vaikka haastattelut perustuvat tutkielman tutkimuskysymyksiin niin ne mahdollistavat myös vapaamuotoisen keskustelun, jossa haastateltavat voivat tuoda esiin omia näkökulmiaan ja kokemuksiaan, jonka pohjalta tutkimusongelmaa voidaan käsitellä. Tämä mahdollistaa monipuolisemman ja rikkaamman aineiston keräämisen verrattuna esimerkiksi kyselytutkimukseen ja auttaa tunnistamaan teemoja, joita ei välttämättä olisi osattu ennakoida etukäteen. Tutkielman haastattelukysymykset on tehty aiemman tutkimuskirjallisuuden ja tutkimusongelman pohjalta, jotta ne tukevat tutkielman tavoitteita ja tarjoavat syvällistä tietoa yksityissijoittajien ESG-pohjaisista päätöksistä.

1.4.1 Aineistonkeruu ja analyysi

Puolistrukturoidut haastattelut ovat toteutettu pääosin etäyhteyden välityksellä ja avulla, jotta voidaan varmistaa mahdollisimman kattava otanta erilaisista yksityissijoittajista ja osallistujien joustava osallistuminen tutkielmaan ja sen toteuttamiseen. Haastattelut ovat nauhoitettu ja litteroitu automaattisesti, jonka jälkeen ne on tarkastettu ja muokattu oikeanlaiseen muotoon tarkkaa analyysiä ja pohdintoja varten. Haastatteluiden litterointien tarkastaminen on etenkin keskeinen vaihe, sillä se mahdollistaa aineiston systemaattisen tutkimisen ja analysoinnin, kun on varmistettu haastateltavien yksityissijoittajien sanomiset tarkalleen. Aineiston analyysi on taas suoritettu laadullisen sisällönanalyysia hyödyntämällä. Sisällönanalyysin avulla haastatteluaineistosta on pyritty tunnistamaan keskeisiä ja tärkeitä teemoja ja ilmiöitä liittyen tutkittuun aiheeseen, jotka kuvaavat

yksityissijoittajien mahdollista suhtautumista ESG-tietoon, ja etenkin sen hyödyntämistä heidän omilla sijoituspäätöksissään. Teemojen avulla on voitu esimerkiksi jäsentää ja ryhmittää yksityissijoittajien näkemyksiä, kokemuksia ja mahdollisia haasteita, joita he kohtaavat, kun he käsittelevät ESG-tietoa, ja tulkitsevat ja hyödyntävät sitä toimissaan. Laadullinen tutkimusmenetelmä antaa hyvän mahdollisuuden tarkastella kyseisten yksityissijoittajien sijoituspäätösten taustalla olevia ja vaikuttavia motiiveja, ajatuksia, arvoja ja uskomuksia. Näin voidaan tutkielmassa muodostaa monipuolinen ja kattava kokonaiskuva siitä, että miten ESG-tieto ja sääntely vaikuttavat yksityissijoittajien käyttäytymiseen ja päätöksentekoon. Tämä kyseinen lähestymistapa tukee tutkielman kaikkia tavoitteita ja auttaa syventämään ymmärrystä kestävästä sijoittamisesta dynamiikasta yksityissijoittamisen näkökulmasta.

Analyysin aikana yksityissijoittajien vastauksista tunnistettiin monia ja erilaisia keskeisiä teemoja liittyen kestävyyskysymyksiin, kuten esimerkiksi aiheet: ESG-tiedon luotettavuus, standardoinnin puutteet, yksityissijoittaja kohtaiset motiivit ja sääntelyn vaikutukset. Teemojen monipuolinen tunnistaminen ja analysointi mahdollistaa yksityissijoittajien eri näkökulmien luokittelun selkeisiin ja tarkkoihin kokonaisuuksiin/paketteihin, joita pystytään vertaamaan aiempaan tuotettuun kirjallisuuteen ja itse teoreettiseen viitekehykseen. Näin tutkielman aikana voitiin esimerkiksi tarkastella sitä, että miten ESG-tiedon hyödyntäminen sijoituspäätöksissä, kertoo ja heijastaa laajempia kestävästä kehityksen mukaisen sijoittamisen trendejä ja itse sääntelyn kehitystä. Tutkielmassa tehty haastatteluiden pohjalta on siis rakennettu aineisto ja sen itse analyysi osoittivat siis sen, että yksityissijoittajat näkevät ESG-tiedon ja siihen liittyvät tekijät hyvin eri tavoin ja erilaisista näkökulmista katsoen. Näistä tekijöistä esimerkiksi se, että heidän päätöksentekonsa liittyen heidän sijoituksiinsa perustuvat yleensä taloudellisiin, sekä eettisiin näkökulmiin ja ajatuksiin. Nämä kyseiset kaksi tärkeintä näkökulmaa erityisesti vahvistavat ideaa ja käsitystä siitä, että ESG-tiedon merkitys sijoitusmarkkinoilla on huomattavasti kasvussa, ja tämä sama ongelma nousi myös sivullisesti monissa haastatteluissa. Kuitenkin sen hyödyntämiseen liittyy edelleen erilaisia haasteita ja ongelmia kuten esimerkiksi tiedon vertailukelpoisuuden vaikeus ja yleinen viherpesun riski. Näitä tämän tutkimuksen havaintoja voidaan mahdollisesti käyttää tulevaisuudessa jatkotutkimuksissa, jossa vastuullisuusraportoinnin ja yksityissijoittajien käyttäytymisen välistä suhdetta voidaan analysoida syvällisemmin ja monipuolisista näkökulmista katsottuna.

1.5 Teoriatausta

Teoriatausta tutkielmassa perustuu laajaan aiempaan kirjallisuuteen, joka käsittelee kestävästä sijoittamisesta, kestävästä kehityksestä, ESG-tiedon (Environment, Social, Governance) merkitystä

sijoituspäätöksissä sekä sääntelyn ja standardoinnin vaikutuksia sijoittajakäyttäytymiseen. Kestävän sijoittamisen rooli sijoitusmarkkinoilla on kasvanut merkittävästi viime vuosikymmeninä ja siihen liittyvät tekijät vaikuttavat yhä suuremmissa määrin sekä institutionaalsiin, että yksityissijoittajiin. Keskeinen tarkastelun kohde on kestävä sijoittaminen ja ESG. Erityisesti se, että miten ESG-tekijät vaikuttavat yksityissijoittajien päätöksentekoon on tarkastelun keskipisteenä. Tutkielmassa pyritään analysoimaan miten ympäristö-, sosiaaliset ja hallinnointiin liittyvät tekijät ja asiat integroidaan sijoitusstrategioihin ja miten ne vaikuttavat sijoituskohteiden houkuttelevuuteen. ESG:n roolia yksityissijoittamisessa ei voida tarkastella irrallaan markkinoiden kehityksestä sillä kestävien sijoitustuotteiden kysyntä on kasvanut huomattavasti ja rahoitusmarkkinoilla on nähtävissä selkeitä trendejä, jotka ohjaavat pääomia kestäviin sijoituskohteisiin.

Toinen erittäin keskeinen teema ja aihe on CSRD-direktiivi ja ESG-raportointi, joka tuo merkittäviä muutoksia yritysten raportointivelvoitteisiin ja vaikuttaa siten myös yksityissijoittajiin. Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) edellyttää yrityksiltä entistä kattavampaa ja standardoidumpaa ESG-raportointia, joka parantaa sijoittajien tiedonsaantia ja mahdollistaa paremman vertailukelpoisuuden eri sijoituskohteiden välillä. Tutkielmassa etenkin tarkastellaan sitä, että millä tavoin tämä direktiivi vaikuttaa yksityissijoittajien päätöksentekoprosesseihin ja sijoitusstrategioihin. Keskeisiä kysymyksiä ovat esimerkiksi se, että lisääkö standardoitu ESG-raportointi sijoittajien luottamusta vastuullisiin sijoitustuotteisiin ja miten yksityissijoittajat käyttävät tätä tietoa sijoituspäätöksissään. Viimeinen tutkielman keskiössä oleva teema liittyy sijoittajakäyttäytymiseen ja päätöksentekoon. Erityisesti etenkin siihen, että mitkä tekijät vaikuttavat yksityissijoittajien kykyyn arvioida ja hyödyntää ESG-tietoa. Päätöksentekoprosessi sijoittamisessa on monivaiheinen ja riippuu monista eri tekijöistä, kuten sijoittajan tiedon tasosta, riskinsietokyvystä, arvomaailmasta ja markkinoiden tarjoamista monipuolisista mahdollisuuksista. Tutkielmassa pyritään tunnistamaan keskeiset haasteet ja ongelmat, joita yksityissijoittajat kohtaavat ESG-tietoon perustuvassa päätöksenteossa ja analysoimaan sitä, että kuinka ESG-raportoinnin lisääntyminen muuttaa sijoittajakäyttäytymistä. Kestävä sijoittaminen on monimutkainen ja moniulotteinen ilmiö, jossa yhdistyvät taloudelliset, eettiset ja sääntelyyn liittyvät näkökulmat. Tutkielman teoriatausta rakentuu siis aiempien tutkimusten, vertaisarvioitujen artikkeleiden, tieteellisen kirjallisuuden ja sääntelydokumenttien pohjalta ja sen tavoitteena on tarjota monipuolinen ja kattava kuva siitä, miten ESG-tekijät ja sääntelyuudistukset muokkaavat yksityissijoittamisen kenttää.

2 Kestävä kehitys ja sijoittaminen

2.1 Kestävän kehityksen peruseriaatteen

Viimeisien vuosikymmenien aikana ympäristön ongelmat ja muut kestävä kehityksen osa-alueet kuten yhteiskunnalliset- ja taloudelliset ongelmat ovat tulleet näkyville (Biekša ym. 2022, 3–5; Mao ym. 2019, 681–695; Portney 2015, 1–56; Theis & Tomkin 2015, 5–14). Ongelmat näkyvät maailmanlaajuisesti, jonka takia valtiot, organisaatiot ja yksittäiset ihmiset joutuvat kärsimään kyseisistä ongelmista erilaisilla tavoilla (Biekša ym. 2022, 1–7; Harris & Roach 2018, 3–39). Kestävä kehitys yksinkertaisesti tarkoittaa sitä, että kyseisellä toimintatavalla pyritään estämään maapallon, ympäristön ja ihmisten vahingoittuminen peruuttamattomilla tavoilla (Biekša ym. 2022, 1–7; Portney 2015, 1–56; Theis & Tomkin 2015, 5–14). Kyseiset vahingot näkyvät esimerkiksi luonnon saastumisena, luonnonvarojen liiakäyttämisenä, biodiversiteetin huonontumisena ja yhteisöjen vahingoittumisena (Biekša ym. 2022, 1–3; Mao ym. 2019, 681–695; Portney 2015, 1–56). Kestävän kehityksen päämääränä on löytää optimaalinen piste missä maapallo pystyy kantamaan tietyn ihmiskokonaisuuden ja mahdollistamaan ekonomista kasvua vahingoittamatta mitään kestävä kehityksen kolmesta osa-alueesta (Biekša ym. 2022, 1–4; Portney 2015, 1–56; Theis & Tomkin 2015, 5–14).

Kestävän kehityksen näkökulmasta maapallon luonnonvarat eivät ole loputtomat, joten niitä ei voida käyttää loputtomasti (Biekša ym. 2022, 3–5; Portney 2015, 1–56; Theis & Tomkin 2015, 5–14; Chapin 2009, 32). Esimerkiksi öljy luonnonvarana ei ole loputon, joten jossakin kohtaa se loppuu maapallolta (Portney 2015, 1–56; Theis & Tomkin 2015, 5–14). Luonnonvarojen ehtyvyyden lisäksi niiden liiallinen käyttö vahingoittaa luontoa ja sen kiertokulkua, esimerkiksi liiallisella metsästyksellä tietyt lajit voi kadota spesifiltä alueelta, jolloin luonnon kiertokulku häiriintyy (Biekša ym. 2022, 1–4; Mao ym. 2019, 681–695; Portney 2015, 1–56; Theis & Tomkin 2015, 5–14; Chapin 2009, 32). Esimerkiksi myös metsien hakkuu tuhoaa eliöiden elinympäristöjä, vähentää hiilinielua ja vahingoittaa yhteisöjä ja yksilöitä, jotka ovat yhteydessä kyseiseen metsään. Kestävä kehitys perusajatukseltaan perustuu siis kokonaisvaltaisesti toimimaan sen kolmen osa-alueen mukaan ja ottamalla ne kaikki samanaikaisesti huomioon (Biekša ym. 2022, 2–6; Mao ym. 2019, 681–695; Portney 2015, 1–56; Theis & Tomkin 2015, 5–14). Tarkoittaen sitä, että positiiviset tulokset pitää näkyä kaikkien kolmen näkökulmasta eli ympäristön, talouden ja yhteisöjen positiivisina vaikutuksina (Portney 2015, 1–56; Theis & Tomkin 2015, 5–14; Daly 1990, 1–6). Tavoitteena siis on, että mistään osa-alueesta ei tingitä tai jätetä huomioimatta tavoiteltaessa positiivisia vaikutuksia (Biekša ym. 2022, 1–3; Portney 2015, 1–56; Theis & Tomkin 2015, 5–14). Esimerkiksi täysin

kestävän kehityksen mukaista muutosta ei ole sellainen, joka on positiivista ympäristön näkökulmasta, mutta on negatiivista taloudellisesta ja sosiaalisesta näkökulmasta (Portney 2015, 1–56; Daly 1990, 1–6).

Kestävän kehityksen jakaminen kolmeen osa-alueeseen, jotka ovat ekologinen-, taloudellinen- ja sosiaalinen kestävyys kattaa huomattavan määrän erinäisiä ongelmia, joita pitää tarkastella, kun mietitään taloudellista toimintaa (Mao ym. 2019, 681–695; Theis & Tomkin 2015, 5–14). Ekologisen kestävyuden näkökulmasta pitää esimerkiksi tarkastella sitä, miten yritykset käyttävät luonnonvaroja hyväkseen, miten saastuttavaa tuotanto on, miten toiminta vaikuttaa ekosysteemeihin ja miten tuote kierrätetään käytön jälkeen (Biekša ym. 2022, 1–2; Mao ym. 2019, 681–695). Yrityksien pitää siis ottaa toiminnassaan huomioon, että ne eivät ylitä ekologisen kestävyuden rajoja eli rajoja, joita ylittämällä luonto alkaa kärsimään tai tuhoutumaan. (Chapin 2009, 32.) Taloudellisesta näkökulmasta taas täytyy tarkastella, miten lineaarista tuotanto on (Biekša ym. 2022, 3–5). Tarkoittaen sitä, miten tuote valmistetaan ja käyttämisen jälkeen se menee kaatopaikalle. Tähän ongelmaan on ratkaisuna esimerkiksi kiertotalous, jossa tuotteen materiaalit kierrätetään uusiokäyttöön. Taloudellisen näkökulma perustuu siis siihen, että talouskasvu tapahtuu kestävästi eli siten, että se ei vahingoita tai ryöstä ekosysteemistä mitään. (Daly 1990, 1–6.) Sosiaalisessa näkökulmassa täytyy taas ottaa huomioon se, miten oikeudenmukaista toiminta on ja miten esimerkiksi työpaikalla vähennetään eriarvoisuutta, lisätään hyvinvointia ja terveyttä (Biekša ym. 2022, 1–9). Tärkeäksi myös muodostuu se, miten yrityksen toiminta vaikuttaa etenkin yhteisöihin ja muiden sosiaalisten tekijöiden hyvinvointiin. (Dixon ym. 2011, 342–348.) Yrityksien ja muiden toimijoiden pitää siis ottaa huomioon melkein lukemattomia erilaisia näkökulmia huomioon, kun tekevät toimintaansa, jotta se oli kestävän kehityksen mukaista. Tämä on tietenkin haastavaa yrityksille ja myös kaikille muille toimijoille, jotka ovat taloudessa jollakin tapaa osallisena. (Biekša ym. 2022, 1–5; Mao ym. 2019, 681–695; Chapin 2009, 32.) Kyseisien kestävän kehityksen osa-alueiden noudattaminen yrityksen toimesta on suoraan yhteydessä siihen, miten kestävästi sijoittava yksityissijoittaja valitsee omia sijoituskohteitaan.

2.2 Kestävän kehityksen mukainen sijoittaminen

Kestävän kehityksen mukainen sijoittaminen ei eroa perinteisestä sijoittamisesta pääosiltaan (Yang ym. 2024). Kestävän kehityksen mukainen sijoittaminen pyrkii perinteisen sijoittamistyylin tavoin tuottamaan sijoitetulle varallisuudelle positiivista tuottoa samalla minimoiden riskit (Puttonen & Puttonen 2021, 3–25). Kestävän kehityksen mukainen sijoittaminen eroaa tavallisesta sijoittamisesta siten, että se tuo vastuullisuuskysymykset osaksi sijoittamista (Marti ym. 2024, 2181–2183; Puttonen

& Puttonen 2021, 3–60). Kestävän kehityksen mukaisessa sijoittamisessa otetaan huomioon esimerkiksi se, että miten sijoituskohteet toimivat kestävän kehityksen näkökulmasta eli tuottaako ne ympäristöön, yhteiskuntaan tai talouteen positiivisia vai negatiivisia vaikutteita (Marti ym. 2024, 2181–2183; Puttonen & Puttonen 2021, 3–25). Kestävän kehityksen pohjaisessa sijoittamisessa ei sijoiteta sijoituskohteisiin, joilla on negatiivisia vaikutteita ympäristöön, yhteiskuntaan ja/tai talouteen, ja pyritään valitsemaan positiivisen vaikutuksen omaavia sijoituskohteita. Tavoitteena on siis tuottojen lisäksi toteuttaa positiivisia vaikutteita eri sidosryhmiin vastuullisuuden näkökulmasta (Marti ym. 2024, 2181–2183; Puttonen & Puttonen 2021, 3–60.) Kestävän kehityksen pohjaisessa sijoittamisessa voi myös olla vaihtoehto, että sijoittaja hyväksyy pienemmät tuotot kestävän kehityksen mukaisista sijoitusvaihtoehdoista, koska uskoo saavansa menetetyt tuotot toisin tavoin, kuten esimerkiksi puhtaampana luontona. (Marti ym. 2024, 2183–2186; Finsif 2021; Lehner 2017, 5–82.) Kestävän kehityksen pohjaiseen sijoittamiseen ei ole vain yhtä tiettyä tapaa (Marti ym. 2024, 2182–2183; Puttonen & Puttonen 2021, 3–25). Sijoittaja voi esimerkiksi painottaa enemmän ympäristöä ja jättää sosiaaliset puolet vähemmälle. Kestävän kehityksen mukainen sijoittaminen on siis sijoittajasta lähtöisin olevaa toimintaa ja se voi vaihdella huomattavasti sijoittajien välillä (Marti ym. 2024, 2183–2186; Puttonen & Puttonen 2021, 3–25). Sijoittaja ottaa siis omat preferenssinsä huomioon ja etenkin omat tuntemukset, joiden pohjalta hän tekee kestävän kehityksen pohjaista sijoittamista. Kestävän kehityksen pohjaisessa sijoittamisessa ei ole siis yhtä tiettyä tapaa valita tai tehdä sijoituksia vaan kaikki eri variaatiot voivat lukeutua kestävän kehityksen alle tietyin ehdoin. (Marti ym. 2024, 2182–2186; Finsif 2021; Puttonen & Puttonen 2021, 3–60.)

2.3 Kestävän kehityksen sijoittamisen arviointi: määritelmät ja mittarit

Kestävän kehityksen pohjaisessa sijoittamisessa on tärkeää määritellä se mitä kriteereitä kestävän kehityksen pohjaisella sijoittamisella on. Kestävän kehityksen osa-alueet ovat ympäristövastuu, sosiaalinen vastuu ja hallinnollinen vastuu (Marti ym. 2024, 2181–2186; Puttonen & Puttonen 2021, 3–5.) Kestävän kehityksen sijoittamiseen usein viitataan ESG:llä, joka tulee englannin kielen sanoista environmental (ympäristö), social (sosiaalinen) ja governance (hallinnointitapa). Ympäristö osa-alueeseen kuuluvat esimerkiksi kasvihuonepäästöt, biodiversiteetti, energiankulutus ja vedenkulutus. Sosiaaliseen osa-alueeseen taas esimerkiksi kuuluu ihmisoikeudet, työterveys, työtyytyväisyys ja naisten oikeudet. Hallinnointitapa-asioihin kuuluu esimerkiksi johtaminen, yrityksen hallituksen rakenne, liike-elämän etiikka ja monimuotoisuus yrityksessä. (Marti ym. 2024, 2181–2186; Finsif 2021; Puttonen & Puttonen 2021, 7–25.)

ESG-sijoittamisen pohjalla on tehdä pitkäaikaista positiivista muutosta maailmassa ja samalla tuottaa sijoittajalle tuottoja mahdollisimman pienellä riskillä (Marti ym. 2024, 2181–2186; Puttonen & Puttonen 2021, 3–60). ESG-sijoitusten päämääränä positiivisena muutoksena maailmassa on esimerkiksi päästöjen vähentyminen, toimintatapojen muuttaminen kestävämpiin vaihtoehtoihin, ihmisten asenteiden muuttaminen ja yhteiskunnan yleisen tilan parantaminen. (Marti ym. 2024, 2181–2186; Finsif 2021.) Kestävää kehitystä tällä hetkellä tarkkaillaan ja mitataan yritysten tuottaman datan pohjalta, joka raportoidaan erilaisissa kestävyysraporteissa, kuten GRI- tai ESRS- raporteissa. Kyseistä dataa voi olla esimerkiksi päästöluvut, sukupuolten välinen tasainen palkkaus tai ihmisoikeusloukkauksien määrä vuoden aikana ja kyseistä informaatiota käytetään siis tarkasteltaessa, onko sijoitus kuinka kestävä kehityksen mukainen. Tämänhetkisenä ongelmana on, että ei ole vielä yhtä standardia tai tapaa mitata kestävä kehityksen liittyviä asioita esimerkiksi yritystoiminnassa. Yritysten erilaiset tavat raportoida omia kestävä kehityksen tietoja vaikeuttaa niiden tulkitsemista ja sitä kuinka helposti eri yritysten informaatiota voidaan verrata toisiinsa. (Marti ym. 2024, 2181–2186; PwC 2022; Puttonen & Puttonen 2021, 38–60.) Kestävä kehityksen raportointi yrityksissä on ollut kuitenkin huomattavasti aktiivisempaa viime vuosina ja etenkin Euroopan unionin kestävyysraportoinnin direktiivi CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) tuo monelle yritykselle pakolliseksi vastuullisuusraportoinnin (Marti ym. 2024, 2181–2186; Puukkoniemi 2022). CSRD tuli pakolliseksi suuremmille yrityksille vuoden 2024 vaihteessa ja ensimmäiset CSRD vastuullisuusraportit tulevat vuoden 2024 tilikauden perusteella (European Commission 2024). CSRD luo tarkat standardit vastuullisuusraportoinnille ja se esimerkiksi hyödyttää yksityissijoittajaa yksinkertaistaen informaatiota ja sen tulkitsemista.

Ympäristö					Sosiaalinen				Hallinto	
Hiilen käytön lopettaminen	Jätteet ja saastuminen	Monimuotoisuuden säilyttäminen	Veden niukkuus	Kestävä toimitusketju	Työvoima	Ihmisoikeudet	Yhteisö	Tuotevastuu	Hallinto	Yrityksen käyttäytyminen
Hiilipäästöt	Saastepäästöt	Maankäyttö	Veden käyttö	Toimitusketjun läpinäkyvyys	Monimuotoisuus ja osallisuus	Toimitusketjun työnormit	Infrastruktuuri investoinnit	Tuoteturvallisuus	Hallituksen rakenne ja toiminta	Avoimuus ja raportointi
Vihreät tuotteet /infrastruktuuri	Jätteiden käsittely ja kierrätys	Maansuojelu	Veden kierrätys	Kestävä hankinta	Tasa-arvo		Yhteisön voimaannuttaminen	Tietosuojat	Johdon palkitseminen	Riski ja noudattaminen
Vihreä toiminta	Energian kulutus	Veden / vesistöjen suojelu		Kestävät materiaalit	Inhimillisen pääoman kehittämien			Kyberturvallisuus	Korruption vastustaminen	Vastuu/Omistus
Puhdas teknologia /Clean tech	Uusiutuva energia				Terveys ja turvallisuus			Vastuullinen tekoäly	Eettinen liiketoimintamalli	Kumppanuus/ Partnership
	Pakkaus / Pakkauskemikaalit									

Kuvio 1. PwC ESG-viitekehys - ESG framework, (PwC 2022)

Ennen CSRD-direktiiviä esimerkiksi PwC, joka tuottaa tilintarkastus-, vero-, laki- ja konsultointipalveluita on arvioinut yritysten kestävän kehityksen määrää yllä olevalla ”PwC ESG framework” taulukolla (Kuvio 1). Kyseinen taulukko osoittaa kuinka haastavaa yrityksillä on ollut aikaisemmin tuottaa standardoitua informaatiota ennen CSRD-direktiiviä kestävän kehityksen laajuuden ja monimutkaisuuden takia. CSRD-kestävyysraportoinnissa tulevien uusien vaatimusten sisältö täytyy jatkossa kertoa yritysten hallitusten toimintakertomuksien mukana. Kyseinen kestävyysraportti täytyy siis tehdä täydellisesti Euroopan unionin standardeja noudattaen, jotta yritysten kestävän kehityksen informaatiota voitaisiin verrata tehokkaasti. Uusista vaatimuksista liittyen kestävyysraportointiin on esimerkiksi kaksinkertainen oleellisuus (double materiality), joka muodostuu ulkoisesta ja sisäisestä näkökulmasta, joissa kerrotaan positiivisista ja negatiivisista näkökulmista liittyen kestävään kehitykseen johtuen yrityksen toiminnasta. Ulkoinen näkökulma kertoo yritykseen liittyvistä kestävyysriskeistä ja mahdollisuuksista, sekä taloudellisen toiminnan oleellisuudesta. Sisäinen näkökulma taas tarkastelee sitä, miten yritys vaikuttaa ympäristöön ja yhteiskunnan ihmisiin. Kestävyysraportoinnin uudistuksen tarkoituksena on myös lisätä riippumattoman osapuolen varmennus osaksi raportointia, jotta informaatio olisi vertaisarvioitu ja mahdollisimman tarkkaa. (PwC 2024; Puukkoniemi 2022.)

2.4 Kestävä kehitys markkinoilla

Kestävä kehitys on levinnyt kaikkiin yhteiskunnan osa-alueisiin yritystoiminnasta, kulutukseen ja jopa lakeihin ja säädöksiin. Yritykset pyrkivät kestävämpiin ratkaisuihin, kun samalla kuluttajat kiinnittävät enemmässä määrin huomiota siihen, että onko tuote tai palvelu tehty kestävän kehityksen mukaisesti (Puttonen & Puttonen 2021, 3–25). Samaan aikaan maailman valtiot ja etenkin Euroopan unioni säättää lakeja ja säädöksiä, jotka edistävät kestävä kehitystä. Tämä sama kestävä kehityksen leviäminen näkyy sijoitusmarkkinoilla ja etenkin pörssissä (Marti ym. 2024, 2181–2183; Puttonen & Puttonen 2021, 3–25). Lisääntyneen kiinnostuksen takia enemmässä määrin yksityissijoittajien ja muutenkin muut sijoitusvarallisuudet ovat alkaneet kasvavissa määrin siirtymään kestävän kehityksen mukaisiin sijoituksiin eli ESG-pohjaisiin sijoituksiin (Yang ym. 2024; Puttonen & Puttonen 2021, 3–60). Siirtymä nähdään esimerkiksi siinä, miten Yhdysvaltojen kestävän sijoittamisen strategioihin käytetyt varat kasvoivat 12 biljoonasta dollarista vuoden 2018 alusta noin 17 biljoonaan dollariin vuoden 2020 alkuun mennessä, joka tarkoittaa 42 prosentin kasvua ja vastaa 33 prosentin osuutta Yhdysvaltojen ammattimaisesti hallinnoiduista sijoitusvaroista (US SIF 2020).

Yksityissijoittajien ja muiden toimijoiden sijoittamat rahat markkinoilla siis enemmässä määrin siirtyvät kohti kestävän kehityksen ESG-sijoituskohteita (Marti ym. 2024, 2181–2186; Yang ym. 2024; Puttonen & Puttonen 2021, 3–60). Yritykset ja sijoituspalveluita tuottavat toimijat ovat siis toiminnassaan alkaneet hyödyntämään suuremmissa määrin kestävän kehityksen ulottuvuuksia (Marti ym. 2024, 2181–2188; Yang ym. 2024). Kyseinen muutos toiminnassa voi esimerkiksi johtua monesta eri tekijästä, joihin voidaan lukea esimerkiksi maine, taloudelliset mahdollisuudet, riskienhallinta ja sidosryhmien (esim. yksityissijoittajat) vaatimukset (Isotalo & Silvola 2022).

Kestävän kehityksen trendiä markkinoilla myös kuvaa Yhdistyneiden kansakuntien vuonna 2006 julkaistu aloite PRI, joka pyrkii kannustamaan yrityksiä ja muita toimijoita ottamaan huomioon kestävän kehityksen ja ESG-periaatteet (UN PRI 2024). Melkein 4000 yritystä ja organisaatiota on allekirjoittanut vuoden 2021 lopussa PRI-periaatteet, joka näyttää kuinka laajasti kestävän kehityksen ja ESG-periaatteet ovat levinneet markkinoiden sidosryhmiin. Kyseiset PRI-periaatteet jakautuvat kuuteen eri osaan, jotka ovat ESG:n sisällytys päätöksentekoprosesseihin, vaikuttaminen aktiivisesti sijoituskohteisiin ESG:n mukaisesti, edistää ESG-raportointia, pyrkii levittämään ESG-toimintatapaa sijoitustoimialalla, edistää ESG:tä yhteistyöllä muiden kanssa ja raportoida omista toimista liittyen ESG-tavoitteiden saavuttamiseen. (UN PRI 2024.) ESG- ja PRI-periaatteiden leviäminen johtuu yksityissijoittajien ja muiden sijoitusalaalla toimivien sidosryhmien varojen siirtymisestä vastuullisiin sijoituskohteisiin, ja kyseinen toiminta ajaa eteenpäin kestävän kehityksen periaatteita ja käytäntöjä (Marti ym. 2024, 2181–2186; Isotalo & Silvola 2022). Muutos lähtee markkinoiden toimijoista ja kuluttajista liikenteeseen, jolloin kyseisiä positiivisia muutoksia syntyy, joista yksityissijoittaja voi hyötyä.

2.5 Yksityissijoittajan rooli kestävän kehityksen edistämisessä

Yksityissijoittaja voi sijoituspäätöksillään vaikuttaa kestävän kehityksen edistämiseen esimerkiksi sijoittamalla ESG:tä tukeviin vaihtoehtoihin (Marti ym. 2024, 2181–2186; Bakker 2016; Bassen ym. 2015 210–233). Toiminta, jolla yksityissijoittajat voivat vaikuttaa kestävän kehityksen ja vastuullisuudentavoitteisiin on äänestämällä osakkeidensa äänioikeudellaan yhtiökokouksissa ja keskustelemalla yrityksen johtohenkilöille toiveistaan (Fulton ym. 2012, 68–72). Toinen toiminta, jolla voidaan vaikuttaa vastuullisuuteen, on sijoituskohteen valinta. Mitä enemmän sijoitusvarallisuutta siirtyy kestävän kehityksen pohjaisiin yrityksiin sijoitusten muodossa sitä enemmän muut yritykset, organisaatiot ja toimijat ovat halukkaita siirtymään kestävän kehityksen piiriin (Marti ym. 2024, 2181–2187; World Economic Forum 2022; Bassen ym. 2015 210–233).

