



**TURUN  
YLIOPISTO**  
Kauppakorkeakoulu

## **Toimialakohtainen tutkimus ESG-suoriutumisesta palkintona ja odotettuna normina (hygieniatekijänä)**

Laskentatoimi ja rahoitus,  
Laskentatoimen ja rahoituksen laitos  
Kandidaatintutkielma

Laatija:  
Kasper Koskinen

Ohjaaja:  
KTT Antti Miihkinen

19.4.2026  
Turku

Opiskelijan lausunto tekoölyn käytöstä tähän tutkielmaan liittyen:

**En ole käyttänyt tekoölyä hyödyntäviä työkaluja** tätä tutkielmaa kirjoittaessani.

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

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

## Kandidaatintutkielma

**Oppiaine:** Laskentatoimi & rahoitus

**Tekijä:** Kasper Koskinen

**Otsikko:** Toimialakohtainen tutkimus ESG-suoriutumisesta palkintona ja odotettuna normina (hygieniatekijänä)

**Ohjaaja:** KTT Antti Miihkinen

**Sivumäärä:** 35 sivua + liitteet 3 sivua

**Päivämäärä:** 19.4.2026

Yritysten kestävyysraportointi on viime vuosina noussut keskeiseksi teemaksi eri sidosryhmien keskuudessa, mikä näkyy erityisesti Euroopan alueella lisääntyneenä sääntelynä ja muuttuneina raportointikäytäntöinä. Sääntely on velvoittanut suurimpia yrityksiä ottamaan kestävyysraportoinnin osaksi vuosittaista toimintakertomustaan, mikä merkitsee siirtymää vapaaehtoisesta viestinnästä kohti standardoitua ja pakollista raportointia. Myös rahoituslaitokset ovat valvonnan piirissä ja niiltä odotetaan kestävämpien ratkaisujen huomioimista rahoitettujen päästöjensä kautta.

Tutkielman empiria on toteutettu puolistrukturoituna asiantuntijan teemahaastatteluna, jonka tarkoituksena on syventää kirjallisuudesta saatua kvantitatiivista tutkimustietoa. Asiantuntijahaastattelun avulla on mahdollista selittää pankkien luotonantoprosessiin liittyviä mekanismeja, joita määrällisen tutkimuksen keinoin on vaikea havaita.

Tutkielman keskeinen tutkimuskysymys on: palkitseeko pankkisektori Euroopan alueella toimialansa parhaita ESG-suoriutujia vai onko vastuullisuus vain edellytys rahoituksen saannille? Tutkimus pyrkii syventämään aiempaa määrällistä tutkimusta ja selittämään, miten pankissa toimitaan eurooppalaisen sääntelyn alla ja miten sääntely vaikuttaa pankkien luotonmyöntöprosesseihin. Lisäksi tutkimus tarjoaa selityksiä sille, minkä takia markkina-alueella ja toimialoilla on eroavaisuuksia kestävyysraportoinnin merkityksessä.

Tutkimuksen tulokset osoittavat, että ESG-tekijät eivät pohjoismaisilla lainamarkkinoilla näyttäyty merkittävänä kilpailuetuna toimialan parhaille yrityksille. Sen sijaan kestävyystekijät toimivat pikemminkin hygieniatekijänä, jolla tarkoitetaan tässä tutkimuksessa odotettua normia ja minimitasoa: riittävä ESG-suoriutuminen on edellytys rahoituksen saannille, mutta ei itsessään tuota merkittävää kilpailuetua, kun taas heikko suoriutuminen voi johtaa selvästi heikompiin rahoitusehtoihin ja rahoituksen saamattomuuteen. Tulokset viittaavat siihen, että pohjoismaisessa pankkikontekstissa ESG-tekijät integroituvat ensisijaisesti osaksi pankkien riskienhallintaa, eikä erilliseksi kilpailulliseksi palkitsemismekanismitiksi.