Paineen takia yhä suurempi joukko organisaatioita, yrityksiä ja muita toimijoita on siirtymässä eteenpäin ESG tavoitteissa tai aloittaa mallien noudattamisen (Marti ym. 2024, 2181–2186; Puttonen & Puttonen 2021, 3–25). Yksityissijoittaja voi käyttää varallisuuttaan suoraan hyödyksi edesauttaakseen kestävästä kehitystä. Yksityissijoittaja voi myös ajaa kestävästä kehitystä esimerkiksi tekemällä vaikuttavuussijoittamista (Impact investing), jonka tarkoituksena on saada aikaan yhteiskunnalle hyödyllisiä tavoitteita ja ympäristövaikutuksia tuottojen kustannuksella (Marti ym. 2024, 2181–2186; Barber ym. 2021). Vaikuttavuussijoittamisella voidaan suoraan tukea esimerkiksi yrityksiä ja organisaatioita, jotka toimivat kestävästä kehityksen mukaisesti. Vaikuttavuussijoittamisella siis suoraan tuetaan kestävästä kehitystä ja sen tavoitteita sijoittamalla esimerkiksi kohteisiin, jotka tekevät positiivista muutosta sosiaaliseen ympäristöön, luontoon tai muuhun tekijään, jotka ovat kestävästä kehityksen piirissä (GIIN 2024). Yksityissijoittajat voivat siis sijoitustoiminnallaan suoraan vaikuttaa kestävästä kehityksen tavoitteisiin valitsemalla vastuullisia sijoitusvaihtoehtoja tai suoraan vaikuttaa äänivallallaan yrityksissä, joihin he ovat sijoittaneet. Samalla he voivat olla sijoittamatta yrityksiin, jotka eivät toimi kestävästä kehityksen pohjalta ja he voivat esimerkiksi jättää kokonaisia toimialoja pois sijoituksistaan tämän takia (Marti ym. 2024, 2181–2186; World Economic Forum 2022; Puttonen & Puttonen 2021, 7–25). Jättämällä kyseisiä yrityksiä ja sijoitusvaihtoehtoja pois sijoitusportfoliostaan aiheuttaa se kyseisille yrityksille paineita siirtyä kestävästä kehityksen piiriin. Yksityissijoittaja voi siis sijoitusvalinnoillaan kohdistaa painetta yrityksiin toimia kestävästä kehityksen mukaisesti (World Economic Forum 2022).

2.6 Yksityissijoittajan tuotot kestävästä kehityksen mukaisista sijoituksista

Kestävä kehitys on huomattava kilpailutekijä yrityksille ja se myös nähdään markkinoista tehdyillä tutkimuksilla, jotka osittain näyttävät, että ESG pohjaiset sijoitukset antavat keskimääräistä korkeampaa tuottoa tai ainakin samantasoista tuottoa verrattuna tavalliseen sijoitukseen (Atz ym. 2021, 2–10; Puttonen & Puttonen 2021, 26–37; Saario 2020, 160; Bassen ym. 2015, 210–233). Yksityissijoittajat voivat siis hyötyä kestävästä kehityksen pohjaisista sijoituksista suurempien tuottojen muodossa verrattuna muihin sijoitusvaihtoehtoihin (Atz ym. 2021, 2–10; Bassen ym. 2015 210–233). Kyseinen seikka on yksi tekijä, jonka takia suuremmat varallisuudet ovat siirtyneet yksityissijoittajien toimesta, sekä suurempien sijoittajien toimesta kestäviin vaihtoehtoihin, joka näkyy siinä, miten Atz ym. (2021, 1–10) metatutkimuksen mukaan ESG-integraatio on kasvanut 27 prosentin vuosivauhdilla. (Puttonen & Puttonen 2021, 26–37.) Kestävästä kehityksen pohjaiset sijoitukset mahdollistavat tuottoja yksityissijoittajalle, joka nähdään esimerkiksi maailman johtavan osakemarkkinoiden ja sijoitusten vertailukohteiden tarjoajan MSCI:n kehittämästä kestävästä kehityksen indeksistä, joka siis sisältää yrityksiä, jotka suoraan liiketoiminnassaan käsittelee kestävästä

kehityksen haasteita. Kuten esimerkiksi kestävän kehityksen indeksi on tuottanut noin 15 prosenttia enemmän voittoa verrattuna tavallisiin indekseihin. (Bakker 2016.)

Vaikka ESG:n mukaisille positiivisen tuoton sijoituksille on paljon tukevaa tutkimusta niin kuitenkin tarkastaessa laajemmin aiheesta tehtyjä selvityksiä kestävän kehityksen pohjaiset sijoitusportfoliot eivät välttämättä tuota keskimäärin yhtään enempää kuin traditionaaliset sijoitusportfoliot (Sundaram 2023, 515–520). Tutkimuksissa on siis huomattavaa vaihtelua ja ne vaihtelevat arvioista siitä, että ovatko vastuullisten sijoitusportfolioiden tuotot positiivisia, neutraaleja vai negatiivisia verrattuna traditionaaliseen sijoitusportfolioon (Sundaram 2023, 515–520). Toisen metatutkimuksen mukaan taas kestävän kehityksen mukaiset sijoitukset tuottivat paremmin tai noin saman verran verrattuna tavallisiin sijoituskohteisiin (Atz ym. 2021, 2–10; Bassen ym. 2015 210–233). Tutkimukset ovat välillä ristiriidassa toistensa kanssa käsiteltäessä ESG-sijoittamista, joka johtuu monesti kestävän kehityksen erilaisista näkökulmista ja määritelmistä (Puttonen & Puttonen 2021, 26–37). Jatkuva muutos markkinoilla aiheuttaa tutkimusten vaikeutta ja on hyvin vaikeaa vielä nykytiedoilla varmasti selvittää se, että ovatko ESG pohjaiset sijoitusportfoliot ja vaihtoehdot oikeasti kannattavampia verrattuna sijoituskohteisiin, jotka eivät noudata ESG:tä ja kestävää kehitystä pitkällä aikavälillä. (Sundaram 2023, 515–520; Atz ym. 2021, 2–10.)

2.7 Kestävään kehitykseen perustuvien sijoitusten riskit yksityissijoittajalle

Kestävän kehityksen mukaisien sijoitusten riskit vaihtelevat riippuen sijoituksesta, mutta pääsääntöisesti kestävän kehityksen mukainen sijoittaminen vähentää niin sanottua systemaattista riskiä eli markkinariskiä, niin kuin myös sijoituskohtaista riskiä (Yang ym. 2024; Atz ym. 2021, 2–10; Giese ym. 2019, 69–83). Yksityissijoittaja hyötyy siis sijoittamalla kestävän kehityksen mukaisesti pienemmän riskin muodossa eli yksinkertaisesti sanottua yksityissijoittajalla on pienempi mahdollisuus menettää sijoituksillaan rahaa verrattuna sijoituksiin, jotka eivät ole kestävän kehityksen pohjaisia (Yang ym. 2024; Atz ym. 2021, 2–10). Alemman tason riski kestävän kehityksen pohjaisissa sijoituksissa johtuu esimerkiksi tekijöistä kuten maine ja tehokkuus (Yang ym. 2024). Yhtiöt, jotka eivät toimi kestävän kehityksen mukaan keräävät negatiivista julkisuutta, joka pienentää esimerkiksi yrityksen tuottoja, kun asiakkaat karttavat sen tuotteita (Yang ym. 2024). Kestävän kehityksen yritykset monesti myös toimivat tehokkaammin, koska ne pyrkivät uudistumaan markkinoiden mukana verrattuna yrityksiin, jotka eivät uudistu kestävän kehityksen mukana (Yang ym. 2024; Atz ym. 2021, 2–10). Jälkeen jääminen aiheuttaa huonompia ja vähemmän kiinnostavia tuotteita verrattuna kilpailijaan, joka johtaa huonompiin tuloslukuihin. Esimerkiksi sähköautot, aurinko- ja tuulivoima, puhdas teknologia ja vähähiilinen teollisuus ovat kaikki kestävän kehityksen

toimialoja, joilla on kovaa ja kasvavaa kysyntää markkinoilla, joka selittää niiden hyviä tuottoja ja pienempiä riskejä. (Yang ym. 2024; Giese ym. 2019, 69–83.) Yksityissijoittaja saa siis parempaa tuottoa pienemmällä riskillä valitsemalla kyseisiä kestävän kehityksen yrityksiä ja toimialoja sijoitusportfolioonsa, koska kyseiset yritykset ja toimialat suoriutuvat paremmin verrattuna kilpailijoihinsa (Atz ym. 2021, 2–10).

2.8 Kestävän kehityksen sijoitusten kustannukset ja haasteet yksityissijoittajille

Kestävän kehityksen mukainen sijoittaminen on kaikkien positiivisten puolien lisäksi myös osittain ongelmia sisältävä. Yrity maailmassa esimerkiksi liikkuu niin sanottua viherpesua (Burbano & Delmas 2011, 64–87). Viherpesu tarkoittaa toimintaa, jossa esimerkiksi yritys tai muu toimija kertoo virheellistä tai väärää tietoa liittyen kestävään kehitykseen omasta toiminnastaan. Tämä vaikeuttaa esimerkiksi sitä, että yksityissijoittaja saisi tarkkaa ja oikeaa informaatiota liittyen mahdollisiin sijoituksiinsa tai jo sijoitusportfoliossa olevista sijoituksistaan. Viherpesulle on tyypillistä, että yritykset antavat harhaanjohtavan kuvan vastuullisuudestaan eli esimerkiksi liioittelemalla hiilineutraalisuudestaan tai esittää päästöjen kokonaismäärät tavalla, että ne näyttävät paremmalta kuin ovat. Tarkoituksena on esimerkiksi saada lisää myyntiä, kun kuluttajat ostavat tuotteita kestävän kehityksen näkökulman takia. Kyseiset yritykset tai organisaatiot koittavat siis yksinkertaisesti saada markkinaetua harhaanjohtamalla kuluttajia tai sijoittajia omasta toiminnastaan ja tiedoistaan tietoisesti tai tiedostamatta sitä. (United Nations 2024; Burbano & Delmas 2011, 64–87.) Viherpesu on siis yksityissijoittajan näkökulmasta hyvin vaikea kestävän kehityksen sijoittamisen hankaloittaja, koska sen takia yksityissijoittaja ei voi olla varma, että sijoittaako hän kestävän kehityksen mukaisesti vai ei (Burbano & Delmas 2011, 64–87).

Toinen hyvin merkittävä ongelma yksityissijoittajalle on kestävän kehityksen alueen määritelmien ja informaation sekavuus (Cesarone ym. 2024, 1–4; Ozili 2022, 262–263; Puttonen & Puttonen 2021, 38–60). CSRD-direktiivin vielä osittainen integroituminen yritystoimintaan ei ole vielä korjannut kestävän kehityksen liittyvien laskentatapojen ja määritelmien sekavuutta. Kestävän kehityksen mittaaminen sijoituksissa ja yrityksissä vielä vaihtelee huomattavasti yrityksestä toiseen johtuen informaation ja datan vaikeasta vertailusta. (Cesarone ym. 2024, 1–4; Puttonen & Puttonen 2021, 38–60; PwC 2022.) Samaan aikaan termien käyttö voi mennä päällekkäin tai jopa väärin yrityksen toiminnan takia (Cesarone ym. 2024, 1–4). Esimerkiksi yritys voi raportoida kaikki hiilipäästöt liittyen tuotteen tekemiseen, kun taas toinen yritys raportoi vain omassa tuotantovaiheessaan syntyvistä päästöistä. Informaation sekavuus, laajuus ja määrä vaikeuttaa yksityissijoittajan toimintaa, kun asioista on hankalaa ottaa selvää (Puttonen & Puttonen 2021, 38–60). Informaatioon

liittyvät tekijät siis vaikeuttavat kestävän kehityksen mukaista sijoittamista (Cesarone ym. 2024, 1–4; Puttonen & Puttonen 2021, 38–60). Yksityissijoittajalla voi siis välillä olla todella hankalaa tehdä päätöksiä informaation takia liittyen kestävän kehityksen mukaiseen sijoittamiseen ja siihen, miten sitä toteuttaa (Cesarone ym. 2024, 1–4).

Nykypäivänä suuremmaksi osaksi kestävän kehityksen mukaisen sijoittamisen varsinaiset kulut eli esimerkiksi rahastojen palkkiot ovat yksityissijoittajalle hyvin samantyyppiset kuin perinteisiä sijoituskohteita valitsemalla (Atz ym. 2021, 2–10). Esimerkiksi Nordea tarjoaa kestävän kehityksen mukaisia rahastoja samoilla kuluilla verrattuna tavallisiin rahastoihin (Nordea, 2024b). Monet muut palveluntarjoajat Nordean lisäksi tarjoavat kestävän kehityksen sijoitusvaihtoehtoja samoilla kuluilla, joista esimerkiksi Nordnet:in tarjoamat rahastot, joista monista löytyykin vain kestävän kehityksen vaihtoehdot (Nordnet, 2021). Monien palveluntarjoajien kestävän kehityksen sijoitusvaihtoehdot ovat siis yhtä halpoja kuluiltaan verrattuna tavallisiin sijoitusvaihtoehtoihin, mutta keskimääräisesti näin ei kuitenkaan ole yhdysvaltalaisen rahoituspalveluyrityksen Morningstar:in tutkimuksen mukaan, joka tehtiin Yhdysvalloissa rekisteröityjen rahastojen pohjalta (Armour & Evens 2022). Tämän mukaan kestävän kehityksen mukaisten rahastojen keskimääräiset kulut olivat 0.5 prosenttia ja tavallisten rahastojen keskimääräiset kulut taas olivat 0.13 prosenttiyksikköä pienemmät eli 0.37 prosenttia (Armour & Evens 2022). Luvut näyttävät pieniltä, mutta kestävän kehityksen mukaisten rahastojen kulut ovat kuitenkin noin 35 prosenttia suuremmat verrattuna perinteisten rahastojen kuluihin. Selvityksen mukaan kestävän kehityksen rahastojen kustannukset ovat kuitenkin olleet jo laskussa vuosia ja todennäköisesti lähitulevaisuudessa kulut ovat samat kuin tavallisissa rahastoissa (Armour & Evens 2022).

Ongelmaksi yksityissijoittajalle voi siis myös tulla kestävän kehityksen mukaisen sijoittamisen suuremmat kulut verrattuna tavallisiin sijoituksiin. Lyhyellä ja etenkin pitkällä aikavälillä kulut syövät sijoituksen tuottoa, jonka takia ne ovat tärkeää pitää matalina, jotta tuotot olisivat mahdollisimman suuret (Paasi, 2014). Vaikka Armourin & Evensin vuoden 2022 selvityksen mukaan erot kuluissa olivat pienet niin pitkäaikaisessa sijoittamisessa pienetkin kuluvaihtelut syövät huomattavasti voittoja, joka on erittäin negatiivinen asia yksityissijoittajan näkökulmasta (Paasi 2014). Yksityissijoittaja siis valitessaan kestävän kehityksen mukaisen sijoitusvaihtoehdon menettää mahdollisia tuottoja, koska kyseiset sijoitusvaihtoehdot ovat vielä nykypäivänäkin vielä hieman kalliimpia verrattuna tavallisiin sijoitusvaihtoehtoihin, vaikka muutos on ollut kohti pienempiä kustannuksia (Armour & Evens 2022). Menetetty tuotto kuitenkin ovat hyvin pieniä prosentuaalisesti ja yksityissijoittajasta riippuu se, että onko hän valmis menettämään hieman kyseisiä voittoja samalla tehden positiivista vaikutusta ympäristöön ja yhteiskuntaan.

3 Kestävän kehityksen sijoitusvaihtoehdot ja sijoitusstrategiat yksityissijoittajalle

Yksityissijoittaja voi valita monista eri sijoitusvaihtoehdoista, jotka toimivat kestävän kehityksen mukaisesti (Atz ym. 2021, 2–10; Puttonen & Puttonen 2021, 3–25). Suosituimpia sijoituskohteita yksityissijoittajille ovat osakkeet, korko-, osake- tai sekarahastot, ETF-rahastot, joukkovelkakirjat ja muut helposti ostettavat sijoituskohteet. Kyseisten sijoitusmuotojen sisältä löytyy vaihtoehtoja, jotka kohdistuvat suoraan tai epäsuorasti kestävän kehityksen alueelle. Sijoitusvaihtoehtojen välillä on huomattavia eroavaisuuksia esimerkiksi siinä, miten kestävä kehitys pystytään mittaamaan ja miten siihen voidaan vaikuttaa sijoituksissa (Choi & Robertson 2020, 1965–1973; Hyske ym. 2020, 144).

3.1 Sijoitusvaihtoehdot

3.1.1 ESG:n mukaiset rahastot, ETF-rahastot ja indeksirahastot

ESG-rahastot ovat sijoitusmuoto, jotka voidaan jakaa kolmeen eri tyyppiin, jotka ovat korko-, osake- tai sekarahastot. ESG-rahastojen tuotto koostuu pääsääntöisesti arvonnoususta ja mahdollisista tuotoista niin kuin muidenkin rahastojen tuototkin. Rahastot siis sisältävät nimensä mukaisesti joko pelkästään korkoja, osakkeita tai ovat niiden yhdistelmiä (Kauppila ym. 2020, 53–78). ESG-rahastot vastaavat siis tavallisia rahastoja, mutta ne myös sisältävät vain kestävän kehityksen kriteereihin sopivia sijoituksia (Kauppila ym. 2020, 136–162). Yksityissijoittaja voi sijoittaa kyseisiin rahastoihin suoraan tietyn palveluntarjoajan kautta, joista esimerkiksi tyypillisimmät pankit Nordea, Nordnet, OP ja muut. Kyseiset rahastot koostuvat rahastonhoitajan valitsemista sijoituskohteista, jotka on valittu ESG-standardien pohjalta (Kauppila ym. 2020, 53–78). ESG:n mukaiset ETF-rahastot ovat hyvin samanlaisia kuin tavalliset rahastot ja ne sisältävät samanlaisia rahoitusinstrumentteja. ETF-rahastojen ero verrattuna tavallisiin rahastoihin on niiden markkinapaikka. Tavallisilla rahastoilla käydään pääsääntöisesti kauppaa suoraan palveluntarjoajalta, kun taas ETF-rahastot ovat pörssissä listattuja rahastoja, joten ne ovat vapaasti ostettavissa tai myytävissä eri palveluntarjoajilta. (Kauppila ym. 2020, 163–175.)

ESG:n mukaiset indeksirahastot ovat ETF-rahastojen tavoin hyvin samantyyppisiä kuin tavalliset rahastot. Indeksirahastot seuraavat jonkinlaista vertailuindeksiä, jonka pohjalta rahasto koostuu (Kauppila ym. 2020, 136–162, 163–175). Yleensä vertailuindeksi seuraa osakeryhmän tai muun arvopaperiryhmän kehitystä. Esimerkiksi on olemassa S&P 500 osakeindeksi, joka seuraa Yhdysvaltojen 500 suurimman yrityksen kehitystä. Indeksirahastot koostuvat siis indeksin mukaisista

omistuksista eli tällöin se ei ota aktiivista näkemystä osakkeista eli salkunhoitaja ei omalla päätöksellään valitse sijoituskohteita rahastoon (Kauppila ym. 2020, 115–130). Kyseiset rahastotyypit eroavat toisistaan esimerkiksi siinä, miten niillä voidaan käydä kauppaa (esim. pörssin välityksellä, suoraan palveluntarjoajalta). Samoin mistä rahastot koostuvat ja miten kyseisiä rahastoja hoidetaan (Kauppila ym. 2020, 53–76). Huomattava eroavaisuus on myös rahastotyyppien kustannuksissa (Kauppila ym. 2020, 36–38). Indeksirahastot ja ETF-rahastot ovat monesti halvempia kuluiltaan verrattuna tavallisiin rahastoihin, koska ne eivät tarvitse jatkuvaa salkunhoitajan valvontaa, josta syntyy kuluja sijoittajalle. ESG pohjaiset rahasto vaihtoehdot voivat kuluiltaan vaihdella verrattuna tavallisiin rahasto vaihtoehtoihin, mutta monesti etenkin esimerkiksi ESG-indeksirahastot ovat kuluiltaan melkein samanlaisia verrokkeihinsa verrattuna. Yksityissijoittajalle etenkin informatiivista ovat rahastoista olemassa olevat avaintietoasiakirja, josta sijoittaja saa tietoonsa rahastoon liittyvän informaation (OP 2024a). Kyseisestä avaintietoasiakirjasta sijoittaja voi yksinkertaisesti tarkastella miten kyseinen rahasto toimii kestävän kehityksen mukaisesti.

3.1.2 ESG-Joukkovelkakirjat

Joukkovelkakirjat (bonds) ovat esimerkiksi yrityksen, organisaation tai valtion markkinoille liikkeelle laskettuja velkakirjoja eli yksinkertaisesti toimija ottaa lainaa markkinoilta. Kyseisiin joukkovelkakirjoihin voidaan sijoittaa liikkeenlaskun aikana tai myöhemmin jälkimarkkinoilla. Joukkovelkakirjoilla on nimellisarvo, jolle maksetaan pääsääntöisesti vuosittaista kuponkikorkoa lainan keston ajan. Joukkovelkakirjojen riskipitoisuus vaihtelee riippuen siitä, kuinka luotettavasti lainan liikkeellelaskija maksaa kyseisen lainan takaisin korkoineen. Joukkolainojen kesto voi vaihdella kuukausista kymmeneen vuosiin, jonka aikana kuponkikorko on yleensä kiinteä tai mahdollisesti sidotaan esimerkiksi inflaatioon. (Kallunki ym. 2019, 63–75.) ESG-joukkovelkakirjat eroavat tavallista joukkovelkakirjoista vain sijoituskohteen muodossa. Tavallisen joukkovelkakirjan voi siis laittaa liikkeelle esimerkiksi hiilivoimalla sähköä tuottava yritys. ESG:tä noudattava joukkovelkakirja taas on esimerkiksi yritykseltä, joka tuottaa aurinkopaneeleita. ESG:tä noudattavia joukkovelkakirjoja ovat esimerkiksi vihreät joukkovelkakirjat, jotka ovat tehty tukemaan kestävän kehityksen mukaisia aloitteita ja toimia (Puttonen & Puttonen 2021, 7–25). Yksityissijoittaja pystyy sijoittamaan kyseisiin ESG- ja vihreisiin joukkovelkakirjoihin ja tukemaan suoraan kestävää kehitystä valitsemalla sen tavoitteita tukevia vaihtoehtoja.

3.1.3 ESG:n mukaiset osakkeet

Osakkeet ovat yrityksen osuuksia, jotka antavat sen omistajalle pääsääntöisesti päätösvaltaa yrityksen toimintaan ja oikeuden mahdollisiin tuottoihin. ESG pohjaiset osakkeet ovat yrityksistä, jotka toimivat kestävän kehityksen periaatteiden mukaisesti (Yang ym. 2024). Osakkeita yksityissijoittaja voi ostaa esimerkiksi suoraan yritykseltä, osakkeenomistajalta tai pörssin kautta. ESG osakkeille ei kuitenkaan ole suoranaista yhtä määrittelevää tekijää (Yang ym. 2024). Kahden eri yhtiön ESG pohjaiset osakkeet voivat erota toisistaan huomattavasti ja toinen kyseisistä yhtiöistä voi seurata kestävästä kehitystä huomattavasti tarkemmin (Yang ym. 2024). Yksityissijoittajat voivat tarkastella ja käyttää hyväksi esimerkiksi ESG-luokituksia ja tietoja, joita tietyt yritykset tuottavat ja kyseisten tietojen perusteella sijoittaa parhaimpiin kestävän kehityksen vaihtoehtoihin.

3.1.4 Kestävän kehityksen mukainen asuntosijoittaminen

Asuntosijoittamisessa sijoittaja ostaa asunnon, talon tai muun kiinteistön tarkoituksena saada siitä tuloja esimerkiksi vuokratulojen muodossa tai arvonnousun avulla (Kallunki ym. 2019, 88–101). Yksityissijoittajalle pääsääntöinen rahoitustapa asuntosijoittamiseen on pankkilaina. Asuntosijoittamisessa kestävän kehityksen periaatteet ovat epäselvemmät verrattuna muihin sijoitusmuotoihin. Tämä johtuu siitä, että asuntosijoittamisen kestävän kehityksen parametreja on vaikea tarkasti selvittää tai laskea (Gholamzadehmir ym. 2023, 65–84). Vuokraustoiminnassa on etenkin vaikeampaa määrittää, että onko kyseinen sijoitusmuoto, kuinka kestävä. Jos taas asuntosijoittaminen perustuu arvonnousuun, johon monesti liittyy remontti, jolla arvoa nostetaan, niin sitä voidaan helpommin tarkastella kestävän kehityksen näkökulmasta. Tällöin voidaan ottaa huomioon esimerkiksi minkälaisia materiaaleja ja työvoimaa remontin aikana on käytetty ja samalla voidaan mitata, miten remontti on parantanut veden ja energian käyttöä (Gholamzadehmir ym. 2023, 65–84). Asuntosijoittaminen sijoitusmuotona on hyvin vaikeaa tarkastella kestävän kehityksen näkökulmasta, ja aiheesta olevat tutkimukset ovat hyvin ristiriitaisia (Gholamzadehmir ym. 2023, 65–84).

3.2 Sijoitusstrategiat

3.2.1 Kestävän kehityksen alla olevat erilaiset sijoitusstrategiat

Kestävän kehityksen pohjaisia sijoitusstrategioita on lukemattomia, mutta suosituimpia niistä ovat vaikuttavuussijoittaminen, ESG-integrointi, osallistava sijoittaminen, yhteiskunnallisesti vastuullinen sijoittaminen ja temaattinen sijoittaminen. Erilaisilla sijoitusstrategioilla sijoittaja pyrkii

tavoittelemaan tuottoa itse valitsemillaan kriteereillään. (Landau & Silvola 2019, 32–40.) Tarkoituksena on saada sijoittajana tuottoa ja samalla tukea kestävästä kehityksestä positiivisesti. Erilaiset seulonnan muodot kuten positiivinen-, negatiivinen, ja normeihin perustuva seulonta ovat myös osittain sijoitusstrategioita, joissa siivilöidään nimensä mukaisesti, joko positiiviset, negatiiviset tai normeihin perustuvat vaihtoehdot pois. Kyseiset seulonnan muodot ovat suoraan sijoitusstrategioita, mutta niillä voidaan myös seuloa eri sijoitusstrategioita pois, jonka takia tutkielma käsittelee seulonnan muodot erikseen sijoitusstrategia osiosta. (Landau & Silvola 2019, 32–40).

3.2.2 Vaikuttavuussijoittaminen

Vaikuttavuussijoittaminen on kestävästä kehityksestä mukainen sijoittamisstrategia, jonka tavoitteena on tarkoituksenmukaisesti tehdä positiivisia ympäristö- ja yhteiskunta vaikutuksia kuitenkin samalla tuottaen taloudellista hyötyä sijoittajalle (Viviers ym. 2011, 214). Vaikuttavuussijoittaminen voi kohdistua kaikille kestävästä kehityksestä aloille tukien ympäristöä tai yhteisöjä suoraan tai epäsuorasti. Yksityissijoittaja voi toteuttaa vaikuttavuussijoittamista erilaisten sijoitusinstrumenttien kautta, joista esimerkiksi rahastot, osakkeet, joukkovelkakirjat ja kaikki muut sijoitusmuodot, jotka mahdollistavat positiivisia muutoksia ympäristöön tai yhteiskuntaan (Viviers ym. 2011, 214). Vaikuttavuussijoittaminen on hyvin laaja sijoittamisstrategia ja sitä voidaan verrata yleiseen ESG ja kestävästä kehityksestä sijoitusmuotoon. Mahdolliset tuotot vaihtelevat eri sijoitusinstrumenttien välillä ja esimerkiksi vaikuttavuussijoittamisen rahastoista vuosien 1998 ja 2004 välillä on Global Impact Investing Networking tuottaman raportin mukaan saatu noin 6.9 prosentin keskimääräinen vuosituotto ja verrattavissa oleviin ei kestävästä kehityksestä pohjaisista rahastoista vastaava tuotto on 8.1 prosenttia (GIIN 2015). Vaikuttavuussijoittamisella on ongelmansa yksityissijoittajan näkökulmasta. Ongelmat liittyvät siihen, että yksityissijoittajalla ei esimerkiksi ole paljoa valtaa tai varallisuutta verrattuna suurempiin sijoittajiin, joka vähentää vaikuttamisen mahdollisuuksia. Vaikuttavuussijoittamisessa on myös haasteita liittyen sen mittaamiseen, koska sen vaikutuksia on vaikea laskea tai esimerkiksi ei pystytä tarkasti määrittämään miten asiat ovat toisiinsa kytköksissä. (Finsif 2021.) Vaikuttavuussijoittaminen siis eroaa muista sijoittamisstrategioista, kuten esimerkiksi ESG-integroinnista ja yhteiskunnallisesti vastuullisesta sijoittamisesta siten, että se on hyvin aktiivinen sijoittamisen tyyli ja sillä pyritään saamaan mittavia positiivisia vaikutuksia suoraan tiettyyn kohteeseen. Vaikuttavuussijoittamista tehdessä monesti siis valitaan jokin spesifi kohde, jolla on suora vaikutus ongelmaan, esimerkiksi sijoittamalla yritykseen, joka taistelee kalakantojen katoamista vastaan. (De Jong & Rocco 2022, 547–549.)

3.2.3 ESG-integrointi

ESG-integrointi tarkoittaa yksinkertaisuudessaan sitä, että sijoittaja järjestelmällisesti, selkeästi ja tarkoituksenmukaisesti ottaa huomioon kestävän kehityksen näkökulmat kaikissa sijoituspäätöksissään (UN PRI 2018). Kestävän kehityksen huomioiminen kokonaisvaltaisesti sijoituspäätöksissä tarkoittaa sitä, että sijoittaja ottaa kaikki kolme kestävän kehityksen osaa päätöksissään huomioon eli tarkastelee sijoituksiaan ympäristöllisten-, sosiaalisten- ja hallinnollisten tekijöiden pohjalta. ESG-integrointi ottaa etenkin huomioon sijoitusprosessissa erinäiset ESG-pisteytykset, joilla arvioidaan sijoitusten kestävyyttä. Kyseinen pisteyttäminen siis perustuu siihen, miten sijoituskohde toimii kestävän kehityksen kolmen osan mukaan. ESG-pisteyksissä keskitytään etenkin ei-taloudellisten tietojen arviointiin. (De Jong & Rocco 2022, 547–549.)

ESG-integrointi tarkoittaa siis sitä, että sijoittaja analysoi olennaisia tekijöitä liittyen ESG:hen sijoituksissaan ja tekee niiden perusteella päätöksiä liittyen sijoituksiinsa (De Jong & Rocco 2022, 547–549; UN PRI 2018). ESG-integrointi ei kuitenkaan poissulje mitään muuta valintatapaa tai menettelyä liittyen sijoituksiin vaan se on vain yksi tekijä, jolla sijoitusvaihtoehtoja valitaan tai suljetaan sijoitusportfolion ulkopuolelle. ESG-integrointi ei siis tarkoita, että sijoitustoimintaa tehdessä joutuisi luopumaan esimerkiksi tuotoista tai omista alkuperäisistä sijoitusmalleista lukuun ottamatta tekijöitä, jotka ovat ristiriidassa kestävän kehityksen kanssa (De Jong & Rocco 2022, 547–549; UN PRI 2018). ESG-integraatiossa on tavallista olennaisuus, joka määrittää sen, että vain sijoitustoimintaan vaikuttavat tekijät otetaan huomioon. ESG-integrointi sijoittamisstrategiana on erittäin hyvä vaihtoehto yksityissijoittajalle. Tämä johtuu siitä, että ESG-integraation mahdollistaa lisätuottojen saamisen ja riskin alentamisen (UN PRI 2018). Yksityissijoittajat voivat ESG-integraatiota hyödyntämällä välttää eri sijoitusvaihtoehtojen riskejä ja löytää mahdollisuuksia saada lisätuottoja kestävän kehityksen yrityksistä, kun haitalliset yritykset sulkeutuvat pois valinnasta (De Jong & Rocco 2022, 547–549; UN PRI 2018). Vaikka ESG-integrointi on yksityissijoittajan näkökulmasta hyvä vaihtoehto se kuitenkin tuo ongelmaksi sen, että mitkä asiat ovat tärkeää sisällyttää integraatioon. Täytyy esimerkiksi miettiä sitä, että keskittykö ympäristöön liittyviin asioihin enemmän kuin verrattuna sosiaalisiin näkökulmiin. Ei tietenkään ole yhtä tiettyä oikea tapaa toteuttaa ESG-integraatiota, mutta vaihtoehdot voivat tuottaa ongelmia siinä mitä valitaan ja miksi. (Finsif 2021.)

3.2.4 Temaattinen sijoittaminen

Temaattinen sijoittaminen on sijoittamista tietyn teeman pohjalta, jonka pohjana on ottaa kantaa pitkän aikavälin trendeihin (Nordea 2024a; Erasmus ym. 2023, 8411). Temaattista sijoittamista yksityissijoittaja voi tehdä esimerkiksi valitsemalla tietyn toimialan, sijoituslajin tai teknologian väliltä (Nordea 2024a; Erasmus ym. 2023, 8411). Teema voi siis olla mikä tahansa pieni näkökanta sijoituksiin, jonka pohjalta portfolio muodostuu. Kestävän kehityksen temaattinen sijoittaminen voisi esimerkiksi keskittyä pelkästään uusiutuvaan energiaan tai puhtaaseen teknologiaan, jonka pohjalta sijoittaja rakentaisi sijoitusportfolionsa. Temaattisen sijoittamisen tavoitteena on siis hyödyntää jopa maailmanlaajuisia trendejä ja ottaa kantaa mahdollisiin tapahtumiin (Nordea 2024a; Erasmus ym. 2023, 8411). Yksityissijoittaja voi siis temaattista sijoittamista hyödyntäen rajoittaa sijoitusportfoliotaan tiettyyn näkökantaan ja mahdollistaa kyseisellä tavalla tarkan sijoittamisen kestävän kehityksen teeman sisällä (Erasmus ym. 2023, 8411).

Temaattisen sijoittamisen ongelmana yksityissijoittajan näkökulmasta on tiedon ja laadun määrä liittyen siihen, miten valittu teema vaikuttaa kestävän kehityksen näkökulmasta. Esimerkiksi tuulivoima voi teemana tuntua hyvältä, mutta ongelmaksi voi muodostua se, miten lasketaan tuulivoimaloiden rakentamisen päästöt tai muut negatiiviset vaikutukset. Saatu informaatio voi olla vajanaista tai epätarkkaa, jolloin yksityissijoittaja ei välttämättä tiedä lopullisia seuraamuksia ja vaikutteita. (Finsif 2021.) Temaattisen sijoittamiseen siis liittyy ongelma sen laajuuden takia (Erasmus ym. 2023, 8411). Eli yhden teeman sisälle voi kertyä sijoituskohteita, jotka eivät ole yksityissijoittajan näkökulmasta haluttuja. Pelkällä temaattisella sijoitusstrategialla voi siis olla vaikeuksia rajata täydellisesti negatiivisia tai ei haluttuja sijoituskohteita pois valikoimasta.

3.2.5 Osallistava sijoittaminen

Osallistava sijoittaminen tarkoittaa sitä, että sijoittaja aktiivisesti omistaa ja vaikuttaa sijoituksiensa avulla yritysten ja organisaatioiden toimintaan (Puttonen & Puttonen 2021, 3–25). Sijoittaja siis käyttää esimerkiksi omistusosuuttaan yrityksessä äänestämällä kestävän kehityksen periaatteiden mukaisesti. Yksityissijoittajan omistusosuus ei välttämättä ole aina yrityksessä suuri, mutta pienikin vaikuttaminen voi tuottaa tuloksia. Osallistava sijoittaminen ei pelkästään näy yrityskokouksissa äänestämisenä vaan aktiiviseen omistajuuteen myös monesti kuuluu vuorovaikuttamista yrityksen johdon kanssa, sekä muista eri tavoista vaikuttaa yrityksen ja organisaation toimintaan kestävän kehityksen näkökulmasta. (Dimson ym. 2015, 3225–3268.) Tähän voi kuulua esimerkiksi yritysten erilaisiin tapahtumiin osallistuminen, protestoiminen tai äänestäminen kyseisen yrityksen

yhtiökokouksessa. Yksityissijoittajan täytyy siis henkilökohtaisesti osallistua näihin tilaisuuksiin ja keskustella yrityksen johtajien ja työntekijöiden kanssa, jotta saisi siirrettyä omia ajatuksiaan ja tavoitteitaan heille.

Yksityissijoittaja voi pienestä omistusosuudestaankin huolimatta tuottaa positiivista jälkeä tekemällä osallistavaa sijoittamista. Yksityissijoittajan osallistava sijoittaminen voidaan kuitenkin jakaa kahteen eri kategoriaan riippuen siitä, miten hän toimii. Ne ovat nimeltään proaktiivinen vaikuttaminen ja reaktiivinen vaikuttaminen. Proaktiivisessa vaikuttamisessa on tyypillistä, että sen harjoittaja aktiivisesti hankkii tietoa ja pyrkii löytämään vaikuttamisen tapoja ja mahdollisuuksia. Reaktiivisessa vaikuttamisessa taas sen harjoittaja vain reagoi mahdollisiin uutisiin ja tietoihin, joiden pohjalta hän kuitenkin toimii muuttaakseen esimerkiksi yrityksen toimintatapoja. (Hyrskke ym. 2020, 124–130.) Kyseisien kahden eri vaikuttamisen tavan jakaa siis sijoittajan aktiivisuuden taso ja informaation määrä, joka sijoittajalla on. Osallistava sijoittaminen mahdollistaa yksityissijoittajalle myös tuottoja. Dimson Elroy:n, Karakaş Oğuzhan ja Li Xi:n artikkelissa tarkasteltiin sitä, miten aktiivinen sijoittaminen vaikutti tuottoihin vuosien 1999–2009 välillä Yhdysvalloissa. Tutkimuksen mukaan vastuullinen aktiivinen sijoittaminen tuotti ensimmäisen vuoden aikana keskimäärin 2.3 prosenttia tai 7.1 prosenttia enemmän tuottoa verrattuna tavalliseen sijoituskohteeseen, kun sijoituskohteeseen sitoutui kestävän kehityksen muutoksiin. 2.3 prosentin keskimääräisiä tuottoja saivat ne sijoituskohteet, jotka sitoutuivat kestävän kehityksen tavoitteeseen, mutta epäonnistuivat täyttämään tavoitteet, kun taas 7.1 prosentin keskimääräisiä tuottoja saaneet yritykset onnistuivat tavoitteissaan. Yksityissijoittaja voi saada siis huomattavia voittoja aktiivisesti vaikuttamalla omiin sijoituksiinsa. (Dimson ym. 2015, 3225–3268.)

Yksityissijoittajan näkökulmasta aktiivinen omistajuus ja vaikuttaminen voi vaatia liikaa aikaa ja muita resursseja, joiden takia sen noudattaminen ja suorittaminen voi osoittautua vaikeaksi. Esimerkiksi jos yksityissijoittaja haluaa hyvin aktiivisesti vuorovaikutuksen avulla vaikuttaa kestävän kehityksen ylläpitämiseen haluamissaan sijoituskohteissa voi kyseinen tapa viedä hyvin paljon aikaa ja rahaa, jotta sijoittajan toimintatapa onnistuisi. (Finsif 2021.) Aktiivinen omistajuus ja vaikuttaminen sijoitusstrategiana voi olla riippuen yksilöstä kaikkein vaikein toteuttaa johtuen sen ominaisuuksista ja siitä miten aktiivisesti kyseistä sijoitusstrategiaa pitää mahdollisesti toteuttaa, jotta se saisi mahdollisimman paljon aikaiseksi.

3.2.6 Yhteiskunnallisesti vastuullinen sijoittaminen

Yhteiskunnallisesti vastuullinen sijoittaminen eli Socially Responsible Investing (SRI) on tapa sijoittaa siten, että se ottaa huomioon etenkin sosiaaliset ja yhteiskunnalliset kestävän kehityksen

näkökulmat. Tämä siis tarkoittaa sitä, että yhteiskunnallisesti vastuullisen sijoittaminen kohdistuu sijoituskohteisiin, jotka toiminnallaan edistävät kestäviä sosiaalisia ja yhteiskunnallisia tavoitteita tai toimivat niiden mukaan. Tavoitteena on samanaikaisesti olla sijoittamatta yhteisöihin, jotka negatiivisesti haittaavat kyseisiä tavoitteita. Yhteiskunnallisesti vastuullisen sijoittamisen näkökulmasta esimerkiksi päihteisiin, aseellisuuteen, uhkapelaamiseen, pornografiaan tai muuhun vastaavaan sijoittaminen tuottaa negatiivisia vaikutteita. Monet ympäristöasiat voidaan laskea osaksi yhteiskunnallisesti vastuulliseen sijoittamiseen, koska ne vaikuttavat suorasti tai epäsuorasti yhteisöihin. Esimerkiksi saastuttava yritys ei suoranaisesti negatiivisesti vaikuta sosiaalisiin sidosryhmiin tai yhteiskuntaan, mutta saastunut luonto taas aiheuttaa negatiivisia vaikutteita yhteiskuntaan. (Pellegrini 2022, 61–93; Budde 2008, 1–14.) Yhteiskunnallisesti vastuullinen sijoittaminen eroaa esimerkiksi ESG-integraatiosta ja vaikuttavuussijoittamisesta siten, että se pääsääntöisesti keskittyy eettisiin valintoihin ja arvopohjaiseen sijoittamiseen. Pää tarkoituksena on välttää negatiivisia sijoituskohteita sisällyttäessä portfolioon, ei niinkään aktiivisesti parantaa sijoitustoimintaa (De Jong & Rocco 2022, 547–549; Pellegrini 2022, 61–93.) Yksityissijoittaja voi siis yhteiskunnallisesti vastuullisella sijoittamisella tukea ja parantaa yhteisöjä samalla saaden sijoittamalleen rahoilleen tuottoa, kun valitsee sijoituskohteet tarkkaan ja huolellisesti.

3.3 Seulonta

Seulonta on tapa valita sijoituksia ja sijoitusstrategioita käyttäen erilaisia suodattimia, joilla valitaan esimerkiksi mitkä alat, yritykset, sijoitusstrategiat tai muut sijoitusvaihtoehdot ovat kelvollisia tai eikelpoisia sijoitusportfolioon tai sen rakentamiseen (UN PRI 2020; Landau & Silvola 2019, 32–40). Kyseiset ehdot voi sijoittaja valita itse ja ne voivat esimerkiksi perustua etiikkaan, mieltymyksiin ja arvoihin (UN PRI 2020). Yksityissijoittaja voi seulontaa hyödyntämällä valita efektiivisesti minkälaisia sijoitusstrategioita hän haluaa ja voi esimerkiksi valita seulomalla minkälaisia sijoitusinstrumentteja tai kohteita hän valitsee kestävän kehityksen näkökulmasta (Landau & Silvola 2019, 32–40). Yksityissijoittaja voi siis kestävän kehityksen lisäksi valita muita tekijöitä, joilla hän voi tarkentaa omaa sijoitusstrategiaansa esimerkiksi kohdistamalla sitä enemmän ympäristöä tukevaksi. Seulontaa käytetään pääasiassa sijoituskohteiden valinnassa, kun halutaan valita tiettyjen ominaisuuksien omaavia kohteita tai sijoituksia, joilla ei ole tiettyjä ominaisuuksia sijoitusportfolioon.

3.3.1 Positiivinen seulonta

Positiivinen seulonta liittyen kestäväan kehitykseen toimisi esimerkiksi niin, että vain tietyt toimialat, sijoitusinstrumentit, sijoitusstrategiat, liikkeeseenlaskijat ja hankkeet valittaisiin, jos ne täyttäisivät sijoittajan vaatimat ESG-kriteerit (Puttonen & Puttonen 2021, 3–60; UN PRI 2020). Tällöin sijoittaja valitsisi sijoitusportfolionsa vain positiivisesti korreloivia sijoitusinstrumentteja liittyen omien ympäristö ja yhteiskunnallisista tarpeisiinsa (Puttonen & Puttonen 2021, 3–60). ESG-mukainen positiivinen seulonta esimerkiksi hyväksyisi sijoitusportfolioon toimialat, kuten uusiutuva energia, puhdas teknologia ja naisia tukevat yritykset. Tällöin positiivisen seulonnan tuloksena vain sijoittajan kriteerit omaavat sijoitusinstrumentit päätyvät hänen sijoitusportfolionsa. Positiivisen seulonnan ongelmana yksityissijoittajan näkökulmasta on kestäväan kehityksen informaation huono korreloituminen monen informaatiolähteen kanssa. Yritysten tuottamat ja antamat kestäväan kehityksen tiedot voivat vaihdella toisistaan huomattavasti ja niitä voi olla vaikea arvioida keskenään, jonka takia sijoittajalla voi olla vaikeuksia arvioida, että ylittääkö yritykset ja sijoituskohteet hänen haluamiinsa ESG-kriteereihin. (Finsif 2021.)

3.3.2 Negatiivinen seulonta

Negatiivinen seulonta on positiivisen seulonnan vastakohta. Negatiivisessa seulonnassa siis poissuljetaan tiettyjä toimialoja, sijoitusinstrumentteja, sijoitusstrategioita, liikkeeseenlaskijoita ja hankkeita, jos ne eivät täytä sijoittajan haluamia kriteereitä (Puttonen & Puttonen 2021, 3–25; UN PRI 2020). Eli sijoittaja esimerkiksi poissulkee vaihtoehtoisten sijoitusinstrumenttien pääsyn sijoitusportfolionsa, koska ne eivät esimerkiksi täytä haluttuja kestäväan kehityksen kriteereitä. Esimerkiksi aseteollisuus, päihtet, huumeet, fossiiliset polttoaineet ja yritykset, jotka laiminlyövät kestäväan kehityksen tavoitteita tällöin seuloontuisi sijoitusvalikoimasta pois. (Puttonen & Puttonen 2021, 3–25; UN PRI 2020.) Positiivisen seulonnan tavoin negatiivisessa seulonnassa vain sijoittajan kriteerit omaavat sijoitusinstrumentit mahdollisesti sisältyvät hänen sijoitusportfolionsa.

Negatiivisen seulonnan ongelmana on se, että yksityissijoittajan voi olla hankalaa kokonaan seuloa haluamia asioita pois sijoitusportfoliosta (Puttonen & Puttonen 2021, 22–25). Rajauksen kanssa voi olla esimerkiksi ongelmaa tai informaation puutteen takia tarkasti rajaaminen voi olla epätarkkaa. Esimerkiksi jos sijoittaja ei halua sijoittaa yrityksiin, jotka haittaavat vesistöjä, mutta unohtaa ottaa huomioon sen, että esimerkiksi muovituotteita valmistavat yritykset epäsuorasti haittaavat juuri vesistöjä, voi kyseiset sijoitukset päästä sijoitusportfolioon. Liian tarkka rajaaminen voi siis vahingoittaa yksityissijoittajia rajaamalla sijoitusvaihtoehtoja liikaa tai vahingossa päästää ei haluttuja sijoituksia

sijoitusportfolioon. (Finsif 2021; Puttonen & Puttonen 2021, 22–25.) Samanaikaisesti poissulkemalla tiettyjä alueita, yrityksiä tai toimialoja vähentää mahdollisia sijoituskohteita, jolloin sijoitusportfolion riski kasvaa tai tuotot pienevät, kun valinnanvaraa on huomattavasti vähemmän (Puttonen & Puttonen 2021, 22–25).

3.3.3 Normeihin perustuva seulonta

Normeihin perustuva seulonta on pohjaltaan negatiivisen seulonnan välimuoto, jossa seulonta keskittyy esimerkiksi seulomaan sijoitusvaihtoehtoja kansainvälisten normien mukaan (UN PRI 2020). Normeihin perustuva seulonta voi liittyä myös muihin normeihin, kuin laista tai säädöksistä tulevista normeista, kuten esimerkiksi uskonnon tai kulttuurin mukaan. Normeihin perustuva seulonta määrittää vähimmäisriman tai vähimmäisstandardin, joka taas määrittää sulkeutuuko tietty sijoitusmahdollisuus sijoitusportfolion ulkopuolelle (UN PRI 2020). Normeja, joiden pohjalta seulontaa tehdään voi olla esimerkiksi poliittiset ideologiat, YK:n sopimukset, maan kulttuuri, uskonto tai jonkun muun toimijan tuottamat säädännöt. Normeihin perustuva seulonta kuitenkin pääsääntöisesti keskittyy kansainvälisten normien ylläpitämiseen sulkemalla niitä rikkovat sijoitusvaihtoehdot pois valinnasta. Tällöin normeihin perustuva seulonta toimii kansainvälisten normien mukaisten vähimmäisstandardeja noudattaen (UN PRI 2020). Normeihin perustuvalla seulonnalla on samanlaiset haasteet kuin negatiivisella seulonnalla, koska se on pohjaltaan negatiivisen seulonnan välimuoto. Eli yksityissijoittajalla voi olla hyvin vaikeaa kokonaan seuloa negatiivisia sijoitusvaihtoehtoja pois sijoitusportfolion sijoitusvaihtoehdoista (Finsif 2021).

4 ESG-tieto, CSRD-direktiivi ja yksityissijoittajan päätöksenteko

4.1 ESG-tiedon merkitys sijoituspäätöksissä

ESG-tieto (ympäristö, yhteiskuntavastuu, hyvä hallintotapa) on noussut yhä enemmän viime vuosina huomattavaksi tekijäksi yritysten, organisaatioiden ja muiden sijoituspäätöksissä, etenkin erityisesti yksityissijoittajien keskuudessa. ESG-tiedon keskeinen päämäärä ja tarkoitus on tarjota sijoittajille lisää läpinäkyvyyttä ja monipuolisempaa tietoa yritysten kestävyysnäkökulmista, jotta sijoituspäätökset voidaan tehdä paitsi taloudellisten, myös eettisten ja vastuullisuusnäkökohtien pohjalta ja avulla. ESG-tietoa hyödyntämällä sijoittajat voivat esimerkiksi arvioida yritysten omaa toimintaa kolmen pääkategorian; ympäristövastuun, yhteiskuntavastuun ja hyvän hallintotavan näkökulmasta. Sijoittajien käsitykset ESG-tiedosta ovat muuttuneet huomattavasti viime vuosikymmenen aikana merkittävästi. Aluksi ESG-näkökulmia pidettiin vain sijoitusstrategioissa lisäarvotekijöinä, mutta nykyään ne ovat monille sijoittajille nousseet erittäin keskeiseksi osaksi heidän riskienhallintaansa ja mahdollisten tuottopotentiaalien arviointia. Monet tutkimukset osoittavat sen, että ESG-kriteerien huomioiminen voi esimerkiksi pienentää yrityksiin liittyviä riskejä, kuten sääntelyn muutoksista, mainehaitoista tai ilmastonmuutoksen vaikutuksista johtuvia haitallisia riskejä (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 125–146; Atz ym. 2021, 2–10.)

Yksityissijoittajat käyttävät enemmän aikaa ja he kiinnittävät näiden asioiden vuoksi yhä enemmän huomiota siihen, että kuinka ESG-tietoa voidaan käyttää apuna heidän sijoituspäätöksissään. Erityisesti nuoremmat yksityissijoittajat ovat erittäin kiinnostuneita juuri kestävän kehityksen pohjaisesta sijoittamisesta ja he käyttävät ESG-tietoa päätöksenteossaan (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13.) Yksityissijoittajat esimerkiksi arvostavat yritysten ja organisaatioiden kestävyttä ja eettistä toimintaa, sekä he haluavat omilla sijoituksillaan ajaa eteenpäin positiivisia yhteiskuntaan kohdistuvia ja ympäristöllisiä vaikutuksia. ESG-tietoa voidaan pitää myös monista näkökulmista kilpailuetuna yrityksille/organisaatioille, koska vastuullisuusnäkökulmien huomioiminen voi mahdollisesti parantaa yrityksen mainetta ja houkuttaa mahdollisia uusia sijoittajia yritykselle, tai myös asiakkaita. Vaikka ESG-tiedon määrä on yleistynyt maailmassa huomattavasti sen saatavuudessa ja laadussa on vielä kuitenkin huomattavia haasteita ja ongelmia. ESG-tiedonlähteet voivat esimerkiksi vaihdella merkittävästi toisistaan ja monet eri yrityskohtaiset arviointimenetelmät voivat tuottaa erilaista ja ristiriitaista tietoa samasta yrityksestä (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 125–146.) Suurimmat ESG-tietoa tarjoavat ja tuottavat tahot, kuten MSCI ja Bloomberg käyttävät erilaisia menetelmiä ESG-arvioinnissa, joka voi mahdollisesti vaikeuttaa sijoittajien omaa vertailua eri yritysten ja organisaatioiden välillä. Erityinen haaste liittyy myös ESG-

tiedon luotettavuuteen ja siihen liittyviin näkökulmiin (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 125–146). Koska ESG-raportointi ei ole vielä läheskään kaikkialla yhtä standardoitua kuin esimerkiksi juuri taloudellinen raportointi niin yritysten tuottama ESG-tieto voi olla monin paikoin puutteellista tai painottua liikaa erinäisiin positiivisiin näkökulmiin. Yritykset voivat myös mahdollisesti käyttää kestävyysraportointia markkinoinnin välineenä. Tämän näkökulman takia yksityissijoittajien on usein huomattavan vaikeaa arvioida ESG-tiedon todellista merkitystä ja sen vaikutusta sidosryhmiin ja muihin tekijöihin (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13.) Tähän ongelmaan on tulossa apua sääntelystä, josta esimerkiksi CSRD-direktiivistä, joka pyrkii vastaamaan näihin haasteisiin ja ongelmiin säätelemällä ESG-raportointia ja tekemällä siitä vertailukelpoisempaa ja läpinäkyvämpää yritysten ja organisaatioiden välillä (Laine 2022, 125–146.)

ESG-tiedon hyödyntäminen voi esimerkiksi auttaa yksityissijoittajia vähentämään erinäisiä sijoitusriskejä. Yritykset, jotka ottavat ESG-näkökohdat omassa toiminnassaan huomioon ovat monesti paremmin valmistautuneita ja muuttuvaisempia tulevaisuuden haasteisiin, kuten ilmastonmuutoksen vaikutuksiin, sosiaalisiin vastuisiin tai sääntelyssä tapahtuviin muutoksiin. Tämä voi tehdä esimerkiksi vastuullisista yrityksistä ja organisaatioista vakaampia ja parempia sijoituskohteita pitkällä sijoitusaikavälillä. ESG-kriteerien huomioiminen voi myös mahdollisesti vaikuttaa sijoittajan sijoitustuottoihin (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Atz ym. 2021, 2–10; Laine 2022, 125–146.) Monet tutkimukset ovat osoittaneet, että kestävästi toimivat yritykset voivat saavuttaa saman tai jopa paremman tuoton kuin perinteiset yritykset, mutta tästä on myös ristiriitaisakin tutkimusnäyttöä (Atz ym. 2021, 2–10; Friede ym. 2015, 226–227.) Näistä esimerkiksi ESG-painotteisten rahastojen on huomattu menestyvän vähintään yhtä hyvin tai paremmin kuin perinteisten sijoitusrahastojen ja erityisesti pitkän aikavälin sijoituksissa. Tähän voi olla yhtenä syynä se, että ESG-yritykset monesti välttävät kalliita oikeudenkäyntejä, sanktioita ja mainehaittoja, jotka voivat heikentää perinteisten yritysten toimintaa ja siten kannattavuutta. ESG-tiedon tärkeä rooli sijoituspäätöksissä on kasvanut huomattavasti ja sen merkitys kasvaa entisestään kestävä kehityksen mukaisen sijoittamisen suosion lisääntyessä (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13). ESG-tieto auttaa siis esimerkiksi yksityissijoittajia arvioimaan yritysten toimintaa huomattavasti laajemmasta näkökulmasta, jossa taloudellisten tekijöiden lisäksi huomioidaan ympäristövastuu, yhteiskuntavastuu ja hyvät hallintotavat (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 125–146).

4.2 CSRD-direktiivin vaikutukset ESG-tiedon raportointiin

CSRD-direktiivi (kestävyysraportointidirektiivi) on yksi Euroopan unionin merkittävimmistä sääntelyuudistuksista, joka vaikuttaa hyvin monipuolisesti yritysten vastuullisuusraportointiin. Kyseisen direktiivin tavoitteena ja ajatuksena on parantaa ESG-tiedon läpinäkyvyyttä ja sen vertailukelpoisuutta eri toimijoiden välillä, jotta yksityissijoittajat ja muutkin sidosryhmät voivat tehdä paremmin päätöksiä todellisen tiedon pohjalta. Aiemman NFRD-direktiivin (Non-Financial Reporting Directive, Ei taloudellisten tietojen raportointi) laajenuksena CSRD-direktiivi tuo mukanaan tiukemmat ja monipuolisemmat raportointivaatimukset yrityksille ja laajentaa raportointivelvollisuuden piiriin kuuluvien yritysten määrä huomattavasti (Rega 2025, 49–54; Euroopan unionin neuvosto, 2022.) CSRD-direktiivin mukanaan tuomat muutokset tarkoittavat sitä, että yhä suurempi osa yrityksistä joutuvat muokkaamaan omaa toimintaansa vastuullisemmaksi ja raportoimaan siitä tavalla, joka mahdollistaa paremman informaation vertailun eri toimijoiden välillä. Kyseisen direktiivin soveltaminen laajenee kattamaan kaikki suuret yritykset ja kaikki pörssilistatut pk-yritykset, joka tarkoittaa, sitä että noin 50 000 eurooppalaista yritystä on velvoitettu raportoimaan ja kertomaan omista ESG-tiedoistaan. Vanha NFRD koski vain noin 11 600 yritystä, joten muutos on siitä näkökulmasta hyvin merkittävä (Rega 2025, 49–54; PwC ym. 2023, 1–34.)

Uusien vaatimusten takia CSRD:n pohjalta yritysten ja organisaatioiden vastuullisuusraporttien tulee käydä läpi yksityiskohtaisesti eri ympäristövaikutukset, yhteiskuntavaikutukset ja hallintotavat. Niiden lisäksi yritysten on raportoitava kestävän kehityksen tavoitteidensa toteutumisesta ja niiden vaikutuksista liiketoimintaan ja sen eri sidosryhmiin. CSRD-direktiivin mukana lisäksi tulevat Euroopan kestävän kehityksen raportointistandardit (European Sustainability Reporting Standards, ESRS), joiden avulla pyritään varmistamaan se, että ESG-tiedot raportoidaan aina yhdenmukaisella tavalla. Tämä tekee erityisesti ESG-tiedosta huomattavasti aiempaa luotettavampaa ja vertailukelpoisempaa yritysten ja organisaatioiden välillä, mutta se myös asettaa yrityksille myös merkittäviä haasteita ja ongelmia liittyen raportointivelvoitteiden täyttämiseen. Yritysten on esimerkiksi mahdollisesti kehitettävä sisäisiä raportointijärjestelmiään, hankittava riippumattomia varmennuksia ESG-tiedolleen ja varmistettava se, että heidän oma toimintansa on suoraan linjassa uusien säädösten ja direktiivien kanssa. Nämä varmennusvaatimukset lisäävät huomattavasti raportoinnin luotettavuutta ja auttavat torjumaan niin sanottua vihreää pesua, eli harhaanjohtavia vastuullisuusväitteitä, joita yritykset ovat välillä julkaisseet (Rega 2025, 49–54; PwC ym. 2023, 1–34; Euroopan unionin neuvosto, 2022.)

Yksityissijoittajien näkökulmasta CSRD-direktiivin toimintaan ovat huomattavan suuria (European commission 2025; PwC ym. 2023). Standardoidumpi ja paremmin kattavampi ESG-raportointi antaa yksityissijoittajille paremmat työkalut ja informaatiot arvioida sijoituskohteidensa kestävyyttä ja vertailukelpoisuutta (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 92–102, 125–146). Tämä vähentää huomattavasti riskiä vihreästä pesusta ja auttaa yksityissijoittajia tekemään tietoon ja faktaan perustuvia päätöksiä. ESG-raportoinnin kehitys voi myös mahdollisesti vahvistaa markkinoiden luottamusta kestäväen kehityksen pohjaiseen sijoittamiseen ja ohjata rahoituspääomia yhä enemmässä määrin kestäviin sijoituskohteisiin (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 92–102, 125–146). Kun yritykset raportoivat kestävyystään ESG-tietojaan kattavammin ja yhdenmukaisemmin yksityissijoittajilla on paremmat ja monipuolisemmat mahdollisuudet tunnistaa vastuulliset ja kestäväen kehitykseen panostavat yritykset ja organisaatiot. Se puolestaan voi nopeuttaa ESG-periaatteiden pohjaista sijoittamista ja lisätä kestävien liiketoimintamallien houkuttelevuutta eri sijoitusmarkkinoilla ((Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 92–102, 125–146.)

4.3 ESG-tiedon ja CSRD-direktiivin vaikutus yksityissijoittajan päätöksentekoon

ESG-tiedon ja CSRD-direktiivin vaikutus yksityissijoittajien päätöksentekoon on mahdollisesti merkittävä, sillä ne mahdollistavat tarkemman tiedon hyödyntämisen sijoituskohteiden kestävyuden arvioimisessa (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Friede ym. 2015, 226–227). Yksityissijoittajat ovat aiemmin joutuneet tukeutumaan osittain hajanaiseen ja epästandardoituun ESG-tietoon, mutta CSRD-direktiivi pyrkii tuomaan merkittävää parannusta kyseiseen tilanteeseen. ESG-tiedon vertailtavuuden, tarkkuuden ja luotettavuuden parantuessa yksityissijoittajien on yhä helpompaa tehdä tietoon ja faktaan perustuvia päätöksiä ja valita sijoitussalkkuihinsa kestävämpiä kohteita (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13). CSRD-direktiivi tuo mukanaan siis tarkempia raportointivaatimuksia, joiden avulla yritysten ESG-suoriutuminen ja muut vaikutukset ympäristöön on yhä aiempaa läpinäkyvämpää (PwC ym. 2023, 1–34; Laine 2022, 125–146; Friede ym. 2015, 226–227.) Nämä vaikuttavat erityisesti yksityissijoittajiin, jotka eivät välttämättä ole aiemmin pystyneet tai osanneet analysoida yritysten vastuullisuustoimia riittävällä tarkkuudella tai osaamisella. Kun yritykset raportoivat ESG-tekijöistä yhdenmukaisten standardien pohjalta niin yksityissijoittajien on yhä helpompaa erottaa ja löytää aidosti vastuulliset yritykset verrattuna niistä, jotka harjoittavat vain niin sanottua viherpesua (Laine 2022, 125–146.)

Näiden näkökulmien lisäksi ESG-tiedon parempi saatavuus ja pääsy siihen voi mahdollisesti vaikuttaa sijoittajakäyttäytymiseen siten, että yhä useammat yksityissijoittajat alkavat painottaa

vastuullisuutta sijoituspäätöksissään, kun tieto on saatavilla heille (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 125–146; Amel-Zadeh & Serafeim 2018, 87–103). Tämä kyseinen näkökulma voi mahdollisesti johtaa sijoitusmarkkinoiden muutoksiin, joissa kestävät yritykset saavat suurempaa rahoitusta ja niiden osakkeet menestyvät paremmin pitkällä aikavälillä verrattuna niin sanotusti likaisempiin yrityksiin (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13). Samalla yksityissijoittajat voivat hyödyntää kyseistä ESG-tietoa myös riskienhallintavälineenä, koska kestävän kehityksen periaatteita seuraavat yritykset ja organisaatiot ovat usein vakaampia ja vähemmän alttiita sääntelymuutoksille, mainehaitoille ja ympäristöriskeille, koska ne ovat muutoskykyisempiä (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13). CSRD-direktiivin ja ESG-tiedon vaikutukset näkyvät myös mahdollisesti siinä, että sijoitusstrategiat monipuolistuvat. Yksityissijoittajat voivat esimerkiksi hyödyntää vastuullisuuteen liittyvää informaatiota entistä laajemmin hajauttaessaan sijoitussalkkujaan ja vähentäessään erinäisiä epävarmuustekijöitä. ESG-tieto antaa siis sijoittajille mahdollisuuden arvioida kuinka yritysten tai organisaatioiden vastuullisuustoimet linkittyvät niiden pitkän aikavälin kannattavuuteen ja riskienhallintaan. Samalla, kun regulaatio kehittyy niin ESG-tiedon analysointi ja hyödyntäminen tulee entistä helpommaksi, joka voi lisätä vastuullisen sijoittamisen houkuttelevuutta yksityissijoittajien keskuudessa, kun tietynlainen este lähtee sen edestä pois. Näiden näkökulmien takia ESG-tieto ja CSRD-direktiivi eivät ainoastaan mahdollisesti paranna sijoituspäätösten perustana olevaa dataa ja tietopohjaa, vaan ne myös ohjaavat ja osittain pakottavat sijoitusmarkkinoita kohti kestävämpiä ja vastuullisempia käytäntöjä (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 125–146.)