**Avainsanat:** ESG, epäsymmetrinen informaatio, lainamarginaali, vieraan pääoman kustannus, yritysvastuu

# SISÄLLYS

<b>1</b>	<b>Johdanto</b>	<b>6</b>
1.1	Motivointi	6
1.2	Tavoitteet ja rajaus	7
1.3	Keskeiset käsitteet	7
1.4	Tutkimuksen uutuusarvo	10
1.5	Tutkimuksen rakenne	10
<b>2</b>	<b>ESG-tekijät osana yritysten pankkirahoituksen hinnoittelua</b>	<b>12</b>
<b>3</b>	<b>ESG-tekijöiden institutionaalinen ja toimialakohtainen kontekstuaalisuus</b>	<b>15</b>
3.1	Sidosryhmäkeskeinen Eurooppa	15
3.2	ESG-tekijät eri toimialojen kontekstissa	16
3.3	ESG palkintona ja hygieniatekijänä	17
3.4	Teoreettinen viitekehys	18
<b>4</b>	<b>Tutkimusmenetelmä</b>	<b>20</b>
4.1	Tutkimusstrategia ja -asetelma	20
4.2	Aineiston keruu ja analyysi	20
4.3	Tutkimuksen luotettavuus	21
<b>5</b>	<b>Empiirinen tutkimus ja tulosten analyysi</b>	<b>22</b>
5.1	ESG:n rooli luottoprosessissa	22
5.2	Hinnoittelu ja marginaali: palkinto vai hygieniatekijä?	24
5.3	Toimialakohtaisuus ja konteksti	26
5.4	Säätely ja tulevaisuus	28
5.5	Tulosten synteesi	29
<b>6</b>	<b>Yhteenveto ja johtopäätökset</b>	<b>31</b>
	<b>Lähteet</b>	<b>33</b>
	<b>Liite 1. Tekoälyn käytön dokumentointi</b>	<b>36</b>
	<b>Liite 2. Teemahaastattelurunko</b>	<b>37</b>

Kuva 1 ESG-suorituksen vaikutus lainan hinnoitteluun.

# 1 Johdanto

## 1.1 Motivointi

Viime vuosina ESG-tekijöiden merkitys rahoitusmarkkinoilla on kasvanut merkittävästi ja niiden vaikutusta yritysten rahoitusehtoihin on tarkasteltu useissa tutkimuksissa. Aiempi kirjallisuus on osoittanut, että yritysten vastuullisuussuoriutumisen voi vaikuttaa velan kustannuksiin ja rahoituksen saatavuuteen (Eliwa ym. 2021; Chen ym. 2021). Samalla tutkimukset korostavat institutionaalisen ympäristön merkitystä ESG:n taloudellisille vaikutuksille. Dirk Matten ja Jeremy Moon (2008) esittävät, että Euroopassa yritysvastuu on usein institutionaalisten normien ohjaamaa, kun taas Yhdysvalloissa se näyttäytyy enemmän strategisena kilpailuetuna.

Kestävyys ja pitkän aikavälin arvonluonti asetetaan korkealle asialistalla ja useat yritykset ovat ottaneet käyttöön läpinäkyvän yritysraportoinnin ja suuntaavat pääomavirtojaan kestäviin sijoituksiin (Apergis ym. 2022). Euroopan unionin yritysten kestävyysraportointia koskeva direktiivi (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD) hyväksyttiin Euroopan parlamentin ja neuvoston toimesta vuonna 2022. Käytännössä direktiivi tarkoittaa Euroopan Unionin raportointikäytäntöjen yhtenäistämistä, jonka tarkoituksena on parantaa ympäristö-, sosiaalisen vastuun- ja hallintotapojen raportoinnin luotettavuutta ja läpinäkyvyyttä. Kyseinen raportointivelvollisuus koskeekin jo jokaista suuryritystä alueella ja kasvavin määrin myös eri sidosryhmät (luottolaitokset ja sijoittajat) vaativat läpinäkyvää kestävyysraportointia. (Direktiivi (EU) 2022/2464.) Lisäksi Euroopan unionissa on hyväksytty kesäkuussa vuonna 2020 niin kutsuttu taksonomia-asetus, jonka tarkoituksena on määritellä, mitä sijoituskohteita voidaan pitää ympäristön kannalta kestävinä. Asetuksella pyritään luomaan yhtäläinen eurooppalainen luokittelujärjestelmä ja täten kannustaa yksityisen sektorin investointeja siirtymään kohti ilmastoneutraaliutta tukevia kohteita. (Euroopan parlamentti 2020.)