4.4 ESG-tiedon hyödyntäminen yksityissijoittajan päätöksenteossa

Yksityissijoittajat kohtaavat ja saavat käsiinsä yhä enemmän ESG-tietoa, joka mahdollisesti vaikuttaa heidän omiin sijoituspäätöksiinsä. ESG-kriteerien integrointi sijoitusstrategioihin on noussut huomattavasti viime vuosina ja tietoisuus kestävän kehityksen pohjaisesta sijoittamisesta on lisääntynyt monille yhteiskunnan osa-alueille. Kuitenkin ESG-tiedon hyödyntäminen sijoituksiin liittyvässä päätöksenteossa ei ole täysin suoraviivaista, sillä sijoittajan on osattava arvioida kyseisen tiedon luotettavuutta, relevanssia ja vaikutuksia sijoituskohteiden tulevaan mahdolliseen kehitykseen ja muutoksiin (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 130–145.) Yksi tärkeimmistä keskeisistä tekijöistä ESG-tiedon hyödyntämisessä on yksityissijoittajan kyky tunnistaa olennaiset vastuullisuustekijät, jotka vaikuttavat yrityksen tai organisaation pitkän aikavälin menestykseen ja arvon tuottamiseen (Laine 2022, 130–145). Esimerkiksi ympäristöön liittyvät tekijät, kuten hiilijalanjälki ja luonnonvarojen kestävä käyttö ja hyödyntäminen voivat vaikuttaa yrityksen taloudellisiin suoritusmahdollisuuksiin erityisesti toimialoilla, joissa sääntely ja asiakkaiden asenteet

muuttuvat hyvinkin nopeasti. Sosiaaliset näkökulmat ja tekijät, kuten työntekijöiden oikeudet ja monimuotoisuus voivat taas puolestaan vaikuttaa yrityksen maineeseen ja sen asiakassuhteisiin, kun taas hyvään hallintotapaan liittyvät käytännöt ja toimintatavat, kuten johdon läpinäkyvyys ja eettinen liiketoiminta voivat taas mahdollisesti pienentää sijoitusriskien todennäköisyyttä (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 130–145.) Kestävyyssinformaation hyödyntämisessä yksityissijoittajat voivat hyötyä monista eri lähteistä, kuten yritysten omista vastuullisuusraporteista, riippumattomista ESG-arvioinneista ja itse alan tutkimuksista/kirjallisuudesta (Laine 2022, 128–143). Tietenkin luotettavan tiedon löytäminen on kuitenkin aina haaste, sillä yritysten raportoimat ESG-tiedot voivat olla valikoivia tai hyvinkin puutteellisia kokonaisuuksia. Yksityissijoittajien on siis tärkeää tarkastella ja analysoida useita eri lähteitä ja vertailla eri tahojen tuottamaa dataa ja informaatiota saadakseen kattavan ja monipuolisen kuvan sijoituskohteen vastuullisuudesta ja toiminnoista (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 128–143.)

Sijoituspäätöstä tehdessä on myös huomioitava miten eri ESG-tekijät vaikuttavat mahdollisesti yrityksen lyhyen ja pitkän aikavälin kannattavuuteen ja sen kestävään arvonluontiin. ESG-tiedon hyödyntämisessä on myös erittäin keskeistä se, että yksityissijoittajan omat arvot ja tavoitteet yhdistetään olemassa olevaan sijoitusstrategiaan. Esimerkiksi jotkut yksityissijoittajat painottavat erityisesti ympäristöystävällisiä kohteita sijoitussalkuissaan, kun taas toiset korostavat sosiaalisia vaikutuksia tai hyvää hallintotapaa (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 128–143.) ESG-tietoa voidaan hyödyntää hyvin eri tavoin sijoitusstrategian ja yksityissijoittajan halujen mukaan, olipa kyseessä esimerkiksi positiivinen seulonta, jossa valitaan vain vastuullisimpia yrityksiä tai negatiivinen seulonta, jossa vältetään sijoittamista tietyille toimialoille, kuten esimerkiksi fossiilisiin polttoaineisiin tai päihdeteollisuuteen. Lisäksi vaihtoehtona voi olla vaikuttavuussijoittaminen, jossa yksityissijoittajat pyrkivät aktiivisesti edistämään positiivisia ympäristö- tai yhteiskunnallisia vaikutuksia omalla sijoittamisellaan ja se onkin kasvava trendi kestävä kehityksen mukaisen sijoittamisen kentällä (Laine 2022, 128–143.) CSRD-direktiivin myötä ESG-tiedon hyödyntämisen odotetaan helpottuvan, koska yritysten itse vastuullisuusraportoinnin laatu ja sen kattavuus paranevat.

4.5 ESG-tiedon tulevaisuus ja kehityssuunnat

ESG-tiedon merkitys ja tärkeys sijoituspäätöksissä kasvaa jatkuvasti ja sen kehityksessä on nähtävissä monia suuntia, jotka muokkaavat ja vaikuttavat sijoitusmarkkinoita tulevana vuosina ja vuosikymmeninä (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 127–130). Yksityissijoittajien, yritysten ja sääntelyviranomaisten kasvava kiinnostus kestävä kehitystä kohtaan on lisännyt paineita

standardisoida ja parantaa ESG-tiedon luotettavuutta ja tämä on nähty siinä, miten esimerkiksi CSRD-direktiivi on tullut voimaan EU:n alueella (Laine 2022, 100). Teknologinen nopea kehitys, sääntelyiden uudistukset ja sijoitusmarkkinoiden lisääntynyt kysyntä ohjaavat ESG-tiedon tulevaisuutta ja näkymiä kohti läpinäkyvämpää ja vaikuttavampaa tulevaisuuden skenaariota kohden (Laine 2022, 136–138). Yksi näistä merkittävimmistä kehityssuunnista on juuri ESG-tiedon raportoinnin standardisointi ja laajentuminen (Laine 2022, 118–120). Tällä hetkellä ESG-raportointi on erittäin hajanaista etenkin EU:n ulkopuolella ja monet eri organisaatiot käyttävät hyvin erilaisia arviointikriteerejä, joka suoraan vaikeuttaa yksityissijoittajien ja muiden toimijoiden kykyä vertailla yrityksiä keskenään ja tehdä sen pohjalta päätöksiä (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 141–144). Euroopan unionin kestävyysraportointi; CSRD-direktiivi siis pyrkii omalta osaltaan ratkaisemaan tätä ongelmaa tekemällä yhdenmukaisempia vaatimuksia ESG-raportoinnille, mutta myös samanaikaisesti kansainväliset organisaatiot, kuten IFRS Foundationin perustama International Sustainability Standards Board (ISSB), ovat samanaikaisesti kehittämässä maailmanlaajuisia standardeja (International Sustainability Standards Board 2025; Euroopan unionin neuvosto 2022). Kun eri yritykset alkavat raportoida oman toimintansa ESG-tietojaan saman tyyppisesti niin yksityissijoittajien ja muiden toimijoiden on paljon helpompaa arvioida sijoituskohteiden kestävyyttä ja tehdä tietoisia päätöksiä faktan pohjalta, eikä esimerkiksi informaation pohjalta, joka voi esimerkiksi sisältää viherpesua taikka vain virheellistä tietoa (Burbano & Delmas 2011, 64–87; Laine 2022, 128–132).

Teknologian nopea kehittyminen vaikuttaa myös merkittävästi ESG-tiedon tulevaisuuteen ja mahdollisiin skenaarioihin. Etenkin tekoäly ja big data -analytiikka mahdollistavat ja luovat uusia mahdollisuuksia ESG-tiedon keräämiseen, analysointiin ja hyödyntämiseen (Al-Emran ym. 2025, 9405–9407; Laine 2022, 136–137.) Tietokonealgoritmit voivat käydä läpi hyvin suuria tietomassoja läpi minuuteissa, johon menisi vuosia ihmisvoimalla ja havaita niistä erilaisia trendejä, joita vanhoilla ja tavallisemmilla analyysimenetelmillä ei ole mahdollista edes tunnistaa. Esimerkiksi kielen käsittelyyn perustuvat työkalut, kuten esimerkiksi ChatGPT ja DeepSeek voivat analysoida yritysten erilaisia talous- ja kestävyysraportteja ja uutisartikkeleita erinäisten ESG-riskien tunnistamiseksi (Al-Emran ym. 2025, 9405–9412; European Parliament & Boucher 2020, 1–76.) Samalla myös vähemmän puhuttu/tiedetty lohkoketjuteknologia voi parantaa ja helpottaa ESG-tiedon luotettavuutta tarjoamalla läpinäkyvän ja muuttumattoman tietokannan, josta yksityissijoittajat ja muut toimijat voivat varmistaa yritysten ilmoittamien ESG-tietojen paikkansapitävyys ja tarkkuus (European Parliament & Boucher 2020, 1–76.)

Yksityissijoittajien jatkuva kasvava kiinnostus kestävän kehityksen pohjaisesta sijoittamista kohtaan kannustaa ja pakottaa myös yrityksiä kehittämään ESG-strategioitaan ja parantamaan omaa vastuullisuusraportointiaan. Asiakkaiden, yksityissijoittajien ja institutionaalisten sijoittajien paine pakottaa yrityksiä ottamaan kyseiset ESG-näkökulmat yhä vakavammin huomioon omissa liiketoimintastrategioissaan (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 130–143.) Tämä kyseinen suuri trendi näkyy esimerkiksi siinä, että yritykset asettavat entistä kunnianhimoisempia hiilineutraaliustavoitteita, kehittävät vastuullisempia toimitusketjuja ja panostavat myös sosiaaliseen vastuuseen työntekijöidensä ja sidosryhmiensä suhteen. Esimerkiksi Suomessa tällainen toimija on ollut Kesko, joka on ollut jo pitkään edelläkävijä kestävyteen liittyvissä tekijöissä, kuten raportoinnissa (Laine 2022, 130–143.) ESG-tekijöiden integrointi yritysten strategiseen ja yleiseen päätöksentekoon voi siis johtaa kestävämpään liiketoimintaan ja lisäarvon luomiseen niin yksityissijoittajille kuin yhteiskunnalle laajemminkin (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 130–143).

Nykyhetkien ohella on todella tärkeää tunnistaa erilaisia ESG-tiedon haasteita, joita tulevaisuudessa on todennäköisesti ratkaistava (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 138–140). Viherpesu on yhä ja todennäköisesti tulee olemaan merkittävä ongelma, ja yritykset antavat harhaanjohtavaa tietoa kestävydestään houkutellessaan yksityissijoittajia, muita sijoittajia ja asiakkaita (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Pantazi 2024, 514–515; Laine 2022, 183–185; Burbano & Delmas 2011, 64–87). Yksityissijoittajien on siis jatkossakin oltava todella kriittisiä ESG-tietoja arvioidessaan ja hyödynnettävä erilaisia riippumattomia analyysityökaluja ja tietolähteitä (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 141–143). Näiden näkökulmien lisäksi ESG-tiedon kattavuus ja saatavuus ovat vielä kehittymässä ja se tulee todennäköisesti kehittymään positiivisesti jatkossakin, mutta kuitenkin erityisesti kehittyvien markkinoiden yritysten raportointi voi jäädä puutteelliseksi ja ongelmalliseksi verrattuna länsimaisiin yrityksiin, jotka ovat pidemmällä ESG-standardien noudattamisessa ja implementoimisessa (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 90–101).

Hyvin todennäköisesti tulevaisuudessa ESG-tiedon arvioinnin rooli kasvaa huomattavasti entisestään ja se voi erittäin paljon vaikuttaa esimerkiksi rahoitusmarkkinoihin. Tämä näkökulma myös näkyy siinä miten institutionaaliset sijoittajat, kuten eläkerahastot ja varainhoitajat ovat yhä enemmän kiinnostuneempia ESG-kriteereihin pohjustuvista sijoituksista, joka voi muuttaa sijoitusmarkkinoiden painotuksia, kun huomattavia varallisuuksia siirtyy kestävän kehityksen pohjaisiin sijoitusvaihtoehtoihin. Tämän lisäksi ESG-tietoon perustuvat sijoitusindeksit ja kestävän kehityksen pohjaiset sijoitusrahastot/ETF:ät ovat nousseet suosioon ja niiden merkitys

todennäköisesti kasvaa edelleen tulevaisuudessa. Kyseinen positiivinen kehitys voi esimerkiksi johtaa siihen, että ESG-kriteerien huomioiminen ja implementointi muuttuu tietynlaisesti markkinastandardiksi, jolloin yritysten ja organisaatioiden on entistä vaikeampi sivuuttaa ja jättää kokonaan huomioimatta vastuullisuuskysymyksiä ilman taloudellisia ja maine seuraamuksia (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 126–145.) ESG-tiedon tulevaisuus näyttää siis todennäköisesti suuntautuvan edespäin kohti parempaa läpinäkyvyyttä, tarkempia raportointistandardeja ja syvällisempää analyysiä (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 97–99). Yksityissijoittajille tämä kyseinen kehitys ja muutos tarjoaa erilaisia uusia mahdollisuuksia tehdä tietoisempia ja faktaan pohjautuvia sijoituspäätöksiä ja vaikuttaa sijoitusmarkkinoihin omien arvojensa ja uskomusten mukaisesti. Samalla on kuitenkin erittäin tärkeää se, että yksityissijoittajat ja muutkin sijoittajat pysyvät erittäin kriittisinä ESG-tietojen suhteen ja hyödyntävät monipuolisia tietolähteitä varmistaakseen kestävä kehityksen mukaisen sijoittamisen tuottavan sekä taloudellista, hallinnollista että yhteiskunnallista hyötyä lyhyellä ja pitkällä aikavälillä (Gómez Sánchez & Tobon 2025, 1–13; Laine 2022, 130–145.)

5 Haastattelutulokset: Kestävä kehitys, ESG ja CSRD

5.1 Haastateltavat

Pro gradu -tutkimuksen haastatteluaineisto sisältää yhdentoista yksityissijoittajan haastattelut ja näiden henkilöiden taustat, sijoituskokemus ja motivaatio itse sijoitustoimintaan vaihtelivat merkittävästi henkilöstä toiseen (Liite 2). Haastateltavien yksityissijoittajien oma ammattitausta ulottuu esimerkiksi lakimiehistä, eläkeläisiin ja työttömiin. Pieni, mutta kattava ja monipuolinen otanta mahdollisti monipuolisen katsauksen yksityissijoittajien näkemyksistä ja arvoista, mutta samalla nostaa esiin erilaisia kysymyksiä heidän tarjoaman tiedon yhdenmukaisuudesta ja luotettavuudesta. Samalla haasteita liittyy osittain tiedon yleistettävyyden ja luotettavuuden arvioinnille. Haastateltavien yksityissijoittajien sijoituskokemus vaihteli neljästä vuodesta noin kolmeenkymmeneen vuoteen eli vaihtelua oli huomattavasti. Pitkäaikaisemmasta osaamisesta esimerkiksi #3 (noin 30 vuotta), #5 (noin 25 vuotta) sekä #9 ja #10 (molemmat noin 20 vuotta) nämä henkilöt lisäävät heidän näkemyksiensä painoarvoa pitkän aikavälin kehityksen arvioinnissa ja tarkastelussa liittyen vastuullisuuteen. Monilla yksityissijoittajalla oli taustaa eri tehtävissä, joissa taloudellinen ymmärrys tai vastuullisuus on tai oli osa jokapäiväistä työroolia tai tekemistä. Esimerkiksi #10, #1 ja #5 toivat keskusteluun analyttisemmän ja monipuolisemman katsauksen tutkielman aiheisiin. Toisaalta taas mukana oli myös yksityissijoittajia, joiden tiedonhaku ja analyysi perustui enemmänkin arkikokemukseen tai kevyempään sijoitusinformaation seurantaan. Tällainen vaihtelu haastateltavien välillä lisää aineiston monipuolisuutta, mutta samalla pakottaa ja edellyttää tulkinnassa itse kontekstin huomiointia, jotta mitään tärkeää ei jäisi tutkielmasta ulos. Suuri osa haastateltavista ilmoitti seuraavansa tai tutkivansa sijoitustoimintaan liittyvää tietoa aktiivisesti. Erilaisina lähteinä mainittiin esimerkiksi uutiset, pankkien verkkopalvelut, vuosikertomukset, podcastit ja YouTube-videot eli kyseessä on huomattavan laaja informaation lähdepohja.

Yleisesti katsoen haastateltavilla yksityissijoittajilla oli perusteltu ja oma henkilökohtainen suhde sijoittamiseen ja heidän vastauksistaan näkyi omakohtainen asiantuntemus liittyen sijoittamiseen. Tämä osaaminen on rakentunut heidän henkilökohtaiseen osaamiseensa ja kokemukseen arkisen tiedonhankinnan, että myös koulutuksen ja työn välityksellä. Monet heistä ilmoitti seuraavansa sijoitusmarkkinoita ja analysoivansa sijoituskohteitaan eri informaation pohjalta. Tästä voidaan suoraan päätellä, että haastateltavat yksityissijoittajat olivat tietoisia aiheesta ja pystyivät jakamaan luotettavaa tietoa tutkielman aiheen kannalta. Tietoa voidaan pitää siis luotettavana, koska se perustui heidän omiin päätöksentekoprosesseihinsa ja motiiveihin. Toisesta näkökulmasta taas monet haastateltavat kertoivat haasteita liittyen vastuullisuusinformaation tulkintaan ja ymmärrettävyyteen.

Tämä taas osoittaa, että vastuullisuustiedon hyödyllisyys perustuu henkilökohtaiseen kokemukseen, eikä faktaan tai systemaattiseen analyysiin asiasta. Osa haastateltavista mainitsi, että jättää vastuullisuuteen liittyvän informaation selvitystyön toiselle osapuolelle, joka viittaa siihen, että osa haastateltavista ei mahdollisesti osaa tai pysty arvioimaan tiedon laatua. Tällöin heidän omat näkemyksensä ESG-tiedosta voi olla suodattunutta tai epäsuoraa. Vaikka ongelmia liittyy luotettavuuteen, niin voidaan siis todeta, että haastateltavista saatava informaatio on luotettavaa siitä kuvakulmasta katsoen kuin se liittyy heidän henkilökohtaisiin näkemyksiinsä, kokemuksiinsa ja valintoihinsa. Tämä antaa arvokasta tietoa ja dataa siitä, miten yksityissijoittajat näkevät vastuullisuuden, minkälaisia haasteita he kohtaavat siihen liittyen ja mihin lopulliset päätökset perustuvat. Tiedon faktapohjainen paikkansapitävyys taas erityisesti vastuullisuusraportoinnin arvioinnissa on kuitenkin rajallinen, koska yksityissijoittajien oma osaaminen, kriittisyys ja tietojen tulkinta vaihtelevat huomattavasti yksityissijoittajien välillä. Saatu tieto on siis kokonaisuudessaan luotettavaa tutkielman aiheen ja näkökulman pohjalta eli haastateltavien tieto ja informaatio toimii ensisijaisesti kuvailevana aineistona yksityissijoittajien ajatusmaailmasta, eikä aukottamana totuutena sijoitusinformaation laadusta.

5.2 ESG-tiedon ja CSRD-direktiivin vaikutus sijoitusprosessiin

Yksilöhaastatteluiden perusteella ESG-tiedon rooli ja vaikutus yksityissijoittajien sijoituspäätöksissä vaihtelee huomattavasti eri suuntiin. Osa yksityissijoittajista käyttää ESG-tietoa hyvinkin aktiivisesti arvioidessaan yritysten kestävyyttä ja pitkäaikaisia riskejä, kun taas toisille yksityissijoittajille se on toissijainen tekijä, jota tarkastellaan vain, jos se on helposti saatavilla ja selkeästi vertailtavissa tai se tuo selvää lisähyötyä henkilölle. Monille yksityissijoittajille vastuullisuus on myös edelleen vain lisäarvoa tuova komponentti, jota ei nähdä ensisijaisena tietona, jonka pohjalta voitaisiin tehdä sijoituspäätöksiä. Haastateltava #3 kertoi näin *”Juu tuota... suurin osa tiedosta tulee automaattisesti, kun seuraan esimerkiksi uutisia ja luen vuosiraportteja. Arvioin sitten osakkeita ja rahastoja niiden perusteel ja mahdollisesti myös eri tunnusluvuilla. Mainehaitat ja vastuullisuus jutut välillä myös tulee selattua, mutta ne ei ole niin ensisijaisen tärkeä juttuja mulle, kun teen valintoja esimerkiksi liittyen suomalaisiin osakkeisiin”*. Yksityissijoittajien suhtautuminen ESG-tietoon ei kuitenkaan ole mustavalkoista, vaan monet henkilöt pohtivat sen merkitystä suhteessa muihin sijoituspäätöksiinsä vaikuttaviin tekijöihin, kuten taloudelliseen suorituskykyyn, riskeihin ja yleiseen markkinatilanteeseen. Haastatellut yksityissijoittajat totesivat, että ESG-tieto ja muutenkin kestävyteen liittyvät asiat yritysten toiminnassa ovat kehittyneet viime vuosina merkittävästi ja niiden merkitys sijoitusmarkkinoilla on heidän mielestään kasvanut huomattavasti. Kuitenkin vain osa yksityissijoittajista koki kyseiset ESG-kriteerit keskeiseksi osaksi omia sijoituspäätöksiään. Yksi

haastateltava kertoi ja kuvasi omaa päätöksentekoprosessiaan seuraavasti: *”Kaikkia tavallisempia tunnuslukuja seuraan, kun olen päättämässä sijoituskohdetta ja periaatteessa lähes aina varmistan hyvät vastuu-... arvosanat ennen kuin laitan rahojani sisään ETF:ään taikka rahastoon. Ne eivät ole tietenkään ainoat... tekijät, jotka vaikuttaa, mutta jos ne on heikonpuoleiset niin en lähde mukaan niihin. Haluan siis sitä, että sijoitukset tekee jonkinlaista muutosta ja... miten sen sanois... tunteet vaikuttavat päätöksentekoon huomattavasti ”* (Haastateltava #7) Kyseinen näkökulma kertoo siitä, että ESG-tiedon käyttö voi olla todellakin osalle yksityissijoittajista tärkeäkin suodatin tai tekijä, jonka avulla sijoituskohteita arvioidaan. Toisesta näkökulmasta katsottuna taas monelle ESG on vain enemmänkin ”mukava lisätekijä”, mutta ei itse ratkaiseva tekijä. Erityisesti yhä vieläkin perinteiset taloudelliset mittarit, kuten P/E, P/B, yrityksen kannattavuus, riskitaso ja markkina-asema ovat yhä edelleen monelle yksityissijoittajalle ensisijaisia sijoituspäätöksiä ohjaavia tekijöitä. Kyseiset näkökulmat näkyvät monien haastateltavien kommentoissa: *”Nuo uudet vastuullisuusraportit ja muut vastuullisuus asiat on todellakin hyvä lisä mietiskelyyn kun tekee analyysia... mutta lopulta katson enemmänkin niitä tylsiä mittareita, taloudellisia lukuja tai... muita vastaavanlaisia tekijöitä. Tietenkin esimerkiksi jos vastuullinen yritys on hyvä tuotto-riskisuhteeltaan niin kuitenkin sijoitan mielelläni siihen, mutta en uhraa niitä tuottoja kuitenkaan.”* (Haastateltava #10)

Vaikka ESG-tiedon merkitys on kasvussa sijoituspäätösten perustana, mutta kuitenkin sen käyttö ja hyödyntäminen ei ole vielä täysin vakiintunut yksityissijoittajien päätöksenteossa. Monet haastateltavat kokivat, että ESG-analyysin syvälinen hyödyntäminen vaatii huomattavan paljon aikaa ja perehtymistä, eikä tieto ole aina suoraan helposti ymmärrettävissä tai vertailtavissa eri yritysten välillä. Kuitenkin nämä vaikeudet voivat asettaa haasteita erityisesti yksityissijoittajille, joilla ei ole osaamista tai/ja käytössään samoja analysointityökaluja kuin institutionaalisilla ja ammattimaisilla sijoittajilla. *”Tuloslaskemissa ja rahavirtalaskelmissa ei tietenkään yleensä ole mitään ongelmia minun mielestäni, mutta vastuullisuus tiedoissa on omasta mielestä paljon... sekavuutta. Yksi pankki voi antaa yritykselle korkean vastuullisuusluokan ja toinen taas aivan päinvastaisen arvion. En tiedä sitten kumpaan voi edes uskoa... Siihen kyllä haluaisi juuri parempaa muutosta maailman välisistä standardin muodossa, kun ne raportit tietenkin vaikuttaa niihin päätöksiin”* (Haastateltava #1) Hyvin usea haastateltava kertoi myös siitä, että ESG-luokitukset voivat olla epätarkkoja, eriäviä laadultaan tai jopa harhaanjohtavia. Tämän vuoksi yksityissijoittajat eivät voi täysin luottaa ESG-analyysiin, vaikka he olisivatkin kiinnostuneita kestävästä sijoittamisesta. CSRD-direktiivin vaikutus sijoituspäätöksiin nousi myös esiin haastatteluista. Kaikki haastateltavista yksityissijoittajista oli kuullut kyseisestä direktiivistä, mutta tieto liittyen sen ominaisuuksiin vaihteli, mutta harva heistä koki, että se olisi vielä vaikuttanut mitenkään suuremmin heidän

sijoituskäyttäytymiseensä merkittävästi. *”Kyllä, juu olen kuullut siitä töitten kautta. En tiedä sitten onko se vaikuttanut mitenkään huomattavasti yrityksiin tai omiin sijoituksiin, kun en ole ainakaan tajunnut katsoa siihen liittyvästä tiedosta mitään... ainoa mihin olen törmännyt on kun katsoin jotain artikkelia jossa sanottiin, että se nostais yritysten kuluja.”* (Haastateltava #2)

CSRD-direktiivi nähtiin myös mahdollisuutena kehittää ja parantaa ESG-tiedon laatua ja vertailtavuutta, mutta kuitenkin samalla sen erilaiset käytännön vaikutukset yritystoimintaan ja sijoitustoimintaan olivat vielä hyvinkin epäselviä monille yksityissijoittajille eli haastateltaville. Useampi haastateltava piti erittäin hyvänä kehityksenä sitä, että yritykset joutuvat raportoimaan ESG-asioistaan yhdenmukaisemmin, mutta osa myös epäili sitä, että kyseinen direktiivi ei välttämättä johda konkreettisiin lopullisiin muutoksiin yritysten toiminnassa. Erityisesti epäilyt liittyen viherpesuun tai sen tapaiseen toistui useissa yksityissijoittajien haastatteluissa eli he uskoivat, että CSRD saattaa mahdollisesti lisätä ESG-pesua eli viherpesuilmiötä. Moni yksityissijoittaja oli huolissaan siitä, että yritykset pääsääntöisesti keskittyvät ESG-raporteissaan enemmänkin oman imagonsa hallintaan kuin todellisiin kestävyystoimiin. *”Mietityttää se, että pakottaako se (CSRD) yritykset tuottamaan lisää vain niitä kauniita raportteja ilman, että ne oikeasti muuttavat sitä toimintaansa yhtään sen vastuullisemmaksi... Eli onko se vaan sitten semmosta epärehellistä toimintaa... toimintaa vai vaan pakollinen markkinointiharjoitus niille?”* (Haastateltava #7). Tämä epäily kertoo suoraan siitä, että vaikka CSRD-direktiivi voi lisätä ESG-tiedon määrää ja standardointia niin sen vaikutus yksityissijoittajien lopulliseen päätöksentekoon riippuu hyvin paljon lopulta siitä, että kuinka hyvin yksityissijoittajat luottavat itse yrityksen raportoituihin tietoihin. Haastattelut osoittivat, että ESG-tiedon rooli sijoitusprosessissa on kasvussa, mutta sen käyttö ja hyödyntäminen vaihtelee huomattavasti yksityissijoittajakohtaisesti. CSRD-direktiivin vaikutukset ovat vielä kuitenkin hyvin epävarmoja, mutta monet yksityissijoittajat haastatteluiden pohjalta uskovat, että sääntely voi mahdollisesti pitkällä aikavälillä lisätä ESG-tiedon käyttökelpoisuutta ja sen vertailtavuutta muiden samanlaisten tietojen kanssa. ESG-sijoittamisen tulevaisuus riippuu hyvin vahvasti kuitenkin siitä, että kuinka hyvin sijoittajat voivat luottaa ESG-tietoon ja kuinka vahvasti yritykset sitoutuvat aidosti kestäväen kehityksen liiketoimintaan pelkän kestävyysraportoinnin sijaan, koska ilman niitä muutoksia yksityissijoittajat voivat mahdollisesti jättää ESG-tiedon pois päätöksenteosta tai ainakin vähentää sen painoarvoa. Vaikka ESG:n merkitys on kasvanut niin se ei ole vielä täysin yksityissijoittajien keskuudessa aktivoitunut samalla tavalla kuin muut keskeiset päätöksenteon tekijät kuten perinteiset taloudelliset analyysit ja luvut, kuten esimerkiksi tulosluvut, P/E ja P/B. Tiedon luotettavuus, saatavuus ja helppokäyttöisyys ovat esimerkiksi sellaisia tekijöitä, jotka vaikuttavat suoraan siihen, että kuinka moni yksityissijoittaja todella hyödyntää kyseisiä ESG-

kriteerejä ja siihen liittyviä tietoja ja ajatuksia. On siis hyvinkin todennäköistä näiden haastatteluiden vastauksien pohjalta sanoa, että ESG-tiedon rooli jatkaa kasvuaan tulevaisuudessa, mutta yksityissijoittajien keskuudessa tarvitaan myös lisää tietoa siitä ja selkeämpiä menetelmiä kyseisen tiedon hyödyntämiseen, jotta siitä tulee aidosti osa sijoituspäätöksiä laajemmassa mittakaavassa ja osa kokonaisvaltaista prosessia.

5.3 ESG-raportoinnin laatu ja läpinäkyvyys yksityissijoittajien näkökulmasta

ESG-raportoinnin laatu ja läpinäkyvyys herättävät paljon yksityissijoittajien keskuudessa ristiriitaisia ajatuksia tutkimuksen haastatteluiden perusteella. Vaikka kestävyteen liittyvää tietoa on tarjolla ja mahdollista hakea enemmän kuin koskaan aiemmin historiassa niin sen havainnoitu laatu ja vertailtavuus vaihtelevat huomattavasti eri yritysten ja toimialojen välillä yksityissijoittajien näkökulmista. Moni yksityissijoittaja kokee, että ESG-raportit/vastuullisuusraportit ja muu ESG-informaatio ovat usein hyvin yleisluonteisia ja keskittyvät enemmän yrityksen maineenhallintaan kuin todellisten vastuullisuustoimien raportointiin, joka näkyy raporttien ylipositiivisissa informaatioissa ja monesti myös kriittisyyden puutteena liittyen omaan toimintaan. Nämä näkökulmat tekevät ESG-tiedon ja vastuullisuusraporttien hyödyntämisestä haastavaa erityisesti yksityissijoittajille, joilla ei ole välttämättä osaamista liittyen aiheeseen tai käytettävissään laajoja analyysiresursseja ESG-raporttien arviointiin. Haastateltavilta yksityissijoittajilta monelta tuli kommenttia ja ajatuksia liittyen siihen, että vastuullisuusraportit ovat usein abstrakteja ja vaikeasti mitattavia käsitteitä, joka hankaloittaa niiden tulkintaa. Useat yritykset ja organisaatiot julkaisevat pitkiä vastuullisuusraportteja, jotka voivat olla jopa useamman sadan sivun pituisia, mutta yksityissijoittajien näkökulmasta niistä on vaikea erottaa oleellisia tietoja, jotka voisivat vaikuttaa heidän sijoituspäätöksiinsä, joka nähdään kommentissa: *”Hhmmm... ne uudet vastuullisuusraportit informoi kyllä ihan hyvin vastuullisuuteen liittyvistä tekijöistä, mutta minusta tuntuu siltä, et se on sellaista kaunopuhetta jolla saadaan vaan huomiota. Eli niissä ne kertovat jotain hienoja tarinoita omista vastuullisuus tekijöistä, mutta konkreettisia mittareita ja numeroja ei ole tai ne on tosi vaikeesti luettavissa ainakin minun mielestäni.”* (Haastateltava #3) Haastateltavista yksityissijoittajista kuitenkin moni koki, että nämä vastuullisuusraportit eivät aina tuota oikeaa lisäarvoa heille vaan tosiaan toimivat ennemminkin yrityksen imagon ja maineen rakentamisen työkaluina ja tapoina.

CSRD-direktiivi nousi samanaikaisesti haasteiden kanssa esiin haastatteluissa mahdollisena ratkaisuna ESG-tiedon standardointiin ainakin EU:N alueella ja samalla myös vertailtavuuden parantamiseen. Kestävyysraportointidirektiivin tavoitteena on yhtenäistää yritysten

vastuullisuusraportointia ja tehdä siitä läpinäkyvämpää (PwC ym. 2023, 1–34). Monet yksityissijoittajat pitivät tätä kehitystä hyvänä muutoksena, koska se voisi parantaa ESG-tiedon luotettavuutta ja vähentää sen eri epäselvyyksiä eri raportointikäytäntöjen välillä. *”Meidän ulkopuolisesta tilanteesta en oikein tiedä, mutta ainakin CSRD voi olla hyvä juttu kun... jos se pakottaa yritykset raportoimaan ne tiedot samalla kaavalla aina. Silloin ne varmaan on paljon hyödyllisempiä meille, kun niitä voi verratakin.”* (Haastateltava #8) Toisesta näkökulmasta katsottuna taas kaikki yksityissijoittajat eivät olleet yhtä vakuuttuneita siitä, että sääntely ja standardointi yksinään ratkaisee ESG-raportoinnin ongelmat ja viat. Jotkut heistä kokivat, että vaikka standardointi voi mahdollisesti tehdä tiedosta vertailukelpoisempaa niin se ei välttämättä paranna itse raportoidun tiedon luotettavuutta ainakaan yksityissijoittajan näkökulmasta. *”...en ole varma siitä et, tekeekö ne uudet standardit sitten siitä tiedosta yhtään oikeasti hyödyllisempää, vaikka sitä voisi vertailla. Jos se yritys haluaa näyttää vastuulliselta, se kyllä löytää keinot kertoa siitä silleen hyvällä tavalla tai ainakin piilotellen niitä oikeita tekijöitä.”* (Haastateltava #6) Tämän haastattelun kommentti juuri liittyy laajempaan ongelmaan ESG-raportoinnissa: yksityissijoittajien ja muidenkin toimijoiden on hyvin vaikea arvioida sitä, perustuuko yrityksen kestävyysraportti aitoihin vastuullisuustoimiin vai onko kyseessä ainoastaan tyypillistä viherpesua. Moni yksityissijoittaja oli siis huolissaan siitä, että yritykset ja organisaatiot voivat mahdollisesti valikoida ESG-raporteissaan vain itselleen edullisia tietoja ja jättää negatiiviset vaikutukset vähemmälle huomiolle. *”...ne raportit kertovat yleensä vain hyvistä asioista ja koitankin olla aina kriittinen niiden parissa... Olisi kiva tietää, mitä yritys EI halua kertoa.”* (Haastateltava #7)

Yksityissijoittajien haastatteluiden perusteella voidaan siis vetää johtopäätös siitä, että ESG-raportoinnin laatu ja sen läpinäkyvyys ovat osittaisia haasteita yksityissijoittajille. Vaikka ESG-tiedon määrä on kasvanut huomattavasti niin sen laatu ja käytettävyys ovat edelleen vaihtelevia, joka vaikeuttaa yksityissijoittajien päätöksentekoa. Monet yksityissijoittajat toivovatkin, että CSRD-direktiivi tai muut standardit voisivat tuoda kaivattua selkeyttä ja vertailtavuutta kestävyysraportointiin, mutta samalla he ovat myös tietoisia siitä, että sääntely ja standardit eivät yksinään poista vastuullisuusraporttien mahdollisia harhaanjohtavia tekijöitä ja ongelmia. Tulevaisuudessa yksityissijoittajien oma luottamus ESG-tietoon saattaa mahdollisesti parantua, jos yleiset raportointikäytännöt kehittyvät huomattavasti ja aidosti eteenpäin läpinäkyvämmiksi ja konkreettisemmiksi, sekä samalla yritysten toiminta muuttuisi paremmaksi. ESG-tiedon hyödyntämisen kannalta sijoittamisessa olisi tärkeää, että yritykset ja organisaatiot eivät keskity pelkästään positiivisten asioiden korostamiseen vaan raportoisivat myös haasteistaan ja kehityskohteistaan avoimemmin sidosryhmille. Tämä tekijä voisi hyvin todennäköisesti lisätä ESG-

raporttien uskottavuutta ja tehdä niistä käyttökelpoisempia yksityissijoittajille, jotka haluavat tehdä tietoon ja faktaan perustuvia sijoituspäätöksiä. Vaikka ESG-tiedon määrä on kasvanut huomattavasti viime vuosina niin se ei pelkästään yksin riitä tekemään sijoittamisesta vastuullisempaa. Yksityissijoittajien on edelleen arvioitava kestävyystietoa kriittisesti niin kuin muutakin tietoa ja analysoida miten he hyödyntävät ESG-tietoa omassa päätöksenteossaan. Tulevaisuudessa on siis todennäköisesti mahdollista se, että ESG-raportointi kehittyy entistä enemmän samankaltaiseksi kuin perinteinen ja vanha taloudellinen raportointi, jolloin sen läpinäkyvyys ja käytettävyys paranevat kaikilla sen tasoilla. Tämä tulevaisuuden skenaario kuitenkin edellyttää monia asioita, kuten sääntelyn kehitystä ja yksityissijoittajien ja muiden sijoittajien kriittistä suhtautumista ESG-tietoon.

5.4 Kestävän sijoittamisen tuotto-odotukset ja riskit yksityissijoittajien näkökulmasta

Haastatteluiden pohjalta yksityissijoittajien näkemykset kestävän sijoittamisen riskeistä ja tuotto-odotuksista vaihtelevat. Osa haastatelluista yksityissijoittajista kokee, että ESG-kriteereihin pohjautuvat sijoitukset voivat tarjota kilpailukykyistä tuottoa pitkällä aikavälillä, kun taas toiset yksityissijoittajat ovat skeptisiä niiden taloudellisesta hyödystä verrattuna perinteisiin sijoituksiin. Monet yksityissijoittajat painottavat kommentissaan sitä, että vastuullisesti toimivat yritykset ovat usein automaattisesti kestävämmällä pohjalla ja pystyvät sopeutumaan sen takia markkinoiden eri muutoksiin joustavammin kuin perinteiset yritykset, jotka eivät kohdistu huomiota niin paljoa uusiin tekijöihin. Heidän mukaansa tämä voi ehkä johtaa vakaampiin ja mahdollisesti korkeampiin tuottoihin pitkällä aikavälillä, koska kestävät yritykset monesti välttelevät riskejä, kuten mainehaittoja, oikeudenkäyntejä, sääntelyyn liittyviä sanktioita tai kuluttajien boikotteja. Samalla he kuitenkin tunnustavat sen, että kestävän kehityksen mukaisen sijoittaminen ei automaattisesti takaa korkeita tuottoja sijoituksista, vaan itse sijoitusstrategia ja markkinaolosuhteet vaikuttavat merkittävästi sijoituksen lopputulokseen. *“...Vastuulliset sijoitukset on tietysti painossa osana salkussa ja kyllähän ainakin muistaakseni ne ovat perfoimoineet paremmin kuin muut vaihtoehdot, kuitenkin oon sijoittanut yhtä pitkään niihin. Pelkään vaan, että niissä olis sellaisia riskejä mitä en itse tunnista ollenkaa. Näen, että tulevaisuus on kuitenkin niissä vaihtoehdoissa, kun maailma menee siihe suuntaan lakeja myöten.”* (Haastateltava #5)

Toisesta näkökulmasta taas osa yksityissijoittajista ilmaisivat huolensa ESG-sijoitusten mahdollisesti matalimmista tuotoista lyhyellä aikavälillä. Jotkut haastateltavat yksityissijoittajat kokivat, että kestävän kehityksen mukaisten sijoitusten houkuttelevuus perustuu enemmänkin sijoittajan arvopohjaisiin valintoihin kuin suoraan taloudelliseen hyötyyn. Kyseisten haastateltavien

mukaansa vastuullisesti toimivat yritykset saattavat joutua tekemään kompromisseja kannattavuuden ja kestävyuden välillä, joka voi suoraan vaikuttaa sijoitusten tuottoihin. Lisäksi etenkin tietyt toimialat, kuten fossiiliset polttoaineet tai puolustus-/sotateollisuus ovat historiallisesti tarjonneet korkean tuoton sijoittajilleen, mutta jäävät aina ESG-kriteereitä noudattavien sijoittajien ulottumattomiin. *”En ole ainakaan huomannut sijoituksissani, että mitkään standardit olisivat vaikuttaneet riskeihin tai tuottoihin. Tosin kyllä oon katsonut noita tuottoja ESG-rahastoissa ja vaikuttais, että osa niistä ainakin ei tuota niin hyvin verrattuna tavalliseen. Tietenkin jotkut vaihtoehdot saa parempaa tuottoa, mutta en tiää sitten... Uskoisin kuitenkin, että vastuullisuudesta tulevat kulut haittaa niitä yrityksiä tuloksen kannalta jotenkin ja se näkyy varmaa sijoittajillekin huonompina tuloksina ja riskeinä.”* (Haastateltava #9) Riskitekijöistä puhuttaessa yksityissijoittajat mainitsivat monia huolenaiheita. Kestävän sijoittamisen riskeihin liittyy muun muassa regulaation epävarmuus, ESG-arvioiden luotettavuus sekä markkinoiden reaktiot vastuullisuuskysymyksiin. Yksityissijoittajat mainitsivat myös juuri uhkakuviksi ja riskeiksi ne tekijät, joita he itse eivät tunnista tai ymmärrä. ESG-kriteerien jatkuva kehitys ja sääntelyn muutokset voivat aiheuttaa yksityissijoittajille ja muillekin sijoittajille epävarmuutta, koska jotkut yritykset voivat joutua muokkaamaan huomattavasti liiketoimintamallejaan vastatakseen uusiin tulleisiin vaatimuksiin. Tämä voi esimerkiksi tarkoittaa joko lisäkustannuksia yrityksille tai jopa joidenkin liiketoimintojen osien alasajoa, joka voi tietenkin vaikuttaa osakkeiden arvostukseen. Erityisesti tästä näkökulmasta CSRD-direktiivin vaikutukset voivat olla ratkaisevia, sillä se lisää yritysten raportointivelvoitteita ja asettaa uusia läpinäkyvyysvaatimuksia, jotka voivat muuttaa sijoitus- ja markkinoiden toimintaa.

”...riskit ovat pienentyneet ainakin niissä, jotka tekee jonkinlaista kestävyysraportointia... en ota kuitenkaan kantaa niiden laatuun tässä, mutta... jos yritys kertoo avoimemmin esim. tuotantoketjusta niin tietenkin se vähentää riskejä sijoittajalle, kun tieto on tiedossa. Tuotot taas, noh ne vaihtelevat, mutta just jos yritys ei mene tai sijoita tietylle alueelle niin ne menettää niitä mahdollisia tuottoja, mikä näkyy sitten sijoittajan näkökulmasta.” (Haastateltava #10) Tästä lainauksesta näkee myös mitä haastateltavien mukaan, että tietyt vastuullisuusperiaatteita noudattavat yritykset voivat joutua kilpailullisesti heikompaan asemaan. Jos yritykset esimerkiksi kieltäytyvät sijoittamasta tai laajentumasta tietyille, tuottoisille toimialoille, jotka eivät ole perinteisessä mielessä kestäviä. Esimerkiksi kestävä rahastot voivat jäädä jälkeen markkinatuotosta juuri siksi, että ne eivät voi ottaa mukaan kaikkia mahdollisia sektoreita ja yrityksiä, joka voi mahdollisesti heikentää niiden suorituskykyä. Myös kestävä kehityksen mukaiseen sijoittamiseen liittyvä viherpesun riski nousi esiin välillä haastatteluissa. Osa yksityissijoittajista kokee, että yritykset voivat pyrkiä näyttämään

vastuullisemmilta kuin ne todellisuudessa ovat esimerkiksi kestävyysraporteillaan, joka voi johtaa esimerkiksi harhaanjohtavaan ESG-pisteytykseen ja siten vaikuttaa yksityissijoittajien päätöksiin. Vaikka riskit ja tuotto-odotukset vaihtelevat liittyen sijoituksiin ja yrityksiin niin monet yksityissijoittajat pitivät kestävästä sijoittamisesta strategiana, joka voi kuitenkin pitkällä aikavälillä tuoda sekä taloudellista, että yhteiskunnallista hyötyä. He näkevät, että ESG-teemaan sijoittaminen voi tulevaisuudessa olla entistä tärkeämpää, sillä yritykset joutuvat sopeutumaan kasvaviin vastuullisuusvaatimuksiin eli lakeihin ja standardeihin, ja kuluttajien odotuksiin. Näin ollen yksityissijoittajat ja muutkin sijoittajat, jotka ottavat vastuullisuustekijät huomioon jo nyt, voivat hyötyä markkinoiden kehityksestä pitkällä aikavälillä. ESG-sijoittaminen ei kuitenkaan ole täysin riskitöntä ja yksityissijoittajien tulee tehdä perusteellista tutkimusta varmistaakseen, että heidän valitsemansa sijoituskohteet vastaavat heidän omia tuotto-odotuksiaan, riskejä ja vastuullisuusperiaatteitaan. Monien haastateltujen yksityissijoittajien mielestä ESG-tiedon läpinäkyvyyden ja luotettavuuden parantaminen olisi siis keskeistä kestävästä sijoittamisesta kehityksen kannalta ja CSRD-direktiivi saattaa tuoda tähän kaivattua muutosta.

5.5 Yksityissijoittajien motivaatiot ja arvopohjaiset päätökset sijoituskohteen valinnassa

Yksityissijoittajien päätöksiin vaikuttaa huomattavan useita eri tekijöitä, joista osa on puhtaasti taloudellisia ja osa liittyy yksityissijoittajan henkilökohtaiseen arvo- ja tunnemaailmaan. Kestävästä kehityksestä mukainen sijoittaminen voi esimerkiksi perustua joko haluun saavuttaa kilpailukykyisiä tuottoja vastuullisilla sijoituksilla tai haluun vaikuttaa maailmaan positiivisesti omilla sijoitusvalinnoilla. Itse käytännössä nämä eri motiivit eivät kuitenkaan ole toisiaan poissulkevia tekijöitä, vaan moni yksityissijoittaja yhdistää sijoitusstrategiaansa sekä taloudellisia, että eettisiä näkökulmiaan yhdeksi kokonaisuudeksi. Haastatteluiden perusteella yksityissijoittajat jakautuvat karkeasti kolmeen eri sijoitusryhmään: ensimmäiseen kuului ne yksityissijoittajat, jotka painottavat pääasiassa taloudellista hyötyä, mutta huomioivat myös satunnaisesti ESG-tekijät eri näkökulmista, toisena on ne yksityissijoittajat, jotka tekevät sijoituspäätöksiä ensisijaisesti omien arvojensa perusteella, ja viimeisenä kolmantena ryhmänä ovat ne yksityissijoittajat, jotka pyrkivät tasapainottamaan vastuullisuuden ja tuotto-odotukset sijoituksissaan.

Monet yksityissijoittajat näkivät, että ESG-sijoittamisen osana sijoitussalkkujensa riskienhallintaa ja pitkän aikavälin strategiaa. Haastatteluissa nousi esiin näkemykset siitä, että yritykset, jotka eivät ota vastuullisuutta huomioon saattavat mahdollisesti kohdata tulevaisuudessa vakavia ongelmia liittyen taloudellisiin haasteisiin, joista esimerkiksi sääntelyn kiristyminen, kuluttajakäyttäytymisen

muutokset tai odottamattomat riskit. *”Tarkoituksena itselläni on saavuttaa tilanne, jossa perheen tulevaisuus varmistuu... voidaan puhua ehkä sukupolvia ylittävästä taloudellisesta riippumattomuudesta. Siihen sisälle olen sitten miettinyt eri vaihtoehtoja ja päätyneet tietenkin havittelemaan mahdollisimman isoja kasvuja rahoille, mutta myös ottanut ne vastuullisuus jutut mukaan siihen. Maailma kuitenkin muuttuu niin nopeasti ja haluan, että lapsilla ja mahdollisilla lapsenlapsilla olisi sitten hyvä olla taloudellisesti ja myös ympäristön näkökulmasta. Näen siis sijoituksiin liittyvät riskit tietenkin siinä, että se kurssi kääntyy laskuun, mutta myös sellaisena riskinä, että... mikä on se riski, että tämä yritys rikkoo perheeni mahdollisuuksia esimerkiksi nauttia mökillä kalastamisesta. Luulen siis, että jos yritykset ei ota huomioon noita tekijöitä niin ei ne tule pärjäämään, koska niillä tulee olemaan suuremmat riskit muuten”*, haastateltava #11 kertoi. Vastaavaiset näkökulmat olivat yleisiä etenkin niiden yksityissijoittajien keskuudessa, jotka olivat aktiivisesti seuranneet sijoitusmarkkinoita ja kokeneet ESG:n merkityksen kasvaneen ajan myötä. *”Ilmiselvän asian lisäksi eli sen rahan lisäksi haluan kuitenkin tehdä sen toiminnan jotenkin vastuullisesti... täydellisyys on varmaan kaukana silti. Eli minulle on tärkeää, että ne mun itse ansaitut rahat eivät tukisi ainakaan tietoisesti yrityksiä, jotka saastuttaa luontoa tai tekee muuta vastaavanlaista. Tämän hetken esimerkeistä tuon Amerikan toiminta on semmoista, et se sai vähentämään sieltä sijoituksia, kun en voi tukea sitä ajatusmaailmaa. Juuri tuommoiset odottamattomat riskit liittyen vastuullisuuteen pelottaa mitä en itse osaa ennustaa tai huomioida.”* (Haastateltava #5) Toisaalta osa yksityissijoittajista koki myös, että ESG-sijoittaminen oli ensisijaisesti arvopohjainen valinta. Heille sijoittaminen oli yksi tapa vaikuttaa maailmaan, yhteiskuntaan ja tukea kestävämpää talousjärjestelmää. Nämä kyseiset yksityissijoittajat saattoivat tietoisesti hyväksyä pienemmät tuotot tai suuremmat riskit sijoittamalla esimerkiksi uusiutuvaan energiaan, kestäväan teknologiaan tai yhteiskunnallisiin yrityksiin, joiden toiminta oli samassa linjassa heidän henkilökohtaisten arvojensa kanssa. Nämä kyseiset haastateltavat painottivat erityisesti eettisyyttä ja pitkän aikavälin vaikutuksia sijoituspäätöksissään. Arvopohjaisten ja eettisyys näkökulman sijoittajien kohdalla esiin nousi myös vaikuttavuussijoittaminen (ei nimeltä), jossa yksityissijoittaja pyrkii tietoisesti sijoittamaan yrityksiin ja hankkeisiin, jotka edistävät ja ajavat eteenpäin kestävää kehitystä. Tällaisia sijoituskohteita voivat olla esimerkiksi vihreän energian yritykset, lainapalvelut kehittyvissä maissa tai sosiaalisesti vastuulliset yritykset, jotka parantavat työntekijöiden työoloja ja vähentävät yhteiskunnallista eriarvoisuutta. Vaikuttavuussijoittaminen eroaa perinteisestä ESG-sijoittamisesta siten, että se ei keskity pelkästään vain vastuullisuuden huomioimiseen vaan sillä pyritään aktiivisesti edistämään positiivista muutosta. *”Itseäni motivoi tietenkin se raha eli tuotot, mutta myös yhtä isona tekijänä on ne muutokset, joita voin saada aikaan sijoittamalla. Rinnastan sijoittamisen osittain äänestämiseen... uskon, että niin voin vaikuttaa*

positiivisesti ympäristöön ja yhteiskuntaan”, haastateltava #7 kuvaili omia henkilökohtaisia motiivejaan.

Vaikka kestävä kehityksen mukainen sijoittaminen oli monille tärkeä osa sijoitusstrategiaa kuitenkin iso osa haastateltavista toi myös esiin skeptisyyttä vastuullisuuteen liittyvistä tekijöistä. Erilaisten ESG-luokitusten ja -raporttien tulkinta koettiin haastavaksi ja jotkut yksityissijoittajat myös epäilivät, että yritykset saattavat käyttää vastuullisuutta lähinnä markkinointikeinona ilman todellisia muutoksia toiminnassaan. *”Mietityttää se, että pakottaako se (CSRD) yritykset tuottamaan lisää vain niitä kauniita raportteja ilman, että ne oikeasti muuttavat sitä toimintaansa yhtään sen vastuullisemmaksi... Eli onko se vaan sitten semmosta epärehellistä toimintaa... toimintaa vai vaan pakollinen markkinointiharjoitus niille?”* (Haastateltava #7) ja *”...mutta vastuullisuus tiedoissa on omasta mielestä paljon... sekavuutta. Yksi pankki voi antaa yritykselle korkean vastuullisuusluokan ja toinen taas aivan päinvastaisen arvion. En tiedä sitten kumpaan voi edes uskoa... Siihen kyllä haluaisi juuri parempaa muutosta maailman välisistä standardin muodossa, kun ne raportit tietenkin vaikuttaa niihi päätöksiin”* (Haastateltava #1) miettivät kyseisiä ongelmia. Tämä mahdollinen viherpesun ongelma saattaa suoraan vähentää joidenkin yksityissijoittajien halukkuutta painottaa ESG-kriteerejä sijoituspäätöksissään, vaikka he periaatteessa pitäisivät vastuullisuutta tärkeänä asiana. Haastatteluista kävi myös ilmi se, että yksityissijoittajien motivaatio ESG-sijoittamiseen voi muuttua ajan kuluessa. Jotkut haastateltavista yksityissijoittajista kertoivat aloittaneensa perinteisemmillä sijoituksilla, mutta siirtyneensä vastuullisempiin vaihtoehtoihin saatuaan lisää tietoa ESG:n vaikutuksista ja yritysten vastuullisuuskäytännöistä, ja kun kyseiset sijoitusvaihtoehdot tulivat vaihtoehtoiksi. Toiset haastateltavista taas olivat alun perinkin kiinnostuneita kestävä kehityksen mukaisesta sijoittamisesta, mutta ajan mittaan olivat huomanneet, että ESG-kriteereihin perustuvat sijoitukset eivät välttämättä tuottaneet odotetulla tavalla, joka oli saanut heidät välillä harkitsemaan muita vaihtoehtoja.

Yksityissijoittajien tiedonhankintaan käytetyt kanavat vaikuttivat merkittävästi siihen, että miten he suhtautuivat ESG-sijoittamiseen. Ne haastateltavat, jotka olivat aktiivisesti seuranneet alan kehitystä ja tutustuneet ESG-raportteihin ja sääntelyyn kokivat kestävä kehityksen mukaisen sijoittamisen luontevana osana omaa päätöksentekoaan. Sen sijaan ne yksityissijoittajat, joilla ei ollut kovinkaan paljoa tietoa ESG-kriteereistä saattoivat kokea sen monimutkaisena ja vaikeasti tulkittavana, kun he eivät olleet perehtyneet asiaan. Tämä suoraan viittaa siihen, että yksityissijoittajien valmius tehdä kestäviä ja vastuullisia päätöksiä riippuu osittain siitä, että kuinka helposti saatavilla ja ymmärrettävää ESG-tieto on heille. Kaiken kaikkiaan siis yksityissijoittajien motiivit liittyen kestävä sijoittamiseen vaihtelevat huomattavasti yksilöllisesti. Osa heistä näkee ESG-sijoittamisen

ensisijaisesti taloudellisena mahdollisuutena, jossa vastuullisuus vähentää riskejä ja tukee pitkän aikavälin kasvua, kun taas toiset pitävät ESG-tekijöitä tärkeänä osana omien arvojen mukaista sijoittamista ja ovat valmiita hyväksymään mahdollisesti pienemmät tuotot, jos se suoraan tukee kestävästä kehitystä. Lisäksi osa yksityissijoittajista suhtautuu ESG-sijoittamiseen varauksella ja epäillen sitä tai sen tekijää, joko tiedon puutteen tai skeptisyyden vuoksi. Tulevaisuudessa ESG-raportoinnin kehittyminen ja sääntelyn selkeytyminen saattavat kasvattaa yksityissijoittajien luottamusta vastuulliseen sijoittamiseen ja tehdä siitä entistä houkuttelevamman vaihtoehdon laajemmalle joukolle yksityissijoittajia.

5.6 ESG-raportoinnin tulevaisuus ja mahdolliset kehitystarpeet yksityissijoittajan näkökulmasta

Vastuullisuusraportoinnin kehitys on ollut viime vuosina merkittävässä muutoksessa ja sääntelyn, yritysten ja sijoittajien odotukset ovat muokanneet sen suuntaa. Yksityissijoittajan näkökulmasta ESG-raportoinnin tulevaisuus herättää monia toiveita, että huolia. ESG-tiedon standardisointi ja sen läpinäkyvyyden lisääminen voivat mahdollisesti parantaa yksityissijoittajien mahdollisuuksia arvioida yritysten kestävyyttä, mutta samalla vastuullisuusraportoinnin monimutkaisuus ja epä johdonmukaisuus voivat vaikeuttaa tiedon hyödyntämistä heidän sijoituspäätöksissään. Haastatteluiden perusteella yksityissijoittajat kokevat ESG-raportoinnin kehityksessä ja muutoksissa olevan useita kriittisiä osa-alueita, joihin tulisi kiinnittää huomiota, kun sitä kehitetään tulevaisuudessa. Monet yksityissijoittajat toivat haastatteluissa esille tarpeen selkeämpään ja vertailukelpoisempaan ESG-tietoon, jota jo osittain EU:n sääntely korjaakin. Haastatteluissa nousi esiin etenkin huoli siitä, että nykyiset ESG-raportit voivat olla liian monimutkaisia, monitulkintaisia ja vaikeasti ymmärrettäviä etenkin erityisesti yksityissijoittajille, joilla ei ole ammattilaisten resursseja tai asiantuntemusta tietojen analysoimiseen. *“...liittyen vastuullisuusraportointiin olisi mukavaa, jos kehitys menisi nopeampaa eteenpäin. Tuntuu, että kaikki tulevat liian hitaasti käyttöön etenkin maailmanlaajuisesti. Yritysten ne raportit ovat jo aika hyvin täynnä tietoa, mutta tuntuu..., että kyseisiä tietoja pystyy tulkitsemaan monestakin suunnasta. Varmaan jonkinlainen pisteytys tai yhteenveto standardien pohjalta olisi hyvä.”*, haastateltava #8 mietti tulevaa. Tämä näkökulma on linjassa etenkin aiemman tutkimuksen kanssa, jonka mukaan ESG-tiedon pirstaleisuus ja epäyhtenäiset raportointistandardit ovat yksi suurimmista esteistä kestävästä kehityksen mukaisen sijoittamisen yleistymiselle (Laine 2022, 125–146).

Monissa haastatteluissa korostui myös luotettavan ESG-tiedon merkitys ja sen varmentamisen tärkeyttä. ESG-raportointi perustuu tällä hetkellä pääosin yritysten itse julkaisemiin tietoihin ja

dataan, ja vaikka CSRD-direktiivi asettaa tarkkoja vaatimuksia raportoinnin tarkkuudelle EU:n alueella kuitenkin viherpesun riski ja uhka on edelleen olemassa. Yksityissijoittajat toivoivat vielä enemmän nykyisestä puolueettomien tahojen suorittamaa tarkastusta ESG-raporteille, jotta yksityissijoittajat voisivat luottaa niiden sisältöön ja informaatioon. *”...Samalla se tieto on niin erilaista tai epäselkeetä yritysten välillä, että vaikea verrata toisiinsa. Olisi hyvä, että niitä tietoja varmistettaisiin vielä enemmän nykyisestä, että olisi luotettavampaa... mutta tietenkin vähän vaikeaa odottaa sitä ilman ulkopuolista pakotusta.*”, haastateltava #4 kommentoi. Tämän tyyppinen varmentaminen tai virallinen auditointi voisi vähentää yksityissijoittajien epäluottamusta ja tehdä ESG-tiedosta uskottavampaa päätöksenteon tukena, kun ulkopuolinen riippumaton tekijä olisi varmistanut kyseisen datan ja tiedon. Yksi hyvä kehityssuunta, jonka monet haastateltavat nostivat pinnalle, on ESG-tiedon parempi saavutettavuus ja helppokäyttöisyys suoraan yksityissijoittajille. Tällä hetkellä ESG-raportointi on usein suoraan suunnattu ensisijaisesti institutionaalisille sijoittajille, analyytikoille ja muille rahoitusalan ammattilaisille, joilla on syvempää osaamista, joka voi tehdä siitä haastavaa ymmärtää yksityissijoittajille. Yksityissijoittajat ehdottivat yllättäviä erilaisia tapoja parantaa ESG-tiedon saavutettavuutta, kuten selkeämpiä ESG-luokituksia ja graafisia esitystapoja, jotka helpottaisivat vastuullisuustiedon hyödyntämistä sijoituspäätöksissä, mutta itse toteuttaminen oli hieman kysymysmerkin alla. *”Olisi tosi kätevää, jos ne vastuullisuus tiedot olisivat yhden universaalin luvun alla. Eli jos olisi jonkinlainen vastuullisuusluku samalla tavalla kuin on P/E ja P/B lukuja... se olis super kätevää, mutta tietenkin ehkä haastavaa toteuttaa.*”, haastateltava #11 ehdotti. Tämä kyseinen ajatus viittaa suoraan siis siihen, että ESG-tiedon integroiminen perinteisiin sijoitusanalyysin työkaluihin voisi edistää sen laajempaa käyttöä, kun se olisi mahdollisimman yksinkertaista yksityissijoittajalle.

ESG-kriteerien tasapainottamista sijoituspäätöksissä tuli myös esille haastatteluissa. Jotkut yksityissijoittajat kokivat, että nykyinen vastuullisuusraportointi keskittyy liikaa vain ympäristötekijöihin, vaikka sosiaaliset ja hyvään hallinointiin liittyvät tekijät ovat myös erittäin tärkeitä kestäväen kehityksen mukaisen sijoittamisen näkökulmasta. Haastateltava #2 mietti: *”Itse en kauheasti seuraakaan aktiivisesti noita uusia kehityksiä niin silti, kun törmään tai chekkaan tuohon tietoon liittyviä artikkeleja niin tuntuu siltä, että ne keskittyy vaan siihen ympäristöön ja muut tekijät jää paljon pienemmälle painolle... Aina tuo ihmetyttänyt, mutta onhan se ympäristö on tärkeäkin.*” Tämä kommentti osoittaa, että ESG:n eri osa-alueiden (ympäristö, yhteiskunta ja hallinnointitapa) painoarvot voivat vaikuttaa yksityissijoittajien päätöksentekoon ja tulevaisuudessa vastuullisuusraportoinnin tulisi tarjota kattavampi kuva yritysten vastuullisuudesta kaikilla kolmella ESG-näkökulmalla. Yksityissijoittajat ilmaisivat myös kiinnostuksensa siihen, että miten teknologian

kehitys, kuten esimerkiksi tekoäly ja vastaavat voisivat parantaa ESG-raportoinnin tulevaisuutta. Automatisoitu datan analysointi ja juuri tekoälypohjaiset työkalut voisivat mahdollisesti lisätä ja helpottaa ESG-raporttien luotettavuutta ja läpinäkyvyyttä. *”Tekoäly tietenkin tuo jonkinlaista muutosta raportointiin yleisesti... varmaan sen avulla voidaan selvittää niitä vastuullisuuskulmia ja niiden yritysten ei tarvitse itse sitä väsäätä. Me taas varmaan tullaan hyötymään siitä, että pystytään itse selvittämään niitä tuloksia ilman, että mitään raportointia tarvitsee julkaista.”*, haastateltava #6 kommentoi. Kommentin pohjalta voidaan viitata siihen, että sijoitusalan digitalisaatio voisi merkittävästi parantaa ESG-tiedon hyödynnettävyyttä yksityissijoittajien keskuudessa, kun dataa on helpompi analysoida ja käsitellä.