Aihe ei itsessään ole uusi, sillä yritysten kestävä kehityksen vaikutuksia yritysten taloudelliseen suorituskykyyn on ollut sekä akateemisessa että ammatillisessa keskustelussa jo 1990-luvulta lähtien. Ympäristövastuu, sosiaaliset kysymykset sekä hallintotavat ovat olleet keskustelun aiheena jo useamman vuosikymmenen ja kasvava paine sidosryhmiltä ohjaa yhä enemmän yrityksiä kiinnittämään huomiota toimintansa kestävyteen. (Keskin ym. 2020.) Vaikka ESG-tekijöiden merkitystä rahoituksessa on tutkittu laajasti, niiden rooli pankkien luotonannossa ei ole yksiselitteinen, ja erityisesti kysymys siitä, toimiiko pankkilainojen näkökulmasta ESG kilpailuetuna vai pikemminkin odotettuna minimitasona Euroopan alueella on jäänyt osin avoimeksi.

## 1.2 Tavoitteet ja rajaus

Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää, miten ESG-suoriutuminen näkyy lainaehtojen hinnoittelussa. Toisin sanoen palkitsevatko luottolaitokset suomalaisia pörssiyrityksiä hyvästä ESG-suoriutumisesta vai onko kyseessä vain edellytys pankkilainan saannille (hygieniatekijä). Tutkimuksessa yritysten suoriutumista kestävyystoimissa arvioidaan ESG-suoriutumisen mukaan.

Tutkimus keskittyy kaiken pituisiin pankkilainoihin ja maantieteellisesti eurooppalaisiin markkinoihin kuitenkin painottaen kotimaisia markkinoita kerättyä empiiristä dataa. Täten tutkimuksessa ei oteta kantaa esimerkiksi joukkovelkakirjoihin tai muihin pääomasijoittajien vieraan pääoman mukaisiin sijoitusinstrumentteihin. Tutkimuskysymys kuuluu seuraavasti:

- Palkitseeko pankkisektori Euroopan alueella toimialansa parhaita ESG –suoriutujia vai onko vastuullisuus vain edellytys rahoituksen saannille?

Tutkimus ei käsittele markkinoita yhtenä massana vaan tunnistaa, että ESG:n vaikutus lainamarginaaliin vaihtelee toimialoittain. Aiheesta tuotetut kvantitatiiviset tutkimukset antavat osittain ristiriitaisia tuloksia ESG-suoriutumisen vaikutuksesta lainamarginaaliin (Carnevale ym. 2024; Drago ym. 2020). Carnevalen ym. (2024) mukaan tätä voidaan selittää esimerkiksi lainanottajien luottokelpoisuuden mittaamiseen käytetyillä muuttujilla, joita eri tutkimuksissa on käytetty. Jotkut tutkimukset käyttävät täyttä luottoluokitusasteikkoa, joissakin erotetaan toisistaan vain investointikelpoiset ja spekulatiivisen luokan yritykset ja toiset jättävät luottoluokitustarkastukset kokonaan pois. Tämän takia yleistettävän tilastotiedon sijaan on tarpeen selvittää laadullisen tutkimuksen keinoin, miten pankit käytännössä arvioivat näitä tekijöitä.

Tutkimus toteutetaan laadullisena tutkimuksena, missä empiirinen aineisto kerätään haastattelusta pankkisektorilla työskentelevältä vastuullisuusasiantuntijalta. Haastattelu toteutetaan puolistrukturoituna teemahaastatteluna, jonka jälkeen aineisto analysoidaan teemoittelemalla, tavoitteena tunnistaa ESG-tekijöiden todellinen rooli luotonantopäätöksissä sekä niiden vaikutusmekanismit lainaehtoihin.

## 1.3 Keskeiset käsitteet

Jotta tutkimusta on helpompi käsittää ja saada ymmärrys siitä, mitä tutkitaan ja miksi, on perusteltua käydä läpi keskeisiä käsitteitä. Aiheen keskiössä on *yritysvastuu*, josta voidaan käyttää lyhennettä ESG. Se on lyhenne englannin kielen sanoista Environmental, Social ja Governance eli se jakaa yritysvastuun kolmeen eri osa-alueeseen, jotka ovat suomennettuna: Ympäristö-, Sosiaalinen- ja