Kuitenkin lopulta ESG-raportoinnin tulevaisuus riippuu pääosin siitä, että miten hyvin uudet sääntelykehitykset, teknologiset innovaatiot ja markkinoiden tarpeet kohtaavat toisensa ja täyttävät toistensa tarpeita. CSRD-direktiivin odotetaan lisäävän juuri ESG-raporttien vertailtavuutta ja yhdenmukaisuutta, mutta se ei yksinään riitä ratkaisemaan kaikkia yksityissijoittajien kohtaamia haasteita ja ongelmia. Haastatteluiden perusteella yksityissijoittajat odottavat ESG-raportoinnin kehittyvän suuntaan, jossa tieto on helpommin saatavilla, luotettavampaa ja selkeämmin esitettyä heille. Nämä voivat mahdollisesti johtaa siihen, että ESG-sijoittaminen yleistyy entisestään yksityissijoittajien keskuudessa, kun vastuullisuustietoon voidaan luottaa yhä enemmän ja samalla tavalla kuin muihin taloudellisiin tunnuslukuihin ja lukuihin. Voidaan siis vetää johtopäätös ja sanoa, että yksityissijoittajien näkökulmasta ESG-raportoinnissa on edelleen monia kehittämistarpeita, mutta sen tulevaisuus näyttää lupaavalta. Standardisoinnin, riippumattoman varmennuksen ja teknologian kuten tekoälyn hyödyntämisen avulla ESG-tiedon käyttö sijoituspäätöksissä voi muuttua paljon helpommaksi ja luotettavammaksi yksityissijoittajan näkökulmasta. ESG-raportoinnin kehitys tulee todennäköisesti vaikuttamaan huomattavasti siihen, että miten yksityissijoittajat suhtautuvat kestävän kehityksen pohjaiseen sijoittamiseen tulevaisuudessa ja kuinka laajalti ESG-kriteerit integroidaan osaksi perinteistä sijoitusanalyysiä ja sijoitusstrategioita.

5.7 Yksityissijoittajan tiedonlähteet ja luottamus ESG-dataan

Yksityissijoittajien henkilökohtainen päätöksentekoprosessi itse sijoituksiin perustuu yksinkertaisuudessa saatavilla olevaan tietoon ja heidän omiin tunteisiinsa. Nämä korostuvatkin eri haastateltavien yksityissijoittajien kanssa. Myös näiden näkökulmien lisäksi ESG-sijoittamisessa itse tiedon luotettavuudella on erityisen tärkeä rooli yksityissijoittajien näkökulmasta. Haastatteluiden pohjalta yksityissijoittajat hyödyntävät monesti useita eri lähteitä ESG-dataan tietoon liittyviä asioita arvioidessaan, mutta samalla he tuntevat, että ESG-tiedon monimuotoisuus ja epäselvyys voivat tehdä

kestävien sijoituspäätösten tekemisestä ajoittain erittäin haastavaa. Tiedon ja sen eri lähteiden valintaan vaikuttaa muun muassa yksityissijoittajan oma kokemustaso, osaaminen ja kiinnostus itse ESG-kysymyksiin. Haastattelut osoittivat sen, että tavallisempia ESG-tiedonlähteitä yksityissijoittajille ovat esimerkiksi sijoituspalveluyritysten ja pankkien tarjoamat ESG-luokitukset, yritysten omat vastuullisuusraportit, media, kolmansien osapuolten eri ESG-analyysit sekä erilaiset ja keskustelufoorumit. Monet yksityissijoittajat kokivat ja kertoivat itse haastatteluissa, että pankkien ja varainhoitoyhtiöiden tarjoama ESG-data on helposti saatavilla ja selkeästi esitettyä, mutta toisaalta osa suhtautui siihen myös kriittisesti. *”Juu tuota... suurin osa tiedosta tulee automaattisesti, kun seuraan esimerkiksi uutisia ja luen vuosiraportteja.”*, haastateltava #3 ja *”Saan sitä tietoa vähän kaikkialta mediasta, pankkien sivuilta ja muista vastaavista. Hyvin monesta paikasta tuota tietoa välillä haen ja mietin niitä... Tosin niitä on aika vaikea verrata toisiinsa ja välillä ei kyllä ole itsellä tietoa, miten niitä tietoja analysoidaan tai käytetään hyväksi”*, haastateltava #5 mieltii. Nämä haastateltavien kommentit kertovat siitä, että vaikka sijoituspalveluiden tarjoamat ESG-luokitukset ovat paljolti käytettyjä niin niiden taustalla olevat kriteerit ja laskentamenetelmät eivät välttämättä ole täysin läpinäkyviä yksityissijoittajille.

Yritysten omat vastuullisuusraportit ovat myös toinen tärkeä tietolähde yksityissijoittajille, mutta niihin liittyy haasteita erityisesti objektiivisuuden ja vertailtavuuden näkökulmista. Osa yksityissijoittajista piti yritysten ja organisaatioiden tuottamaa ESG-tietoa hyödyllisenä sijoituspäätöksissään, mutta moni myös epäili, että yritykset saattavat raportoida kestävyystietoa valikoivasti ja jättää vähemmän positiiviset tiedot mainitsematta tai koittamalla peitellä niitä. *”...hmmmm pakollisuus vaikuttaa kyllä ihan järkevältä idealta. Tällä hetkellä ainakin ne mitä olen itse osittain lukeksut läpi, niin näyttivät siltä, että joku oli tehnyt mainontaa yrityksestä... Ne näyttää niin hyvältä, kun niitä vilkaisee paperilla, mutta niistä kyllä todella vaikea erottaa... mitkä... mitkä tiedot ovat totta ja mitkä vaan kuraat”*, haastateltava #1 mieltii. Kyseinen ajatus tukee aiempaa kirjallisuutta, jonka mukaan ESG-raportoinnin standardoinnin puute ja yritysten oma itsesääntely voivat heikentää yksityissijoittajien luottamusta ESG-dataan (Laine 2022, 125–146). Kolmansien osapuolten analyysit ja ESG-luokituksia tuottavat riippumattomat tahot, kuten MSCI ja Morningstar tuottavat kyseisen laista tietoa ja samantyyppiset toimijat nousivat esiin haastatteluissa luotettavimpina tiedonlähteinä. Yksityissijoittajat kokivat siis, että ulkopuolisten toimijoiden tekemät analyysit tarjoavat paljon objektiivisempaa ja vertailukelpoisempaa tietoa kuin yritysten omat raportit, koska ne eivät voi pelata tiedoilla yhtä paljoa. *”Paras luotettava tieto mistä tahansa asiasta tulee aina ulkoiselta puolelta...”*, haastateltava #11 kertoi. Kuitenkin myös näihin erilaisiin luokituksiin ja pisteytyksiin liittyy haasteita, kuten eri luokitusjärjestelmien ja pisteytysjärjestelmien

väliset erot ja se, ettei ESG-arvioita aina päivitetä riittävän nopeasti vastaamaan yritysten toiminnan muutoksia.

Yleisesti media ja erilaiset talousjulkaisut olivat myös erittäin suosittuja ESG-tiedonlähteitä yksityissijoittajien keskuudessa. Talouslehdet, sijoitusblogit, videot ja podcasteihin perustuvat analyysit koettiin hyödyllisiksi helpon sisäistyksen takia, mutta niiden haasteena on samalla tiedon laadun vaihtelevuus ja mahdollinen sensaatiohakuisuus. Haastateltava #4 kertoi näin: *”Suurin osa mitä käytän, tulee YouTubesta tai raporteista tai... podcasteista. Etenkin noita podcasteja on niin helppo kuunnella työmatkalla tai milloinkin on aikaa sille. Helpottaa sitä tiedon hakemista niin paljon. Pitää olla vaan tarkkana mitä kuluttaa, että ei jää kuplaan sisälle.”* Tämä näkökulma viittaa suoraan siihen, että vaikka media on merkittävä ESG-tiedon välittäjä niin yksityissijoittajat joutuvat arvioimaan sen tarjoaman tiedon hyvinkin kriittisesti, kun huonoja sisällöntuottajia on monia. Sijoittajayhteisöt ja keskustelufoorumit, joista esimerkiksi sosiaalinen media ja verkkokeskustelut mainittiin myös tiedonlähteinä, mutta niitä pidettiin enemmän tukevinä kuin itse ensisijaisina ESG-tiedonlähteinä. Yksityissijoittajien haastatteluista ilmeni, että etenkin erityisesti aloittelevat yksityissijoittajat saattavat hyödyntää etenkin keskustelupalstoja saadakseen käytännön vinkkejä sijoittamisesta ja myös ESG-sijoittamisesta. Toisesta näkökulmasta taas monet kokeneemmatkin yksityissijoittajat suhtautuivat varauksella epävirallisiin lähteisiin ja totesivat, että niissä liikkuu paljon puolueellista tai jopa virheellistä tietoa, koska ei voi koskaan luottaa kirjoittajan/tekijän rehellisyyteen ja osaamiseen.

Luottamus ESG-dataan jakautui siis haastateltavien yksityissijoittajien keskuudessa niin, että he jakautuivat kahtia. Osa heistä piti ESG-dataa hyödyllisenä ja uskoi, että se on tarpeeksi luotettavaa vastuullisten sijoituspäätösten avuksi ja tueksi. Toiset heistä taas suhtautuivat huomattavan kriittisesti ESG-tiedon luotettavuuteen ja he itse kokivat, että vastuullisuusraportoinnin läpinäkyvydessä on vielä huomattavan paljon kehitettävää ja ongelmia ratkaistavaksi. Tästä esimerkiksi haastateltavan #10 toteama: *”Niih siinä on sitten ne hyvät ja huonot puolet... Hyväähän tietoa se tekee, mutta ne kulut siihen liittyen varmaan haittaa yrityksiä... Ei ole varmaan innoissaan siellä talouspuolella jengi... Tietenkin se tieto on tärkeää emmä sitä sano, mutta eihän siihen voi näin sijoittajana luottaa täydellisesti koskaan. Siel onkin ne standardit niin kyllä ne saa sen tiettyyn valoon”*. Näkökulma korostaa tarvetta kehittää ESG-raportointia entistä avoimemmaksi ja varmennetummaksi, jotta yksityissijoittajat voivat tehdä päätöksiä luotettavan tiedon ja datan pohjalta ja avulla. Kyseiseen ongelmaan on siis tulossa ratkaisua CSRD-direktiivin muodossa, mutta vielä ei ole tarpeeksi näyttöä siitä, että se ratkaisisi kaikki olemassa olevat ongelmat yksityissijoittajien näkökulmasta. Kuitenkin tulevaisuudessa ESG-tiedon laadun ja saatavuuden odotetaan paranevan juuri CSRD-direktiivin ja

muidenkin sääntelykehitysten myötä ja avulla. Kyseinen standardisoidumpi ja varmennettu ESG-raportointi voisi lisätä yksityissijoittajien luottamusta vastuullisuustietoon ja tehdä ESG-kriteereistä helpommin hyödynnettäviä. Monet haastateltavat ilmaisivatkin toiveensa siitä, että ESG-tiedon käyttö helpottuisi huomattavasti ja, että se integroitaisiin selkeämmin osaksi sijoituspäätösten tukimateriaalia. *”Olisi tosi kätevää, jos ne vastuullisuus tiedot olisivat yhden universaalien luvun alla. Eli jos olisi jonkinlainen vastuullisuusluku samalla tavalla kuin on P/E ja P/B lukuja... se olis super kätevää, mutta tietenkin ehkä haastavaa toteuttaa.”*, haastateltava #11 kiteytti hyväksi ajatukseksi. Voidaan siis todeta, että yksityissijoittajat hyödyntävät monenlaisia erilaisia tiedonlähteitä ESG-sijoittamisen ja tavallisenkin sijoittamisen tueksi, mutta luottamus ESG-dataan ei ole vielä täysin vakiintunutta kaikilla yksityissijoittajilla. Pankkien ja sijoituspalveluyritysten tarjoama ESG-tieto on siis haastatteluiden perusteella yleisin tietolähde, mutta siihen liittyy epäilyksiä objektiivisuudesta. Yritysten omiin vastuullisuusraportteihin suhtaudutaan myös erittäin varauksella, kun taas riippumattomien tahojen ESG-luokitukset ja analyysit koetaan yleisesti luotettavimmiksi verrattuna yhden toimijan tuottamiin tietoihin. Tulevaisuudessa ESG-raportoinnin kehittyessä yksityissijoittajien luottamus ESG-dataan voi kasvaa, joka mahdollisesti voi edistää kestävä kehityksen mukaisen sijoittamisen yleistymistä yksityissijoittajien keskuudessa.

5.8 CSRD-direktiivin ensimmäiset vaikutukset sijoitusmarkkinoilla

Kestävyysraportointidirektiivi eli Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) on yksi tällä hetkellä merkittävimmistä EU:n kestävyysliittävistä sääntelyuudistuksista ja sen odotetaan muuttavan yritysmaailmaa ja osittain myös sijoitusmarkkinoita merkittävästi. Kestävyysdirektiivin tarkoituksena on lisätä yritysten ja organisaatioiden ESG-raportoinnin tarkkuutta, läpinäkyvyyttä ja vertailtavuutta, joka voi vaikuttaa yksityissijoittajien ja sijoittajien päätöksentekoon monin eri tavoin. Vaikka CSRD-direktiivi astui voimaan vasta vuonna 2023 ja yritysten ensimmäiset raportit sen mukaisesti julkaistaan vuodesta 2024 alkaen eli vuoden 2025 alussa niin sen vaikutukset ovat jo alkaneet vähän näkyä markkinoilla osan haastateltavien mielestä. Yksi tärkein keskeinen havainto on se, että CSRD-direktiivin myötä ESG-tiedon määrä on kasvanut huomattavasti ja toisena huomiona on se, miten yritykset ovat muokanneet toimintaansa. Monet yritykset ovat alkaneet valmistautua uuden kestävyysraportointivaatimuksen mukaisiin julkaisuihin/raportteihin ja tämä on johtanut aiempaa yksityiskohtaisempiin tiedonantoihin ja ESG-raportteihin. Haastateltavat yksityissijoittajat ovat esimerkiksi huomanneet, että erityisesti suurten pörssiyritysten ESG-tiedot ovat aiempaa kattavampia ja vertailukelpoisempia vaikka kyseiset yritykset eivät olisi vielä julkaisseet CSRD:n alaisia kestävyysraportteja. *”Kestävyysraportointi on kyllä hyvä muutos huolimatta mitä muut sanovat, kumpu se liikkuu vaan nopeammin eteenpäin. Olen huomannu töiden kautta, että monet*

yritykset on jo valmistautunut ja meilläkin puhutaan koko ajan siitä. Mukavaa, kun ne tiedot samankaltaistuu kaikilla firmoilla ainakin jotenkin... Sehän näkyy jo noissa uudemmissa raporteissa miten erilaiset termit ja luvut on tullu vakioksi...”, haastateltava #8 ilmaisi. Kyseinen huomio on juuri linjassa CSRD:n tavoitteiden kanssa, sillä kestävyysdirektiivi pyrkii siis nimenomaan lisäämään ESG-raportoinnin standardointia, selkeyttämään tietoa ja estämään viherpesua.

Merkittävää muutosta on myös siis tapahtunut yritysten käyttäytymisessä. Monet yritykset ovat jo pyrkineet valmistautumaan CSRD:n tuloon ja alkaneet kiinnittää entistä enemmän huomiota ESG-asioihin, koska ne tietävät, että niiden kestävyysuoriutumista tullaan arvioimaan entistä tiukemmin ja huono suoriutuminen mahdollisesti johtaa sakkoihin. Tämä näkyy esimerkiksi siinä, että yritykset ovat jo siis alkaneet parantaa vastuullisuusstrategioitaan ja lisänneet sijoittajaviestinnässään erilaisia ESG-näkökulmia. Haastateltava #10 ilmaisi näin: *”... Kyllähän sen varmaan kaikki on huomannu, että yritykset puhuu vastuullisuudesta melkein kaikissa tilanteissa. Ei sitä edes melkee pääse pakoon... Kaikissa tulosjulkaisuissa, videoissa ja muissa aina jotenki se pitää tulla esille ja kyllähän se sitten kertoo, että ainakin osittain ne ottaa vakavammin ne tekijät vaik siel voi olla taka-ajatuksena ihan mitä vaan ”*. Tällainen kehitys voi tehdä ESG-sijoittamisesta entistä houkuttelevampaa niille yksityissijoittajille, jotka haluavat integroida vastuullisuuskriteerit osaksi sijoitusstrategiaansa ja päätöksentekoonsa. Osittain CSRD-direktiivin myötä sijoitusmarkkinoilla on myös tapahtunut muutoksia liittyen ESG-mukaisten sijoitustuotteiden tarjonnassa eli palveluntarjoajien tuotteissa. Monet sijoitusrahastot ja varainhoitoyhtiöt ovat alkaneet painottaa yhä enemmän ESG-kriteereihin perustuvia tuotteita, palveluita ja sijoitusstrategioita, koska ne voivat hyödyntää aiempaa kattavampaa ESG-tietoa sijoituskohteiden arvioinnissa ja samalla asiakkaiden kysyntä on kasvattanut tietenkin tarjontaa. Muutos näkyy esimerkiksi siinä, että ESG-rahastoja on tullut markkinoille huomattavasti lisää ja niiden markkinointi on tehostunut eri kanavissa mistä edellinen haastateltavan #10 lainaus kertookin. Lainaus viittaakin osittain suoraan siis siihen, että CSRD voi mahdollisesti ohjata pääomia kestävimpiin kohteisiin ja tehdä ESG-sijoittamisesta entistä valtavirtaisempaa.

Haastatteluiden perusteella osa yksityissijoittajista kokee kuitenkin sitä, että vaikka ESG-tieto on huomattavasti parantunut ajan saatossa niin, sen tulkitseminen on edelleen haasteellista heille. CSRD-direktiivi vaatii siis yrityksiä raportoimaan omasta kestävydestä kattavasti muun muassa ilmastovaikutuksistaan, sosiaalisesta vastuustaan ja hallintotavoistaan, mutta monet yksityissijoittajat kokevat, että kyseisen tietojen vertailu eri yritysten välillä on yhä huomattavan vaikeaa etenkin, kun tarkastellaan eri aloilla toimivia yrityksiä. *”... sitä vastuullisuuteen liittyvää tietoa on todella paljon... sen lukeminen kuitenkin vaatii osaamista ja perehtymistä. Voisin olettaa, että vähemmän osaavat sijoittajat ei kyllä jaks seurata näitä yhtä tiiviisti kuin mä ja ei ne tietenkään osakaan”*, haastateltava

#7 huomautti. Haastattelut osoittavat sen, että vaikka CSRD-direktiivi on jo parantanut ja tulevaisuudessa parantaakin ESG-raportoinnin laatua niin tiedon saavutettavuus ja käytettävyys voivat edelleen muodostaa ongelmia ja haasteita eri näkökulmista yksityissijoittajille. Haastatteluissa myös monesti esiin noussut huomio ja tema liittyy sijoitusmarkkinoiden reaktioihin ESG-tiedon lisääntymiseen ja tärkeyden kasvuun. Osa yksityissijoittajista kokee sitä, että ESG-tiedon merkitys kurssiliikkeissä on kasvanut osittain ja samalla, että yritysten kestävyys- ja vastuullisuusimago voi vaikuttaa myös niiden osakekurssiin entistä enemmän. Haastateltava #2 esimerkiksi kommentoi ja arvioi: *“...kyllähän se tyhmäkin tajuaa, että jos paljastuu, että toimija käyttää lapsityövoimaa niin se näkyy seuraavan minuutin aikana tai päivänä sen kurssissa... Samoin jos tulee jotain muuta negatiivista niin kaikki lattiat voi romahtaa. Tietenkin sitten pidemmällä ajanjaksolla ei se välttämättä vaikutakaan niin paljoa kuin luulis...”*. Haastatteluiden perusteella voidaan vetää johtopäätös, että CSRD voi mahdollisesti tehdä ESG-tiedosta entistä tärkeemmän osan sijoitusmarkkinoiden toimintaa, joka voi vaikuttaa suoraan myös siihen, että miten yritykset suhtautuvat vastuullisuusstrategioihinsa.

Voidaan siis sanoa, että kaiken kaikkiaan CSRD-direktiivin ensimmäiset vaikutukset sijoitusmarkkinoilla näyttävät olevan erittäin kaksijakoisia yksityissijoittajien näkökulmasta katsottuna. Yhdestä näkökulmasta katsottuna ESG-tieto on selvästi parantunut ja sijoitusmarkkinat ovat osittain reagoineet näihin vastuullisuusvaatimusten kasvuun. Kun taas toisesta näkökulmasta tiedon käytettävyydessä ja vertailtavuudessa on edelleen kehittämisen varaa, koska yksityissijoittajat eivät pysty käyttämään sitä optimaalisesti sijoituspäätöstensä apuna. Täytyy myös siis huomioida, että haastateltavat koostuvat sellaisista yksityissijoittajista, joilla on jo jonkinlaista historiaa kestävyteen liittyvästä sijoittamisesta niin on hyvin mahdollista, että tietynlaista vinoutumista syntyy liittyen ESG-informaation tärkeyteen sijoituspäätöksissä. Kuitenkin monet haastateltavista yksityissijoittajat kokevat, että CSRD:n myötä ESG-sijoittaminen on tullut aiempaa helpommaksi, mutta osa kokee yhä silti, että ESG-tiedon hyödyntäminen vaatii syvällistä perehtymistä siihen tai sitten heidän mielestään ESG-informaatiolla ei ole ollut suurempaa vaikutusta sijoitusmarkkinoihin. Tulevaisuudessa CSRD-direktiivin vaikutusten odotetaan kuitenkin voimistuvan, kun yhä useammat yritykset alkavat julkaista kestävyysraporttejaan sen mukaisesti ja samalla erilaiset ESG-raportointikäytännöt vakiintuvat sijoitusmarkkinoille. Sijoitusmarkkinoilla tämä voi siis esimerkiksi tarkoittaa sitä, että ESG-kriteerien painoarvo kasvaa entisestään yritysten ja sijoittajien puolelta, ja eri vastuullisuusnäkökulmat integroituvat yhä tiiviimmin osaksi yksityissijoittajien sijoitusanalyysijä. *“... tällä hetkellä vähän vähemmän ihmisiä kiinnostaa ja yritykset toimii niin kuin ne toimii niin kyllä ihan satavarmasti se tulevaisuudessa yhä enemmän tulee ajankohtaiseksi. Olis*

outoa jos ei tulisi, kun pakkohan niiden on mennä siihen suuntaan tulevaisuudesta katsoen. Se sitten myös vaikuttaa meihin sijoittajiin samalla tavalla.”, haastateltava #6 ennusti. Haastateltavien kommentit viittaavat siihen, että CSRD voi mahdollisesti pitkällä aikavälillä muuttaa sijoitusmarkkinoita perusteellisesti ja tehdä ESG-kriteereistä keskeisen ja tärkeän osan yksityissijoittajien päätöksenteossa. Etenkin niille yksityissijoittajille, jotka siitä välittävät ja uskovat samalla ESG-liittyviin muutosvoimiin. CSRD-direktiivi on jo siis osittain alkanut vaikuttaa sijoitusmarkkinoihin lisäämällä ESG-tiedon määrää, parantamalla yritysten vastuullisuusstrategioita ja edistämällä eri ESG-sijoitustuotteiden kehitystä eteenpäin. Samalla yksityissijoittajat kohtaavat kuitenkin edelleen erinäisiä ongelmia ESG-tiedon tulkinnassa ja hyödyntämisessä. Tulevaisuudessa CSRD:n vaikutusten kuitenkin odotetaan syventyvän entisestään ja ESG:n rooli sijoitusmarkkinoilla voi kasvaa merkittävästi, kun yksityissijoittajat alkavat hyödyntämään sitä suuremmissa määrin ja erilaisiin ongelmiin löytyy ratkaisut.

5.9 ESG-kriteereihin perustuvat sijoituspäätökset käytännössä

Vaikka ESG-kriteereihin pohjautuva sijoittaminen on viime vuosina yleistynyt ja kasvanut merkittävästi niin kuitenkin yksityissijoittajien käytännön toimintatavat vaihtelevat huomattavasti. ESG-kriteereihin pohjautuva sijoittaminen ei ole yksi yhtenäinen strategia, vaan siihen liittyy monia erilaisia lähestymistapoja ja käytäntöjä, jotka vaihtelevat yksityissijoittajan tavoitteiden, tietämyksen ja arvomaailman mukaan. Yksityissijoittajien haastatteluiden perusteella kestävän kehityksen mukaiset yksityissijoittajat voidaan jakaa taas kolmeen pääryhmään, joista ensimmäiseen kuuluvat ne, jotka käyttävät ESG-kriteereitä sijoituspäätöksissään hyvinkin aktiivisesti ja systemaattisesti. Toiseen ryhmään kuuluvat ne, jotka huomioivat osittain ESG-tekijät, mutta eivät anna niiden suoraan ohjata sijoituspäätöksiään täysin, ja viimeisimpään kuuluvat ne, jotka suhtautuvat kestävyysliittyviin näkökulmiin kriittisesti, mutta saattavat silti hyödyntää jotenkin sitä sijoitustoiminnassaan jossain määrin. Ensimmäiseen ryhmään kuuluvat siis yksityissijoittajat, jotka pyrkivät aktiivisesti rakentamaan sijoitussalkkunsaa ESG-kriteerien mukaisesti. Heitä oli haastateltavien joukosta pienempi määrä ja he esimerkiksi saattavat käyttää sijoituspäätöksissään erilaisia seulontamenetelmiä, kuten negatiivista seulontaa, jossa tiettyjä toimialoja, kuten fossiiliset polttoaineet tai sotateollisuus vältetään kokonaan sijoituksista. Tästä esimerkiksi haastateltavan #11 kommentti: *”...en esimerkiksi sijoita ollenkaan sotateollisuuteen tai ainakaan suorasti... voi olla, että jokin rahasto omistaa jotakin sieltä. On semmonen päätös vain, etten laita rahojani johonkin joka tuottaa jotain miinusta tähän maailmaan. Eli mulla on semmonen eettinen rima, jota en alita...”*. Sijoittamiseen lähestymistapa edellyttää yksityissijoittajalta aktiivista perehtymistä ESG-raportointiin ja erilaisiin vastuullisuusmittareihin/-pisteetyksiin ja melkein kaikki tämän ryhmän

yksityissijoittajista käyttävätkin erilaisia tietolähteitä, kuten riippumattomien tahojen ESG-luokituksia ja yritysten vastuullisuusraportteja.

Toisessa yksityissijoittaja ryhmässä ovat sellaiset yksityissijoittajat, jotka eivät tee sijoituspäätöksiään vain pelkästään ESG-kriteerien perusteella, mutta ottavat ne huomioon yhtenä arviointitekijänä. He saattavat esimerkiksi suosia ESG-myönteisiä yrityksiä silloin, kun ne mahdollistavat ja tarjoavat kilpailukykyisiä tuottoja ja alhaisempia riskejä verrattuna muihin sijoituskohteisiin ja yrityksiin. *”Tietenkin esimerkiksi jos vastuullinen yritys on hyvä tuotto-riskisuhteeltaan niin kuitenkin sijoitan mielelläni siihen, mutta en uhraa niitä tuottoja kuitenkaan”* haastateltava #10 totesi. Tämä kyseinen lähestymistapa viittaa suoraan siihen, että ESG-sijoittaminen ei välttämättä tarkoita perinteisten sijoituskriteerien hylkäämistä tai ulosjättämistä, vaan niiden täydentämistä vastuullisuustekijöillä. Kolmanteen eli viimeiseen yksityissijoittaja ryhmään kuuluvat ne yksityissijoittajat, jotka suhtautuvat eri ESG-kriteereihin hyvin kriittisesti, mutta saattavat silti hyödyntää kyseistä tietoa ja näkemyksiä jossakin määrin. Näiden kyseisten yksityissijoittajien mukaan ESG-sijoittaminen voi olla liian monimutkaista ja he kyseenalaistavat sen mahdollisia taloudellisia hyötyjä sekä itse tietojen luotettavuuden. He osittain myös näkevät erilaiset uhkakuvat liittyen riskeihin ja huonompiin tuottoihin. *”Tuota, joo... olen sijoittanut oman pitkän sijoittamishistorian aikana välillä vastuullisesti niin en vieläkään vakuuttunut vastuullisuuden hyödyllisyydestä ainakaan tuotoissa. Ne vastuullisuus jutut on niin hankala selkoisia”*, totesi haastateltava #3. Toisesta näkökulmasta katsottuna taas osa tämän ryhmän yksityissijoittajista myönsi myös sen, että ESG-teemojen huomioiminen voi mahdollisesti välillä auttaa riskienhallinnassa ja erityisesti niissä tilanteissa, joissa sääntely kiristyy ja kuluttajien odotukset muuttuvat liittyen vastuullisuuteen. Lopulta ESG-kriteereihin perustuvien sijoituspäätösten itse käytännön toteutus ja lopputulos vaihtelee myös sen mukaan, että millaisia välineitä itse yksityissijoittajilla on käytettävissään ja osaamista liittyen. Monet haastateltavat sanoivatkin hyödyntävänsä eri pankkien ja sijoituspalveluntarjoajien tarjoamia ESG-luokituksia/pisteytyksiä, mutta osa heistä silti koki, että näiden järjestelmien taustalla olevat kriteerit ja laskukaavat eivät ole aina tarpeeksi puhtaasti läpinäkyviä. Tästä haastateltava #7 sanoi näin: *”...ne pankkien pisteytykset tai ne luokittelut on kyllä hyviä. Tietenkin ne on vaan semmosia suuntaa antavia lukuja... pitäis varmaan itekin perehtyä niihin paremmin. Varmaan niiden lisäksi olisi hyvä olla parhaimmassa tilanteessa jokin lisälähde”*. Kommentti kertoo siitä, että vaikka itse ESG-tiedon määrä on kasvanut maailmassa niin silti yksityissijoittajien voi olla edelleen vaikeaa vertailla eri yrityksiä toistensa keskenään.

Käytännön haasteet taas näkyvät ESG-sijoittamisessa näin, että miten itse ESG-tietoa käytetään osana yksityissijoittajan sijoitusstrategiaa. Osa yksityissijoittajista suosii todella aktiivista sijoittamista eli

esimerkiksi viikoittaista tai jopa päivittäistä seuraamista, jossa he valitsevat yksittäisiä osakkeita tai sijoituskohteita ESG-kriteerien pohjalta. Toiset heistä taas puolestaan käyttävät helppoja ja passiivisia sijoitusvälineitä, kuten ESG-rahastoja tai ETF:iä, joiden avulla he voivat nopeasti ja yksinkertaisesti hajauttaa kestävätkin sijoituksensa laajemmin ilman, että heidän täytyy itse miettiä tai analysoida yksittäisten yritysten vastuullisuus näkökulmia. *“...sijoitan rahani mieluummin niihin vastuullisiin rahastoihin, koska ne tekee sen tarkistamisen mun puolesta. Kuitenkin sitten mun täytyy luottaa siihen rahaston ylläpitäjään, että toimii niin kuin sanoo. Eli olen tässä suhteen laiska ja jätän muiden hoidettavaksi asian vaikka luenkin niitä raporteja”*, haastateltava #8 selittikin aiheesta. Kommentti kertoo siitä, että ESG-sijoittamisen helppous ja saavutettavuus voivat ehkä suoraan vaikuttaa siihen, että miten yksityissijoittajat lähestyvät heidän kestäviä sijoituspäätöksiä. ESG-kriteerien soveltamisessa liittyen heidän sijoituspäätöksiinsä korostuu myös yksityissijoittajan henkilökohtainen arvomaailma ja mielipiteet. Osa näistä yksityissijoittajista kokee sen, että kestäväan kehitykseen perustuva yksityissijoittaminen on ennen kaikkea eettinen ja moraalinen henkilökohtainen valinta, jonka avulla he voivat vaikuttaa ja muokata yritysten toimintaan ja edistää niin kestäväan kehitystä. Toiset haastateltavista taas pitävät ESG-kriteerejä ja näkökulmia ennen kaikkea riskienhallintavälineenä ja työkaluna, jonka avulla voidaan tunnistaa erilaiset pitkän aikavälin menestyjät ja välttää sijoittamasta yrityksiin ja kohteisiin, jotka saattavat mahdollisesti kohdata tulevaisuudessa sääntelyyn tai maineeseen liittyviä ongelmia tai negatiivisia seuraamuksia. Lähitulevaisuudessa ESG-sijoittamisen käytännön toteutuksen odotetaan kehittyvän paljon entisestään, kun ESG-tiedon laatu ja sen saatavuus paranevat esimerkiksi CSRD-direktiivin pohjalta ja myötä. Yksityissijoittajien haastatteluiden perusteella yksityissijoittajat toivoivat paljon ja erityisesti ESG-tiedon vertailtavuuden parantumista yritysten välillä ja sekä sitä, että ESG-kriteerien käyttö itse lopullisissa sijoituspäätöksissä olisi aiempaa yksinkertaisempaa ja nopeampaa. *“Olisi tosi kätevää, jos ne vastuullisuus tiedot olisivat yhden universaalien luvun alla. Eli jos olisi jonkinlainen vastuullisuusluku samalla tavalla kuin on P/E ja P/B lukuja... se olis super kätevää, mutta tietenkin ehkä haastavaa toteuttaa”*, haastateltava #11 totesi. Voidaan siis tämän perusteella todeta ja sanoa, että ESG-kriteerien hyödyntäminen sijoituspäätöksissä vaihtelee taas huomattavasti yksityissijoittajien välillä. Osa heistä esimerkiksi käyttää ESG-kriteereitä aktiivisesti sijoituksissaan ja systemaattisesti, kun taas osa pitää niitä vain yhtenä tekijänä ja muuttujana muiden joukossa. Osa yksityissijoittajista taas suhtautuu niihin varauksella, mutta myös saattaa silti hyödyntää niitä tietyissä erikoisissa tilanteissa. ESG-sijoittamisen tulevaisuus näyttää lopulta kuitenkin hyvinkin lupaavalta ja sen yleistymisen riippuu pitkälti siitä, että kuinka selkeäksi, helpoksi ja luotettavaksi ESG-tieto kehittyy tulevina vuosina ja lähitulevaisuudessa.

5.10 Yksityissijoittajien arvioita ESG-raportoinnin vaikutuksista yritysten toimintaan

Yksityissijoittajien haastatteluiden pohjalta ESG-raportointi vaikuttaa yritysten käyttäytymiseen ja toimintaan erilaisilla tavoilla. Yritykset ja organisaatiot ovat siis alkaneet käyttämään entistä enemmän aikaa, rahaa ja huomiota vastuullisuustoimiensa raportointiin, koska yksityissijoittajat ja muut sidosryhmät odottavat niiltä läpinäkyvyyttä ja konkreettisia tietoja ja toimia ESG-suoriutumisesta. ESG-raportoinnin standardoituminen ja sen kasvava merkitys yrityksille ja sijoitusmarkkinoilla ovat ohjanneet ja pakottaneet yrityksiä ja organisoita kehittämään ja parantamaan omia käytäntöjään vastaamaan uusiin vaatimuksiin ja olettamuksiin. Monet haastateltavat korostivat sanomisissaan sitä, että ESG-raportoinnin yleistyksen myötä yritykset ovat alkaneet panostaa vastuullisuustoimiensa kehittämiseen entistä tavoitteellisemmin osittain siksi, että ne hyötyvät siitä ja osittain sen takia, että se tulee pakosti eteen tulevaisuudessa. *”... Kyllähän sen varmaan kaikki on huomannu, että yritykset puhuu vastuullisuudesta melkein kaikissa tilanteissa. Ei sitä edes melkee pääse pakoon... Kaikissa tulosjulkaisuissa, videoissa ja muissa aina jotenki se pitää tulla esille ja kyllähän se sitten kertoo, että ainakin osittain ne ottaa vakavammin ne tekijät vaik siel voi olla taka-ajatuksena ihan mitä vaan”*, sanoi haastateltava #10 asiasta. ESG-raportoinnin odotetaan sijoitusmarkkinoiden näkökulmasta kannustavan yrityksiä sisällyttämään vastuullisuustavoitteensa osaksi lyhyen ja pitkän aikavälin strategiaansa, joka voi mahdollisesti lisätä vastuullisten liiketoimintamallien yleistymistä sijoitusmarkkinoilla. Lisäksi yksityissijoittajien haastattelut toivat esiin sen, että ESG-raportointi on johtanut suoraan siihen, että yritykset ovat alkaneet kehittämään omia käytäntöjään vastaamaan paremmin eri sidosryhmiensä odotuksiin ja toiveisiin. Yritykset pyrkivät siis varmistamaan oman tulevaisuutensa niin, että niiden ESG-raportointi ei ole vain pelkästään muodollisuus, vaan että myös raportoidut tiedot todella kuvastavat vastuullisuustyön tuloksia ja toimia. Esimerkiksi monet pörssiyritykset ovat jo ottaneet käyttöön uusia omia ESG-mittareita ja seurantaraportteja varmistaakseen vastuullisuusraportoinnin oikeellisuuden, täsmällisyyden ja uskottavuuden. Toisesta näkökulmasta taas osa haastateltavista oli epäileviä sen suhteen, että kuinka paljon ESG-raportointi vaikuttaa yritysten todelliseen toimintaan ja tuloksiin. Haastateltava #2 mietti seuraavaa: *”...eihän se tarkoita sitä, että kun ne raportit löytyvät niiltä yrityksiltä, että ne jotenkin toimisivat vastuullisesti. Se pelkkä raportin tekeminen ei kerro vielä mitään. Se toiminta pitää olla oikeasti oikeanlaista”*. Erityisesti viherpesun riski ja ongelma nousi esiin aika monessakin haastattelussa. Yksityissijoittajat toivoivat sitä, että vastuullisuusraportoinnissa keskityttäisiin suoraan itse konkreettisiin mittareihin ja todellisiin toimenpiteisiin, eikä pelkkiin strategisiin linjauksiin ja ajatelmiin.

Vaikka itse ESG-raportointi voi mahdollisesti edistää vastuullista toimintaa kuitenkin yritysten motivaatiot noudattaa raportointivaatimuksia voivat vaihdella. Haasteltavien mielestä joissain tapauksissa yritykset noudattavat ja seuraavat ESG-vaatimuksia ensisijaisesti vain markkina-arvonsa suojelemiseksi eivätkä siksi, että ne todella pyrkisivät vastuullisempaan ja kestävämpään liiketoimintaan. Toisaalta myös haastatteluiden perusteella voidaan myös sanoa, että ESG-raportointi on pakottanut monia eri yrityksiä tarkastelemaan omaa toimintaansa hyvinkin kriittisemmin ja tekemään konkreettisia muutoksia toimintaansa, kun ovat löytäneet ongelmia. *”Niiden on nyt raportointien jälkeen yhä vaikeampaa piiloutua sinne vastuullisuuden taakse, kun vaatimukset ovat tiukentuneet. Tietenkin ne tiedot on vaikeesti vertailtavissa silti... ja ne kertovat itsestään vain ne parhaimmat tapahtumat”*, haastateltava #4 huomautti haastattelun aikana. ESG-raportoinnin kehityksen ja kasvun arvioitiin kuitenkin pitkällä aikavälillä parantavan kestävyyttä yritysten toiminnassa ja päätöksenteossa huolimatta siitä, mitkä ovat yrityksiensä taka-ajatukset. Haastatteluiden perusteella voidaan siis vetää johtopäätös siitä, että ESG-raportointi voi mahdollisesti lisätä yritysten ja yksityissijoittajien välistä luottamusta, jos itse raportointiin liittyvät käytännöt ja prosessit kehittyvät entistä paremmiksi, vertailukelpoisemmiksi ja johdonmukaisemmiksi. Monet näistä yksityissijoittajista toivoivat myös sitä, että ESG-raportoinnin kautta yritykset ja organisaatiot kävisivät myös syvempää ja parempaa keskustelua vastuullisuustoiminnastaan ja sen vaikutuksista yhteiskuntaan ja luontoon. Joidenkin haastateltavien henkilöiden mukaan ESG-raportoinnin vaikutukset ja lopputulokset voivat olla erittäin toimialariippuvaisia. Esimerkiksi eri finanssialan yritykset ovat joutuneet pakosta panostamaan ESG-raportointiin erityisen paljon, koska yksityissijoittajat kiinnittävät siihen suurta huomiota. Toisaalta toisesta näkökulmasta myös pienemmissä yrityksissä raportointivelvollisuudet voivat aiheuttaa ylimääräistä hallinnollista taakkaa, joka voi vähentää yritysten halukkuutta osallistua raportointiin aktiivisesti ja pahimmillaan jos nämä yritykset ovat CSRD:n alaisia niin ne voivat joutua taloudellisiin vaikeuksiin. Useat haastateltavat yksityissijoittajat korostivat sitä, että ESG-raportointi voi mahdollisesti lisätä yritysten omaa kilpailukykyä. Tästä sanoi haastateltava #1 näin: *”Suurin osahan sijoittajista menee juuri tuollaisten pisteytyksien ja raporttien perässä sijoituksiin. Eli tietenkin ne yritykset, jotka ottaa vastuullisuuden vakavasti ja kommunikoi siitä avoimesti... niin erottuvat edukseen markkinoilla”*. Tämä voi suoraan johtaa uusien markkinamahdollisuuksien ja ideoiden syntymiseen tai päivittämiseen, koska vastuulliset yritykset houkuttelevat sekä sijoittajia, että myös asiakkaita. ESG-raportoinnin avulla yritykset voivat siis vahvistaa brändiään ja rakentaa luottamusta sidosryhmiensä keskuudessa, vaikka tämä näkökulma voi ollakin hyvin lähellä viherpesua.

Haastatteluiden pohjalta on myös havaittavissa se, että ESG-raportointi voi hyvin todennäköisesti vaikuttaa yritysten hallintomalleihin. Monet yritykset ovat rakentaneet tai ulkoistaneet erillisiä vastuullisuustiimejä ja nimittäneet ESG-asioista vastaavia erilaisia johtajia, joka suoraan osoittaa sen, että vastuullisuus ei ole enää pelkästään vain lisätekijä tai ominaisuus, vaan tulee yhä enemmän kiinteäksi osaksi yrityksen päätöksentekoa. *“Paras asia mitä tuosta raportoinnista on tullut ulos on se, et ne yritykset joutuu oikeasti miettimään niitä asioita, eikä vain kertomaan diipa daapaa”*, haastateltava #5 sanoi asiasta. Toisesta näkökulmasta taas ESG-raportointiin voi liittyä edelleen erilaisia haasteita ja ongelmia, kuten esimerkiksi erilaisten standardien ja mittareiden yhteensovittaminen itse tekemiseen. Tämä voi aiheuttaa epäselvyyttä sekä itse yrityksille, että myös yksityissijoittajille. Tästä totesi haastateltava #4 näin: *“...Samalla se tieto on niin erilaista tai epäselkeä yritysten välillä, että vaikea verrata toisiinsa. Olisi hyvä, että niitä tietoja varmistettaisiin vielä enemmän nykyisestä, että olisi luotettavampaa... mutta tietenkin vähän vaikeaa odottaa sitä ilman ulkopuolista pakotusta”*. Lopulta kuitenkin itse ESG-raportoinnin vaikutus yritysten ja myös sijoittajien käyttäytymiseen on hyvinkin monitasoinen ja monimuotoinen. Vaikka kestävyysraportoinnin kasvu ja monipuolistuminen on kannustanut yrityksiä huomioimaan vastuullisuutta toiminnassaan, niin siihen myös liittyy edelleen eri haasteita, kuten aikaisemmissa luvuissa monesti mainitut tiedon luotettavuus ja viherpesun mahdollisuus (Burbano & Delmas 2011, 64–87). Vastuullisuus-/ESG-raportoinnin tulevaisuus riippuu siis siitä, että kuinka hyvin ja monipuolisesti raportointistandardit kehittyvät ja kuinka sitoutuneita itse yritykset ovat vastuullisuuden edistämiseen yli pelkkien raporttien eli miten se näkyy heidän aktiivisessa toiminnassaan. Jatkossa onkin erittäin olennaista seurata yksityissijoittajien näkökulmasta sitä, että miten ESG-raportointi vaikuttaa eri toimialojen yritysten lyhyen ja pitkän aikavälin strategioihin ja toimintamalleihin, sekä miten yksityissijoittajat ja muut eri sidosryhmät käyttävät raportoitua vastuullisuustietoa omassa päätöksenteossään.

6 Teorian ja empirian yhteenveto ja johtopäätökset

Tämä pro gradu -tutkielma tarkasteli kestävän kehityksen ja kestävän kehityksen mukaisen sijoittamisen vaikutuksia yksityissijoittajien sijoituksiin liittyvään päätöksentekoon erityisesti ESG-tiedon ja CSRD-direktiivin pohjalta. Tutkielmassa pyrittiin etenkin selvittämään ja analysoimaan sitä, kuinka juuri yksityissijoittajat hyödyntävät ja käyttävät ESG-tietoa henkilökohtaisissaan sijoituspäätöksissään ja miten erilaiset sääntelyiden muutokset vaikuttavat heidän sijoituskäyttäytymiseensä ja toimintaansa. Tutkielman lopputuloksena on näyttää lukijalle kestävän kehityksen mukaisen sijoittamisen positiiviset ja negatiiviset puolet kokonaisuudessaan. Tutkielmassa ilmenee se, että kestävään kehitykseen liittyy paljon informaatiota, jota yksityissijoittaja voi käyttää, mutta samainen informaation määrä tuo ongelmia kuten esimerkiksi helposti sekoitettavia termejä ja vaikeasti vertailukelpoisia informaationlähteitä. Mielenkiintoisesti juuri kyseinen havainto eli runsas, mutta vaikeasti tulkittava tieto, nostaa esiin teoriaan liittyvän ongelman: vaikka informaation saatavuus lisää päätöksenteon mahdollisuuksia niin, se ei automaattisesti johda parempaan päätöksentekoon. Eli teorian näkökulmasta voidaan miettiä sitä, että missä määrin yksityissijoittaja pystyy ohittamaan epärelevantin informaation ja arvioida vastuullisuustiedon luotettavuutta. Tämä herättää ajatuksia siitä, että mitä resursseja tai taitoja yksityissijoittajalta vaaditaan, jotta hän voisi toimia markkinoilla vastuullisesti. Vertailemalla kyseisiä positiivisia ja negatiivisia puolia tutkielma pyrkii näyttämään, että kestävän kehityksen mukainen sijoittaminen on monesti yhtä hyvä tai jopa parempi vaihtoehto verrattuna perinteiseen sijoittamiseen ja kyseiset tutkielman löydökset ovat linjassa esimerkiksi Puttosen & Puttosen (2021) ajatusten kanssa. Kyseinen päätelmä on osittain kuitenkin hyvin kontekstiin sidottu, koska sitä ei voida nähdä yleispätevästä totuutena vaan se riippuu yksityissijoittajan arvoista ja tavoitteista, joita hänellä on. Lopullinen sijoituspäätös riippuu tietenkin vain yksityissijoittajasta ja hänen tavoitteistaan. Yksi yksityissijoittaja voi esimerkiksi todeta kyseisen tiedon pohjalta, että ei halua sijoittaa kestävän kehityksen mukaisesti, kun taas toinen voi automaattisesti todeta, että miksi ei sijoittaisi kestävän kehityksen mukaisesti. Lopullisen päätöksen siis tekee yksilö, jonka päätöksentekoon vaikuttaa persoonalliset tekijät.

Tutkielman aiheesta on yllättävän paljon materiaalia, ja informaatiota löytyy kestävästä kehityksestä esimerkiksi kirjoina, tieteellisinä artikkeleina, videoina, dokumentteina ja muina informaation muotoina. Informaation määrän ja välillä sen sekavuuden tai tarkemmin sanottuna termien ja määritelmien paljouden takia asioita pystyy helposti sekoittamaan toisiinsa. Tästä voidaan vetää johtopäätös siitä, että yksityissijoittajan näkökulmasta tämä kyseinen informaation määrä ja sekavuus

todennäköisesti johtaa siihen, että kestävän kehityksen mukaista sijoittamista ei välttämättä aloiteta tai sen täyttöön paneminen hankaloituu. Tämä nostaa esille kysymyksen, että miksi juuri kestävä sijoittaminen on alue, jossa informaatioon saatavuus ei ole automaattisesti hyödyksi? Informaation sekavuuteen ja määritelmien epäselvyys pääsääntöisesti johtuu yleisten standardien puuttumisesta ja siitä, että yrityksillä on erilaisia tapoja kertoa kestävän kehityksen piirteistä. Yritykset siis erilaisilla informaatiopainoilla ja kategorioilla tekevät informaatiosta vaikeasti tulkittavaa tai huonosti vertailukelpoista, joka voi johtaa esimerkiksi viherpesun riskiin. On tällöin perusteltua kysyä, että missä määrin vapaaehtoinen vastuullisuusraportointi edes auttaa yksityissijoittajaa tai, että millaista tietoa hän edes ylipäätään tarvitsee kokeakseen vastuullisen sijoittamisen ymmärrettäväksi ja luotettavaksi. Informaation paljouden ja sekavuuden toisena puolena näkyy se, miten etenkin kyseiseen ongelmaan on ryhdytty tekemään korjauksia. Etenkin viime vuonna tullut Euroopan unionin CSRD- kestävyysraportointidirektiivi tulee helpottamaan huomattavasti sitä, että esimerkiksi yksityissijoittaja voi helpommin ja luotettavammin saada vertailukelpoista informaatiota itselleen hyödynnettäväksi eli se vastaa suoraan edellä mainittuun ongelmaan. Kyseiset uudet standardit tulevat siis helpottamaan kestävän kehityksen mukaisen sijoittamisen toteuttamista ja tarkastelua. Toisesta näkökulmasta herää ajatus siitä, että direktiivin vaikutukset eivät ole pelkästään positiivisia. Vaikka direktiivi helpottaa sidosryhmien ja yksityissijoittajien tiedonsaanti niin se voi kuitenkin samalla kasvattaa yritysten hallinnollista taakkaa, joka suoraan puolestaan näkyy sitten yrityksen kuluihin ja siitä edespäin sijoitustuottoihin. Eli kestävyysraportointi synnyttää erilaiset paradoksi ongelman eli vastuullisen lisääminen voi alkuvaiheessa synnyttää myös haitallisia puolia yksityissijoittajille ja muille sidosryhmille, joka voi mahdollisesti herättää vastarintaa uudistuksia kohtaan. Tämän takia pelkästään standardisointi ei ole tarpeeksi vaan tarvitaan myös suoraan tiedon esittämistä ymmärrettävässä ja käyttäjälähtöisessä muodossa, jotta yksityissijoittajat ja sidosryhmät voivat oikeasti hyötyä siitä.

Kestävän kehityksen informaation laajuuden lisäksi yksityissijoittajalle tulee jatkuvasti uusia tapoja toteuttaa kestävän kehityksen pohjaista sijoittamista. Suurempi määrä palveluntarjoajia tuottaa erilaisia sijoitusinstrumentteja ja palveluja, joiden avulla yksityissijoittajan on entistä helpompaa sijoittaa kestävän kehityksen mukaisesti. Palveluntarjoajat siis helpottavat yksityissijoittajiin kohdistuvaa työmäärää selkeyttämällä informaatiota ja tekemällä helppoja sijoitusvaihtoehtoja kuten kestävän kehityksen mukaiset indeksirahastot ja ETF-rahastot. Kuitenkin kehityksessä voi piillä ongelmia. Täytyy esimerkiksi miettiä, että missä määrin kyseiset uudet sijoitustuotteet todella vastaavat kestävän kehityksen periaatteita vai jäävätkö nekin pintapuolisiksi raportoinnin tavoin. Palveluntarjoajien rooli tiedon välittäjänä on myös siis merkittävä, mutta samalla on ongelmana

kaupalliset intressit eli on tärkeää kysyä, että onko mahdollista, että osa vastuullisuudesta tuoteistetaan tavalla, joka peittää tai hämärtää alkuperäisen eettisen tavoitteen?

Uusien palveluiden lisäksi markkinoille tulee jatkuvasti uusia kestävän kehityksen toimialoja, yrityksiä ja muita vaihtoehtoja joihin yksityissijoittaja voi sijoittaa varallisuuttaan. Samanaikaisesti vanhat yhtiöt ja sijoitusvaihtoehdot alkavat seuraamaan kestävän kehityksen arvoja, jolloin yksityissijoittaja saa entistä enemmän sijoitusvaihtoehtoja itselleen. Tästä voidaan päätellä, että yksityissijoittaja saa kestävän kehityksen myötä siis uusia mahdollisuuksia sijoittaa ja ansaita tuottoja. Hyödyntämällä kestävän kehityksen sijoituskohteiden pienempiä riskin määriä voi yksityissijoittaja saada tavallisia sijoituksia turvallisemmin samantyyppisiä tuottoja, jota tukee Yang ym. (2024) ja Giese ym. (2019) artikkelit aiheesta. Vaikka riskin määrä on pienempi kestävän kehityksen sijoituksissa, yksityissijoittaja joutuu kuitenkin samalla maksamaan hieman korkeampia kustannuksia kestävästä sijoituksistaan. Yksityissijoittaja täytyy siis valitessaan kestävän kehityksen pohjaista sijoittamista, varmistaa haluaako hän maksaa ainakin tällä hetkellä suurempia kuluja kestävästä toiminnasta samalla saaden pienemmän riskin liittyen sijoituksiinsa. Yksityissijoittajilla on myös huomattavan monta eri tapaa valita kestävän kehityksen sijoituksista. Valitsemalla omanlaisensa sijoitusstrategian yksityissijoittaja helpottaa kestävän kehityksen mukaista sijoittamistaan ja näin voi valita itselleen sopivimmat sijoituskohteet. Käyttämällä kyseisiä kestävän kehityksen sijoitusstrategioita yksityissijoittaja voi siis hyvinkin yksinkertaisesti saada selville mitkä vaihtoehdot ovat itselleen sopivia. Tarve yksityissijoittajien koulutuksen ja ESG-tiedon ymmärrettävyyden kehittämiseksi on siis suuri, koska valinnanvapaus sijoituskohteen valinnalle ei ole aito, jos yksityissijoittajan valinnat eivät ole tiedostettuja tai ne ovat perusteltu väärän tai harhaan johtavan tiedon pohjalta,

Tarkasteltaessa positiivisia ja negatiivisia puolia voidaan päätellä, että kestävän kehityksen sijoittamisen positiiviset puolet ylittävät negatiiviset verrattuna perinteiseen sijoittamiseen. Yksityissijoittaja pystyy kestävän kehityksen mukaisen sijoittamisen avulla saamaan hyvin samanlaista tuottoa pienemmällä riskillä verrattuna tavallisiin sijoituksiin ja ainoastaan hieman korkeimmilla kuluilla. Samanaikaisesti yksityissijoittaja voi tehdä positiivisia vaikutuksia ympäristöön ja yhteiskuntaan valitsemalla kestävän kehityksen mukaisen sijoittamisen. Kuitenkin arvio tarvitsee tarkempaa pohdintaa siitä, miten mitataan se, että hyödyt todella ylittävät haitat ja kenen näkökulmasta? On tietenkin selvää, että yksityissijoittajat ovat yksilöitä, joilla on omanlaiset riskinsietokyvyt, arvomaailmat ja sijoitusosaamiset. Sen vuoksi on ehkä liioiteltua esittää, että vastuullinen sijoittaminen olisi aina tai yleisesti parempi vaihtoehto. Kyse on enemmänkin siitä, että kuinka hyvin sijoitusratkaisu sopivat yksityissijoittajan tavoitteisiin ja resursseihin. Kestävä

kehityksen mukaisella sijoittamisella yksityissijoittaja voi siis saada eettisesti tuottoja verrattuna tavalliseen sijoittamiseen tietyillä rajaehdoilla. Yksityissijoittajan pitää kuitenkin kestävän kehityksen mukaisesti sijoittaessaan ymmärtää kyseisen sijoittamisen negatiiviset puolet, jotta hän voisi tehdä järkeviä päätöksiä ollessaan täysin tietoinen mahdollisista tuloksista.

Haastatteluissa etenkin ESG-tiedon ymmärrettävyys ja luotettavuus olivat keskeisiä tarkastelun alla olevia kohteita, koska ne vaikuttavat suoraan siihen, että miten yksityissijoittajat suhtautuvat kestävän kehityksen pohjaisiin sijoituskohteisiin. Tärkeää oli myös huomioida ja ottaa huomioon se, että he yleensä tarkastelevat ja arvioivat juuri sijoitusten taloudellista potentiaalia riskien ja tuottojen näkökulmasta, kun valitsevat sijoituskohteitaan. Etenkin sijoituspäätöksiin vaikuttaa yksityissijoittajilla se, että minkälaiset näkemykset ja tunteukset heillä on aiheeseen. Osa kyseisistä yksityissijoittajista piti ESG-kriteereitä erittäin olennaisena osana omaa päätöksentekoaan ja halusi juuri sijoittaa varojaan ja tukea yrityksiä, jotka pelaavat kestävän kehityksen sisällä ja noudattavat vastuullisia liiketoimintaperiaatteita. Toiselta puolelta kolikkoa katsottuna taas osa yksityissijoittajista suhtautui ESG-raportointiin hyvinkin epäroiden ja kysymysten saattelemana. Mielenkiintoista on se, että ristiriitaiset näkökulmat eivät jakaudu vain faktojen pohjalta vaan myös yksityissijoittajien arvojen ja tunteiden kautta. Tämä kyseinen yksityissijoittaja ryhmä koki vastuullisuuden yritysten toiminnassa osittain markkinointikeinoksi, jolla saadaan omaa imagoa paremmaksi tai he kokivat sen suorainaiseksi viherpesuksi. Nämä molemmat näkemykset aiheesta olivat useasti toistuvia ja pinnalle tulevia teemoja yksityissijoittajien haastatteluiden aikana. Nämä eri ajatukset herättävät ajatuksen siitä, että missä määrässä vastuullinen sijoittaminen on oikeasti faktatietoon pohjautuvaa ja missä määrin se näyttää yksityissijoittajien henkilökohtaisia arvoja ja asenteita. Etenkin kyseiset ongelmat ja haasteet tekevät hallaa ESG-tiedon luotettavuudelle ja korostavat standardoidun vastuullisuusraportoinnin tarvetta, kun yksityissijoittajat eivät luota tietoihin. ESG-raportointi ei siis yksinään riitä vaikuttamaan yksityissijoittajien päätöksiin ainakaan haastatteluiden perusteella, vaan tarvitaan myös kattavampaa analyysia, tarkastelua ja selkeämpiä mittareita, joiden avulla ESG-tietoa voidaan hyödyntää sijoituksiin liittyvässä päätöksenteossa. Erityisesti yksityissijoittajilla on usein vähemmän resursseja ja osaamista ESG-tiedon analysointiin verrattuna suurempiin institutionaalisiin sijoittajiin, joka vaikuttaa suoraan yksityissijoittajien kykyyn hyödyntää ja käyttää kyseistä informaatiota optimaalisesti ja tehokkaasti.

CSRD-direktiivin vaikutukset ovat tämänkin tutkielman jälkeen vielä osittain epäselviä, mutta sen odotetaan etenkin pitkällä aikavälillä parantavan ESG-raportoinnin laatua ja vertailukelpoisuutta,

mutta muutosten lopullisten tulosten ilmentymiseen vaaditaan aikaa. Tällä hetkellä voidaan silti todeta, että CSRD helpottaa yksityissijoittajien vastuullisten sijoituspäätösten tekemistä, koska raportoidun tiedon laatu ja johdonmukaisuus voivat vaikuttaa yksityissijoittajien luottamukseen ESG-sijoituksia kohtaan. Samaan aikaan kuitenkin herää kysymyksiä siitä, että lisääkö sääntelyn kiristyminen yritysten hallinnollista taakkaa, painetta ja kustannuksia. Huolena on, että siirtyykö nämä erinäköiset kustannukset loppu vaiheessa yksityissijoittajille ja muillekin sijoittajille. Tämä kysymys synnyttää toisen kysymyksen siitä, että missä määrin lisääntynyt sääntely todella hyödyttää suoraan yksityissijoittajia ja missä kohtaa sen tuomat kustannukset voivat alkaa heikentämään itse sijoituskohteiden houkuttelevuutta sijoituksina? Vaikka ESG-raportointi on kehittynyt huomattavasti viime vuosina niin siinä on edelleen merkittäviä haasteita ja ongelmia. Keskeisimpiä ongelmakohtia yksityissijoittajan näkökulmasta ovat tutkielman mukaan esimerkiksi ESG-tiedon vertailukelpoisuus, läpinäkyvyys ja standardointi. Monet haastateltavat yksityissijoittajat kokivat, että ESG-/ vastuullisuusraporttien sisältö ja laatu vaihtelevat huomattavasti yrityksiä välillä ja myös vuosien välillä tietyn yrityksen välillä. Nämä ongelmat vaikeuttavat sijoituskohteiden arviointia ja vertailua yksityissijoittajan näkökulmasta. Viherpesun riski nousi myös esiin useissa yksityissijoittajien haastatteluissa, sillä yritykset mahdollisesti saattavat pyrkiä näyttämään ESG-sitoumuksensa paremmilta kuin ne oikeasti ovat sillä hetkellä. Ne heikentävät ESG-tiedon uskottavuutta ja voi mahdollisesti johtaa yksityissijoittajien epäluottamukseen vastuullisuuteen perustuviin tietoihin, toimijoihin ja sijoitusstrategioihin. Tässä suhteessa CSRD-direktiivin mukanaan tuomat raportointistandardit ja muutokset voivat parantaa hyvin tilannetta. Mikäli ne saadaan tehokkaasti implementoitua ja valvottua niin, että ne toimivat kaikkien etuna. Vaikka direktiivin muutokset voivat parantaa tilannetta täytyy samalla pohtia sitä, että missä määrin raportointi voi rakentaa luottamusta markkinoille vai jääkö vaikutukset enemmänkin pinnallisiksi eli tällöin yksityissijoittajat kokisivat edelleen jäävän ilman oleellista ja ymmärrettävää tietoa. Ilman tällaista oleellista, uskottavaa ja läpinäkyvää tietoa ei yksityissijoittaja voi sijoittaa faktatiedon pohjalta ja tällöin itse vastuullisen sijoittamisen legitimitetti jää erittäin heikoksi ja hauraaksi vaikka direktiivin tarkoitus on ratkaista kyseinen ongelma.

Lisäksi osan yksityissijoittajien osittainen tiedon puute ja osaamisen puute nousivat merkittäväksi haasteeksi tutkielman haastatteluiden pohjalta. ESG-raportointi ja siihen liittyvät mittarit ja tiedot ovat hyvinkin monimutkaisia ja eikä kaikilla yksityissijoittajilla ole riittäviä valmiuksia niiden kokonaisvaltaiseen tulkintaan. Tämä voi esimerkiksi johtaa huonoon tilanteeseen, jossa yksityissijoittajat joko välttelevät ESG-sijoituksia oman epävarmuuden vuoksi tai tekevät sijoituspäätöksiä puutteellisen tiedon pohjalta, ja tällöin on myös suurena riskinä juuri viherpesu.