Hallintovastuu. ESG-lyhenne on kehitetty 20 rahoituslaitoksen toimesta vuonna 2004. (The United Nations 2004.) ESG:n tarkoituksena on integroida sijoittajat ympäristöön, yhteiskuntaan ja hyvään hallintotapaan liittyvät toimet liiketoimintamalleihinsa (Gillan ym. 2021). Tänä päivänä yritysten ESG-suoriutumista arvioidaan ja luottoluokitusten lailla ne voidaan pisteyttää. Korkea ESG-pisteytys voi herättää kiinnostusta sijoittajissa, sillä yritys katsotaan yhteiskuntavastuulliseksi ja vähemmän alttiille esimerkiksi mainehaitoille. Tätä väitettä puoltaa esimerkiksi se, että vuonna 2019 300 sijoitusrahastoa, joilla oli ESG-mandaatti, sai neljä kertaa enemmän nettosijoituksia edellisvuoteen 2018 verrattuna. Tämän lisäksi yli 3000 institutionaalista sijoittajaa ja palveluntarjoajaa allekirjoittivat vastuullisen sijoittamisen periaatteet (Principles for Responsible Investment, PRI) osaksi sijoitusanalyysi- ja päätöksentekoprosessiaan. (Gillan ym. 2021.) Luottolaitoksien lainaohjelmaan sisältyy etenevissä määrin vihreitä lainoja, joiden tarkoituksena on kohdentaa yritysrahoitusta kestäväan siirtymään. Tämänkaltaisen rahoituksen saaminen edellyttää, että rahoitus on sidottu yrityksen vastuullisuustavoitteisiin, jotka ovat strategisesti hyvin tärkeitä ja ne sisältyvät yrityksen liiketoimintaan. (Nordea 2024.)

*Ympäristövastuulla* tarkoitetaan yritysten toimia, jotka tähtäävät luonnon kestävyys. Ympäristöön liittyviä tekijöitä ovat ilmastonmuutos, luonnonvarojen käyttö ja saastuminen. Liiketoiminnan ympäristövastuulle asetetaan lähtökohta, joka yritysten tulisi minimissään saavuttaa. Käytännössä varsinainen ympäristövastuu alkaa, kun lainsäädännön vaatima minimitaso saavutetaan ja yritys alkaa tekemään vapaaehtoisia toimia ympäristönsuojelun tason parantamiseksi. Yrityksillä on suuri rooli ylikulutuksen tuoman paineen vähentämisessä omissa toiminnoissaan sekä kestävämpien tuotteiden ja palveluiden tarjoamisessa kuluttajille ja toisille yrityksille. (Liappis ym. 2019.)

Tarmujin ja kumppaneiden (2016, 68) mukaan on erittäin tärkeää, että yritykset pyrkivät vähentämään ilmanpäästöjä (mm. kasvihuonekaasuja, hiilidioksidia), jätteitä, vaarallisia jätteitä, vesipäästöjä, vuotoja tai vaikutuksia luonnon monimuotoisuuteen, sillä niin ulkoiset- kuin sisäisetkin sidosryhmät kärsivät niistä. Johdon tulisi varmistaa, että luonnonvaroja hyödynnetään tuotantoprosessissa erinomaisesti. Ympäristövastuu ei siis ole vain päästöjen vähentämistä, vaan kierrätystä ja tuotannon täyttä hyötykäyttöä.

On hyvä muistaa, että yritystoimintaa ei ole eikä sitä tarvita ilman ihmisiä. *Sosiaalisella vastuulla* tarkoitetaan ihmisten hyvää kohtelua, huomioimista ja arvostusta. Yritykset siis panostavat työntekijöidensä hyvinvointiin ja näkevät kaikki työntekijät tasavertaisina. Käytännössä sosiaalinen vastuullisuus on työturvallisuutta, syrjimättömyyttä ja hyvää työkuultuuria. Sosiaalinen vastuu kattaa yritystoiminnan suorat vaikutukset ihmisiin ja myös vastuunoton sen tuotteiden ja palveluiden

vaikutuksista ihmisiin. Yritysten sosiaalinen vastuu ja sen läpinäkyvyys yritystoiminnassa on melko uusi ilmiö, vaikkakin se on teemana esiintynyt jo pidempään vastuullisuuskontekstissa. (Liappis ym. 2019.) Koska yrityksen tärkeimpiä sidosryhmiä ovat sen työntekijät ja asiakkaat, on yrityksen edunmukaista, että niitä kohdellaan hyvin ja arvostetaan.