Tästä näkökulmasta tulee esiin tärkeä kysymys siitä, että kenelle kyseinen ESG-tieto on oikeastaan suunnattu? Jos yksityissijoittajalla ei ole tarvittavia valmiuksia käsitellä vastuullisuustietoja niin jäävätkö sitten vastuullisuusraportit vain helposti asiantuntijoiden ja institutionaalisten sijoittajien työvälineiksi? Tällöin vastuullinen sijoittaminen voi todellakin jäädä hierarkkiseksi ilmiöksi eli mahdollisuuksia on vain niillä tahoilla, joilla resurssit, osaaminen ja aika tiedon purkamiseen ymmärrettäväksi. Sen takia tutkielman yhtenä keskeisenä tuloksena on siis se, että ESG-tiedon helppokäyttöisyyden ja ymmärrettävyyden parantaminen onkin tärkeä kehityskohde yksityissijoittajien näkökulmasta, jotta he voivatkin hyödyntää informaatiota tehokkaasti omissa sijoituspäätöksissään ja sijoitusstrategioissaan. Tutkielman tulokset osoittavat myös siis, että ESG-tiedon merkitys sijoituspäätöksissä kasvaa jatkuvasti yksityissijoittajien näkökulmista. Tämä johtuu osittain sääntelymuutoksista, mutta myös yleisestä super-trendistä kohti vastuullisuutta. Tietoisuuden lisääntyminen kestäväen kehityksen merkityksestä myös jatkuvasti vetää uusia yksityissijoittajia kohti kestäväen kehityksen pohjaista sijoittamista. ESG-raportoinnin kehittyessä myös yksityissijoittajien tietoisuus ja ymmärrys vastuullisesta sijoittamisesta voivat mahdollisesti parantua, joka voi pitkällä aikavälillä edistää ja parantaa kohti vastuullisempaa sijoittajakäyttäytymistä ja sijoitusmarkkinoiden kestäväää kehitystä. ESG-sijoittamisen ja perinteisten sijoitusstrategioiden välillä ei myös välttämättä ole ristiriitaa tuottojen suhteen. Tämä näkyy siinä, että monet tutkimukset ja myös haastattelut ovat osoittaneet, että ESG-sijoitukset voivat tarjota kilpailukykyisiä tuottoja ja jopa vähentää sijoitusriskien toteutumista pitkällä aikavälillä yksityissijoittajille. Tämä asia johtuu todennäköisesti osittain siitä, että vastuullisesti toimivat yritykset/organisaatiot ovat usein paremmin ja tehokkaammin valmistautuneita tulevaisuuden sääntelyiden muutoksiin ja markkinamuutoksiin, ja kyseinen samainen näkökulma tuli myös haastatteluissa ilmi. Kuitenkin voidaan kysyä, että missä määrässä yksityissijoittajan itse tulisi kantaa oppimisestaan vastuuta. Onko esimerkiksi kohtuullista odottaa, että yksityissijoittaja perehtyy syvällisesti monimutkaisiin vastuullisuusinformaatioihin vai pitäisikö lähtökohtana olla juuri se, että tulkinta olisi mahdollisimman helppoa esimerkiksi tiedon läpinäkyvyyden takia? Tämä osoittaa, että yksityissijoittajan oma rooli vastuullisuuden eteenpäin viemisessä ei ole todellakaan yksinkertainen. Se tarvitsee paitsi tiedon/informaation kehittämistä myös yksityissijoittajien asenteiden ja taitojen vahvistamista.

Toisesta näkökulmasta katsottuna taas tutkielman aikana havaittiin myös se, että ESG-sijoittaminen voi vaatia yksityissijoittajilta myös kärsivällisyyttä ja pitkäjänteisyyttä osittain negatiivisena tuloksena. Kaikki kestävä kehityksen pohjaiset sijoitukset eivät siis välttämättä tuota automaattisesti ja varmasti suuria voittoja, ja ole samaan aikaan matala riskisiä. Onko siis kestäväen kehityksen

mukainen sijoittaminen loppujen lopuksi oikeasti eettisyyteen liittyvä valinta kuin pelkästään taloudellinen strategia? Ne voivat olla kuitenkin etenkin pitkällä aikavälillä yhteneviä ja kannattavia, sekä taloudellisesti, että yhteiskunnallisesti katsottuna. Tämä tutkielman näkökulma aiheeseen korostaa yksityissijoittajien haluja ja tarpeita saada parempaa ja tarkempaa tietoa paljon, ESG-sijoitusten riskeistä ja tuotto-odotuksista. Tämä myös osittain johtuu siitä, että he voivat tehdä perusteltuja ja harkittuja sijoituspäätöksiä juuri taloudellisesta näkökulmasta. Tutkielman aikana kerätyistä tiedoista ja pidettyjen haastatteluiden avulla voidaan todeta varmaksi se, että ESG-raportoinnilla ja CSRD-direktiivillä on hyvin paljon mahdollista potentiaalia ja mahdollisuuksia vaikuttaa merkittävän positiivisesti yksityissijoittajien päätöksentekoon ja ihan lopulliseen toimintaan. Kuitenkin taas nousee kysymys siitä, että tuleeko raportointi, kuinka paljon vaikuttamaan negatiivisesti yritysten kustannuksiin ja hallinnoinnin taakkaan? ESG-tiedon hyödyntäminen ja käyttäminen yksityissijoittajien käsissä kuitenkin edellyttää sen, että täytyy vastuullisuusraportoinnin laatua ja standardointeja parantaa kaikista puolista katsottuna, jotta yksityissijoittajat voivat luottaa käytettävissä olevaan tietoon ja dataan täydellisesti. Myös viherpesun monimuotoisen riskin ja ongelman vähentämiseksi tarvitaan tiukempaa sääntelyä ja riippumatonta auditointia/varmennusta, jotta yritykset eivät voi esimerkiksi liioitella omia vastuullisuustoimiaan. Yksityissijoittajien tietoisuutta ja koulutusta ESG-asioista tulisi myös lisätä tai heidän itse pitäisi olla aktiivisempia, jotta he pystyvät paremmin hyödyntämään ESG-tietoa omassa päätöksenteossaan, jotta mahdollisimman positiivinen lopputulos saataisiin aikaiseksi. ESG-tiedon tulisi olla siis myös helposti saatavilla ja ymmärrettävissä, jotta myös yksityissijoittajat voivat käyttää sitä tehokkaasti ilman suurempia haasteita. Kriittisyyden näkökulmasta täytyy kuitenkin tutkielman tietojen pohjalta vetää johtopäätös siitä, että yksityissijoittajat voivat kohdata negatiivisia seuraamuksia, kun yritykset joutuvat pakosta vastuullisuusraportointia tekemään. Tämä näkyy esimerkiksi kasvavina kuluina, tehokkuuden laskuna ja käytettyinä työtunteina, ja nämä voivat suoraan johtaa yritysten huonompaan tulokseen, joka näkyy suoraan yksityissijoittajien tuloksissa. Tästä nousee lopulta uusi kysymys siitä, että tuleeko CSRD-direktiivi pidemmällä aikavälillä oikeasti vaikuttamaan positiivisesti vai negatiivisesti eri sidosryhmiin? Tähän kysymykseen kuitenkin saadaan vasta vastauksia useiden vuosien päästä uusilla tutkimuksilla. Kaiken kaikkiaan kuitenkin tutkielmasta voidaan vetää johtopäätös, että ESG-tiedon ja CSRD-direktiivin vaikutus yksityissijoittajiin on erittäin monitahoinen. Niiden kehitys vaatii jatkossa lisää tutkimusta, jotta erilaisia syy-seuraussuhteita tunnistetaan ja teemaan liittyviä ongelmia voitaisiin ratkaista.

Tutkielmaa voidaan pitää perustellulta ja onnistuneena itse tutkimusongelman, että käytettyjen menetelmien osalta. Tutkimusongelmaan löydettiin vastaus, joka selittää ja käsittelee aihetta

monipuolisesti. Haastatteluihin perustuva aineistonkeruu lisäsi tutkielmaan relevantti informaatiota ja oli tarkoituksenmukaista, koska yksityissijoittajien arvomaailmat, näkemykset ja tunteet vaikuttavat huomattavasti lopullisiin sijoituspäätöksiin kestäväen kehityksen kontekstissa. Itse laadullinen lähestymistapa tutkielmaan toi monimuotoisia näkökulmia esiin aiheesta, joka syvensi ymmärrystä ESG-tiedon roolista yksityissijoittajien päätöksenteossa. Eettisestä näkökulmasta haastatteluihin liittyvät keskeiset asiat olivat osallistujien anonymiteetin varmistaminen ja vapaaehtoinen suostumuksen saaminen, sekä kyseisen tiedon käsittely erittäin luottamuksellisesti ja tässä tutkielmassa suoriuduttiin erinomaisesti. Toinen eettiseen näkökulmaan liittyvä asia oli eri teemat, kuten se, missä määrin yksityissijoittajille tarjottu ESG-tieto on oikeasti ymmärrettävää ja totuudenmukaista. Myös viherpesun riski ja epäselvä vastuullisuusviestintä herätti haastateltavissa epäluottamusta ja kyseiset seikat korostivat etenkin tarvetta avoimuudelle, eettisesti kestäväälle viestinnälle ja standardoinnille. Kyseisenlaiset teemat tekivät eettisen vastuun sille, että haastateltavien näkemykset kerrottiin ja kuvattiin tarkasti ilman vääristämättä niitä. Samalla oli tärkeää toimia huolellisella ja sensitiivisellä tavalla käsitellessä mahdollisesti tutkielman kannalta kriittisiä tai arvolatautuneita näkökulmia. Kaikissa näissä tilanteissa tutkielmassa onnistuttiin erinomaisesti.

Jatkotutkimukset liittyen tämän tutkielman aiheisiin voitaisiin kohdistaa siihen, kun CSRD-direktiivi ja ESG-tiedon raportointi on ollut jo pidemmän aikaa integroituna sijoitusmarkkinoille ja yritysmaailmaan. Tällöin voitaisiin tutkia, että onko tämän tutkielman aikana kerättyjä näkökulmia ja mietteitä tapahtunut. Tällöin nähtäisiin se, että ovatko kyseiset tekijät vaikuttaneet yksityissijoittajien päätöksentekoon ja toimintaan. Jatkotutkimuksissa olisi myös erittäin hyvä laajentaa haastateltavien määrää sitä mistä maasta he kotoisin. Tämän tutkielman haastateltavat olivat vain pieni otos maailman yksityissijoittajista, ja ongelmaksi on voinut muodostua se, että kuitenkin Suomessa tehty tutkielma antaa vain tietyistä näkökulmasta katsottuna tietoa aiheesta. Esimerkiksi tutkielman lopputulokset voivat olla ihan erilaiset, kun kohteena olisi esimerkiksi Amerikan, Kiinan, Afrikan tai jonkun muun alueen yksityissijoittajat. Vaikka tutkielmasta löytyy kyseinen ongelma, niin voidaan kuitenkin otoksesta vetää johtopäätös siitä, että jonkinlaista positiivista muutosta ESG-informaatio ja CSRD-direktiivi tuo yksityissijoittajille ja sijoitusmarkkinoille.

Lähteet

- Aalto EE, Isotalo, K., & Silvola, H. (2022). APV: Sijoitus tutkinnot – ESG, kestävä rahoitus ja vastuullinen sijoittaminen. <https://www.aaltoee.fi/media/aalto-ee-documents/apv-tutkinnot/apv_esg_oppimateriaali_la-cc-88htien_02062022_.pdf> Haettu 21.5.2024
- Abssy, M., Hawkins, L. E., & Versace, C. (2022). *What's Behind the Rise of the Individual Investor?* Nasdaq.com <<https://www.nasdaq.com/articles/whats-behind-the-rise-of-the-individual-investor>> Haettu 16.9.2024
- Al-Emran, M., Abu-Hijleh, B., & Alsewari, A. A. (2025). Examining the impact of Generative AI on social sustainability by integrating the information system success model and technology-environmental, economic, and social sustainability theory. *Education and Information Technologies*, 30(7), 9405–9426.
- Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018). Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87–103.
- Atz, U., Clark, C., Van Holt, T. & Whelan, T. (2021). ESG AND FINANCIAL PERFORMANCE: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015 – 2020.
- Barber, B. M., Morse, A., & Yasuda, A. (2021). Impact investing. *Journal of Financial Economics*, 139(1), 162-185.
- Bassen, A., Busch, T., & Friede, G. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233.
- Biekša, K., Valiulė, V., Šimanskienė, L., & Silvestri, R. (2022). Assessment of Sustainable Economic Development in the EU Countries with Reference to the SDGs and Environmental Footprint Indices. *Sustainability*, 14(18), 11265-.
- Budde, S. J. (2008). *Compelling returns a practical guide to socially responsible investing* (1st ed.). Hoboken, N.J: John Wiley & Sons.
- Burbano, V. C. & Delmas, M. A. (2011). The Drivers of Greenwashing. *California Management Review*, 54(1), 64–87.
- Cesarone, F., Martino, M. L., Ricca, F., & Scozzari, A. (2024). Managing ESG ratings disagreement in sustainable portfolio selection. *Computers & Operations Research*, 170, 106766-.
- Chapin, F. S., Lambin, E., Noone, K., Persson, Å., Rockström, J., Steffen, W., ..., & Foley, J. (2009). Planetary Boundaries: Exploring the Safe Operating Space for Humanity. *Ecology and Society*, 14(2), 32-.

- Choi, J. J., & Robertson, A. Z. (2020). What Matters to Individual Investors? Evidence from the Horse's Mouth. *The Journal of Finance* (New York), 75(4), 1965–2020.
- Daly, H. E. (1990). Toward some operational principles of sustainable development. *Ecological Economics*, 2(1), 1–6.
- De Jong, M., & Rocco, S. (2022). ESG and impact investing. *Journal of Asset Management*, 23(7), 547–549.
- Dimson, E., Karakaş, O., & Li, X. (2015). Active Ownership. *The Review of Financial Studies*, 28(12), 3225–3268.
- Directors' Institute Finland. Puukkonieni, T. (2022). Sääntely kiristyy – vastuullisuusraportointi muuttuu. <<https://dif.fi/teema-artikkelit/2021/q4-hallitus-ja-sidosryhmat/saantely-kiristyy-vastuullisuusraportointi-muuttuu/>> Haettu 24.5.2024
- Dixon, J. E., Perkins, H. C., & Vallance, S., (2011). What is social sustainability? A clarification of concepts. *Geoforum*, 42(3), 342–348.
- Erasmus, P. D., Mans-Kemp, N., & Nel, K., (2023). Sustainable Thematic Investing: Identifying Opportunities Based on an Analysis of Stewardship Reports. *Sustainability*, 15(10), 8411-.
- European Commission. (2024). Corporate sustainability reporting. <https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en> Haettu 25.5.2024
- European Commission. (2025). Commission proposes to cut red tape and simplify business environment. <https://commission.europa.eu/news/commission-proposes-cut-red-tape-and-simplify-business-environment-2025-02-26_en> Haettu 13.3.2025
- European Parliament. Boucher, P. (2020). *Artificial intelligence: How does it work, why does it matter, and what can we do about it?* EPRS: Panel for the Future of Science and Technology.
- Euroopan unionin neuvosto. (2022). Neuvostolta lopullinen hyväksyntä yritysten kestävyysraportointia koskevalle direktiiville. Consilium.Europa.EU <https://www.consilium.europa.eu/fi/press/press-releases/2022/11/28/council-gives-final-green-light-to-corporate-sustainability-reporting-directive/?utm_source> Haettu 17.2.2025
- Finsif. (2021). Vastuullisen sijoittamisen opas. <<https://finsif.fi/vastuullinen-sijoittaminen-pahkinankuoressa/#markkinat-suomi>> Haettu 24.5.2024
- Fulton, M., Kahn, B., & Sharples, C. (2012). Sustainable Investing: Establishing Long-Term Value and Performance.

- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More Than 2000 Empirical Studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 1–24.
- Gholamzadehmir, M., Morgante, F. C., Rosasco, P., & Sdino, L. (2023). How to invest in the “Market of Sustainability”: evaluating the impacts of a real estate investment across ESG criteria. *Valori e Valutazioni*, 33, 65–84.
- Giese, G., Lee, L.-E., Melas, D., Nagy, Z., & Nishikawa, L. (2019). Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance. *Journal of Portfolio Management*, 45(5), 69–83.
- GIIN - Global Impact Investing Network. (2015). Introducing the Impact Investing Benchmark. <https://thegiin.org/assets/documents/pub/Introducing_the_Impact_Investing_Benchmark.pdf> Haettu 23.5.2024
- GIIN - Global Impact Investing Network. (2024). What you need to know about impact investing. <<https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/>> Haettu 22.5.2024
- Gómez Sánchez, L., & Tobon, S. (2025). Sustainable investing among young generations: balancing ideals and financial realities. *Discover Sustainability*, 6(1), 275–14.
- Harris, J. M., & Roach, B. (2018). *Environmental and Natural Resource Economics: A Contemporary Approach* (Fourth edition.). London: Routledge.
- Harvard Law School Forum on Corporate Governance. Ground, J. (2022). ESG Global Study 2022. <<https://corpgov.law.harvard.edu/2022/06/17/esg-global-study-2022/>> Haettu 20.5.2024
- Hyrskelä, A., Lönnroth, M., Savilaakso, A., & Sievänen, R. (2020). *Vastuullinen sijoittaja*. Kauppakamari.
- IFRS - International Sustainability Standards Board. (2025). About the International Sustainability Standards Board. <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/> Haettu 12.3.2025
- Kallunki, J.-P., Martikainen, M., & Niemelä, J. E. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen* (8., uudistettu painos.). Helsinki: Alma Talent.
- Kauppila, K., Puttonen, V., & Repo, E. (2020). *Miten sijoitan rahastoihin* (6., uudistettu painos.). Helsinki: Alma Talent.
- Laine, M. (2022). *Sustainability accounting and accountability* (3., uudistettu painos.). Routledge, Taylor & Francis Group.
- Landau, T., & Silvola, H. (2019). *Vastuullisuudesta ylituottoa sijoituksiin*. Helsinki: Alma Talent.

- Lehner, O. M. (2017). *Routledge Handbook of Social and Sustainable Finance* (1st edition.). Oxford: Routledge.
- Mao, Y., Purvis, B., & Robinson, D. (2019). Three pillars of sustainability: in search of conceptual origins. *Sustainability Science*, 14(3), 681–695.
- Marti, E., Fuchs, M., DesJardine, M. R., Slager, R., & Gond, J. (2024). The Impact of Sustainable Investing: A Multidisciplinary Review. *Journal of Management Studies*, 61(5), 2181–2211.
- Morningstar. Armour, B., & Evens, Z. (2022). Manager research - August 2023: 2022 U.S. Fund Fee Study.
<https://assets.contentstack.io/v3/assets/blt4eb669caa7dc65b2/blt7ab7546aec485c4c/64d2301d455bf63628f9b3d1/2023_U.S._Fund_Fee_Study.pdf> Haettu 25.5.2024
- Neilimo, K., & Näsi, J. (1980). *Nomoteettinen tutkimusote ja suomalainen yrityksen taloustiede: tutkimus positivismiin soveltamisesta*. Tampere: Tampereen yliopisto.
- Nordea. (2024a). Säästäminen ja sijoittaminen: Teemasijoittaminen ja megatrendit
<<https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/teemasijoittaminen-megatrendit.html>> Haettu 23.5.2024
- Nordea. (2024b). Säästäminen ja sijoittaminen: Vastuullinen sijoittaminen.
<<https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/vastuullinen-sijoittaminen.html>> Haettu 25.5.2024
- Nordnet. Paasi, M. (2014). Säästäminen & Sijoittaminen: Kulut jarruttavat tuottoa – mutta miten paljon? <<https://www.nordnet.fi/blogi/kulut-jarruttavat-tuottoa-mutta-miten-paljon/>>
Haettu 25.5.2024
- OP - Osuuspankki. (2024a). Rahastot ja rahastosäästäminen: Korkorahastot.
<<https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/korkorahastot/>>
Haettu 22.5.2024
- Ozili, P. K. (2022). Sustainability and Sustainable Development Research around the World. *Managing Global Transitions*, 20(3).
- Pantazi, T. (2024). The Introduction of Mandatory Corporate Sustainability Reporting in the EU and the Question of Enforcement. *European Business Organization Law Review*, 25(3), 509–532.
- Pellegrini, L. (2022). SRI, ESG and Value of Sustainability. In *Climate Change Adaptation, Governance and New Issues of Value* (pp. 61–93). Cham: Springer International Publishing.
- Portney, K. E. (2015). *Sustainability*. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press.
- Puttonen T. & Puttonen V. (2021). Vastuullinen sijoittaminen teoriassa ja käytännössä. *KAUPPA + TALOUS*, 4/2021. AALTO-YLIOPISTO.

- PwC - PwC Canada. (2022). The importance of ESG measurement and Canada's opportunity for improvement. <<https://www.pwc.com/ca/en/environmental-social-and-governance/publications/the-importance-of-esg-measurement-en.pdf>> Haettu 25.5.2024
- PwC - PwC Netherlands. (2024). CSRD - Double Materiality Assessment. <<https://www.pwc.nl/en/topics/sustainability/esg/corporate-sustainability-reporting-directive/csr-double-materiality-assessment.html>> Haettu 25.5.2024
- PwC – PwC Switzerland. Christoph, W., Picard, N. & Wied, D. (2023). Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) 2023 – an analysis. <https://www.pwc.ch/en/publications/2023/Study_CSRD_ENG_20231121.pdf> Haettu 13.3.2025
- Rega, F. G. (2025). CSRD, reporting and beyond: challenges and opportunities for financial institutions. *Risk Management Magazine (Online)*, 20(1), 49–56.
- Revelli, C. (2017). Socially responsible investing (SRI): From mainstream to margin? *Research in International Business and Finance*, 39, 711–717.
- Saario, S. (2020). Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. Alma Talent. ISBN:9789521440595
- Sundaram, A. K. (Anant K., & Hansen, R. G. (Eds.). (2023). Handbook of business and climate change. Northampton: Edward Elgar Publishing.
- Suomen YK-liitto. (2024). Kestävä kehitys. <<https://www.ykliitto.fi/kestava-kehitys>> Haettu 24.5.2024
- Theis, T. & Tomkin, J. (2015). *Sustainability: A Comprehensive Foundation*. OpenStax CNX.
- UN PRI - Principles for Responsible Investment. (2020). Introductory Guides To Responsible Investment: Screening. <<https://www.unpri.org/introductory-guides-to-responsible-investment/an-introduction-to-responsible-investment-screening/5834.article>> Haettu 23.5.2024
- UN PRI - Principles for Responsible Investment. (2018). Investment Tools: What is ESG integration? <<https://www.unpri.org/investment-tools/what-is-esg-integration/3052.article>> Haettu 23.5.2024
- UN PRI - Principles for Responsible Investment. (2024). Principles for Responsible Investment: About the PRI. <<https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>> Haettu 21.5.2024
- United Nations General Assembly. (1987). Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future. <<https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>> Haettu 21.5.2024

- United Nations. (2024). Climate action: Greenwashing – The deceptive tactics behind environmental claims. <<https://www.un.org/en/climatechange/science/climate-issues/greenwashing>> Haettu 25.5.2024
- US SIF: The Sustainable Investment Forum. (2020). The US SIF Foundation’s Biennial “Trends Report” Finds That Sustainable Investing Assets Reach \$17.1 Trillion. <https://www.ussif.org/blog_home.asp?Display=155> Haettu 21.5.2024
- Viviers, S., Ratcliffe, T., & Hand, D. (2011). From philanthropy to impact investing: Shifting mindsets in South Africa. *Corporate Ownership and Control*, 8, 25–43.
- WBCSD. Bakker, P. (2016). The private sector’s role in promoting sustainable development. <<https://www.wbcsd.org/Overview/News-Insights/Insights-from-the-CEO/The-private-sector-s-role-in-promoting-sustainable-development>> Haettu 21.5.2024
- World Economic Forum. (2022). Stakeholder Capitalism: How sustainable investing will become the norm. <<https://www.weforum.org/agenda/2022/02/sustainable-investing-esg-finance-future-norm/>> Haettu 22.5.2024
- Yang, J., Agyei, S. K., Bossman, A., Gubareva, M., & Marfo-Yiadom, E. (2024). Energy, metals, market uncertainties, and ESG stocks: Analysing predictability and safe havens. *The North American Journal of Economics and Finance*, 69, 102030-.
- Ympäristöministeriö. (2023). Mitä on kestävä kehitys? <<https://ym.fi/mita-on-kestava-kehitys>> Haettu 20.5.2024

Kuviot

Kuvio 1. PwC ESG framework.

<<https://www.pwc.com/ca/en/environmental-social-and-governance/publications/the-importance-of-esg-measurement-en.pdf>> Haettu 25.5.2024

Liitteet

Liite 1. Teemahaastattelurunko

Henkilökohtainen tausta ja sijoittaminen

Pääteemakysymys: Miten taustasi ja kokemuksesi vaikuttavat sijoittamiseesi?

Kerrotko hieman itsestäsi (työpaikka...)

Kuinka pitkään olet sijoittanut ja minkälaisiin sijoituskohteisiin?

Mitkä asiat vaikuttavat päätökseesi, kun valitset sijoituskohteita?

Osaatko sanoa, minkälaiset ovat sinun sijoitusstrategiasi?

Mitkä asiat ovat motivoineet sinua sijoittamaan ja miksi juuri valitsemiisi sijoituskohteisiin?

Tiedonhankinta ja sijoituspäätösten perusteet

Pääteemakysymys: Miten hankit tietoa ja arvioit sijoituskohteita?

Mistä haet sijoituskohteisiin liittyvää tietoa?

Koetko saavasi luotettavaa tietoa ja mistä tunnistat sen?

Mitkä ovat tärkeimmät tekijät sijoituksesi taustalla (taloudelliset, eettiset, henkiset...)?

Tutustutko esimerkiksi yritysten raportteihin, kun valitset sijoituskohteita? Jos kyllä, niin minkälaisia raportteja hyödynnät?

Miten arvioit tai mittaat sijoitustesi suoriutumista?

Sijoittamisen vaikutukset yhteiskuntaan, yritysmaailmaan, talouteen ja luontoon

Pääteemakysymys: Miten yrityksen toiminta ja sen lopputulokset vaikuttavat sijoituspäätökseen?

Uskotko, että sijoituksillasi on jonkinlaista vaikutusta ja jos kyllä, niin minkälaista? (Ympäristöön, yrityksen toimintaan...)

Ohjaako mitkään muut tekijät kuin tavalliset taloustiedot sijoittamistasi? (Mieltymykset, ympäristö, eettisyys, oma työala...)

Mitä tunteita vastuullisuus herättää sinussa liittyen sijoitusmaailmaan?

Uskotko, että vaikuttaako erilaiset valtioiden säädökset ja niiden muutokset sijoituksiisi?

Raportointi ja pisteytykset

Pääteemakysymys: Kiinnitätkö huomiota yritysten taloudellisiin ja ei taloudellisiin raporteihin? Jos kyllä, niin miten arvioit yritysten raportointia ja miten ne vaikuttavat sijoittamiseesi?

Oletko perehtynyt nykyiseen yritysten vastuullisuusraportointiin? Jos olet niin mitä ajatuksia se herättää?

Miten koet erilaiset pisteytykset liittyen esimerkiksi rahastoihin? (Riskiluokitukset, Morningstar tähdet, kestävyysluokat...)

Vaikuttaako nykyinen vastuullisuusraportointi, kuten CSRD-direktiivi yrityksiin mielestäsi?

Kuinka läpinäkyväksi koet yritysten raportoinnin ja kestävyysraportoinnin, ja mitä uskomuksia sinulla on liittyen siihen?

Kuinka paljon uskot, että yritysten ulkopuoliset tiedot vaikuttavat niiden arvostukseen? (Raportit, pisteytykset, ei taloudelliset tiedot)

Mitä haluaisit muuttuvan yritysten raportoinnissa?

Raporttien ymmärrettävyys ja standardointi

Pääteemakysymys: Miten yritysten erilaiset raportit vaikuttavat sijoittamiseesi? Oletko miettinyt, että vaikuttaako standardointi liittyen yritysten julkaisemaan informaation sijoituksiisi?

Kuinka selväksi koet yritysten raportit ja niiden sisältämät tiedot? Mistä selvyys tai epäselvyys mielestäsi johtuu?

Mitkä tekijät vaikuttavat sijoituskohteeseen liittyvän tiedon ymmärrettävyyteen?

Miten koet, että onko yhä enemmän standardoidumpi raportointi vaikuttanut sijoituspäätöksiisi?

Mitä mieltä olet EU:n vaatimuksista pakolliseen kestävyysraportointiin?

Uskotko, että EU:n ja muiden toimijoiden säädökset vaikuttavat henkilökohtaisiin sijoituspäätöksiisi?

Uskotko, että onko CSRD-direktiivillä ollut minkäänlaista vaikutusta yritysten toimintaan ja sijoituksiisi?

Kestävä kehitys ja sijoittaminen

Pääteemakysymys: Miten kestävä kehitys liittyy sijoittamiseen?

Mitä tiedät kestävästä kehityksestä?

Näetkö, että liittyisikö vastuullisuus sijoituksiisi tai sijoitusstrategioihisi?

Kokemukset ja näkemykset sijoituspäätöksistä

Pääteemakysymys: Miten raportit, pisteytykset ja analyysit ovat vaikuttaneet sijoituspäätöksiisi?

Onko sinulla esimerkkiä siitä miten erilaiset raportit tai pisteytykset ovat vaikuttaneet sijoituspäätöksiisi?

Miten uskot erilaisten pisteytyksien, analyysit ja arviointien vaikuttavan sijoituskohteeseen?

Onko raportoinnin standardisoiminen näkynyt sijoittamisessa mitenkään?

Yleinen palaute ja loppukysymys

Pääteemakysymys: Onko vielä jotain, mitä haluaisit lisätä?

Mitä mieltä olet näistä kysymyksistä, jäikö jotain sanomatta tai onko mielessäsi jotakin sanottavaa?

Liite 2. Haastateltavien taustat

Haastateltava	Työrooli	Ikähaarukka	Sijoituskokemus vuosina	Sijoituskohteet	Tekijät/motivaatiot sijoituksen takana
Haastateltava #1	Tilintarkastaja	30- 39 v	14	Osakkeet, rahastot, ETF	Tuotot, eläke
Haastateltava #2	Lakimies	50- 59 v	7	Osakkeet, rahastot, sijoitusasunto	Tuotot, perhe, eläke
Haastateltava #3	Eläke	60- 69 v	Noin 30	Osakkeet, rahastot, ETF, lainat	Tuotot, perhe
Haastateltava #4	Data Engineer	20- 29 v	4	Osakkeet, rahastot, sertifikaatit	Tuotot, vastuullisuus, taloudellinen riippumattomuus
Haastateltava #5	Vastuullisuus- ja laatupäällikkö	50- 59 v	Noin 25	Osakkeet, rahastot, ETF, lainat	Tuotot, vastuullisuus, perhe
Haastateltava #6	Fysioterapeutti	30- 39 v	9	Osakkeet, rahastot, ETF	Tuotot, eläke
Haastateltava #7	Työtön	30- 39 v	11	Osakkeet, rahastot, ETF	Tuotot, vastuullisuus, perhe, taloudellinen riippumattomuus
Haastateltava #8	Kehitysvastaava	40- 49 v	Noin 15	Osakkeet, rahastot	Tuotot, vastuullisuus
Haastateltava #9	Tuotantopäällikkö	50- 59 v	Noin 20	Osakkeet, rahastot, sijoitusasunto	Tuotot, perhe, eläke
Haastateltava #10	Analyttikko	50- 59 v	Noin 20	Osakkeet, rahastot, ETF, lainat, sijoitusasunto	Tuotot, vastuullisuus, eläke
Haastateltava #11	Viestintäasiantuntija	40- 49 v	Noin 18	Osakkeet, rahastot, ETF	Tuotot, vastuullisuus, perhe, eläke