*Hyvä hallintotapa* on kolmas ja viimeinen ESG:n osa-alue. Pankin ja muiden luottolaitosten näkökulmasta hyvän hallintotavan merkitys korostuu, kun luottolaitokset arvioivat lainanhakijan riskisyyttä. Hyvä hallinto varmistaa, että yritystä johdetaan ammattimaisesti ja, että raportointi on luotettavaa. Vahva ja hyvin hallinnoitu hallinto on omiaan heikentämään yrityksen maksukyvyttömyysriskiä ja tätä myötä se alentaa yrityksen riskiä joutua konkurssiin. (Parnes 2011.) Pankin näkökulmasta hyvää hallintotapaa voidaan pitää yrityksen takeena terveydestä ja siten sen luottoriski pienenee, joka taas vaikuttaa rahoituksen hintaan ja saantiin.

Läpinäkyvä ja laadukas kestävyysraportointi vähentää *epäsymmetristä informaatiota* (engl. Information asymmetry) pankin ja yrityksen välillä. Usein myyjällä on enemmän tietoa tuotteestaan, kuin ostajalla, jolloin markkinoilla vallitsee laadun epävarmuus. Kun ostaja ei kykene erottamaan hyvää ja huonoa laatua, tarjoaa hän hinnan, joka usein vastaa keskimääräistä laatua. Täten hyvälaatuisten tuotteiden myyjät poistuvat markkinoilta, jolloin markkinoille jää huonoja tuotteita. Tätä ilmiötä kutsutaan haitalliseksi valikoitumiseksi (engl. adverse selection). (Akerlof 1970.) Akerlof (1970) osoittaa tutkimuksessaan, että epäsymmetrinen informaatio aiheuttaa tehotonta hinnoittelua, liian korkeita riskilisiä ja markkinoiden epäonnistumisia. Akerlofin mallissa käydään läpi käytettyjen autojen mallia, mutta hän laajentaa mallia myös muille markkinoille, kuten vakuutus- ja työmarkkinoille. Mekanismi toimii tilanteissa, joissa toinen osapuoli tietää riskinsä paremmin kuin toinen. Pankkilainan kontekstissa tilanne on vastaavanlainen: lainanhakija tietää oman riskisyytensä ja todellisen vastuullisuutensa paremmin kuin pankki, jolloin informaation epäsymmetria voi osaltaan vaikuttaa tehottomuuteen lainan hinnoittelussa.

Tutkimuksen keskeisin muuttuja on pankkien *lainamarginaali*. Lainamarginaali voidaan määritellä pankin perimäksi riskipreemioksi viitekoron päälle, jonka tarkoituksena on kompensoida mm. luottoriskiä ja luotonannosta aiheutuvia kustannuksia. Lainamarginaali lasketaan pankin viitekoron päälle, joka on osa kokonais korkoa. Lainamarginaalin suuruuteen vaikuttaa lainanottajan ominaisuudet, joita ovat esimerkiksi: lainan mahdolliset vakuudet, maksuhäiriöt, maksukyky ja arviot tulevaisuuden näkymistä. (Ivashina 2009.) Koska lainamarginaali heijastaa suoraan pankin antamaa arviota yrityksen riskiprofiilista on hyvä tarkastella, voiko ESG-suoriutuminen toimia yhtenä riskinarvioinnin mittarina ja siten vaikuttaa marginaalin suuruuteen. Nykyisin etenevissä määrin

lainamarginaaliin voi vaikuttaa myös lainan käyttötarkoitus. Monet pankit tarjoavat niin sanottua vihreää lainaa, jolla tuetaan ympäristökuormitusta vähentäviä investointeja. Esimerkiksi Osuuspankissa voi saada vihreää lainaa tavallista lainaa edullisempaan hintaan, joka samalla turvaa yritysten paikan alihankintaketjuissa täyttämällä vastuullisuusvaatimukset. (OP.fi 2026.)

Sikochi (2020) osoittaa tutkimuksessaan, että myös yrityksen yhtiörakenteella on vaikutusta lainamarginaaliin. Tutkimuksessa havaittiin, että lainanantajat vaativat korkeampaa lainamarginaalia lainatessaan yrityksille, joilla on enemmän tytäryhtiöitä.

#### **1.4 Tutkimuksen uutuusarvo**

ESG-tekijöiden vaikutusta yritysrahoituksen hintaan on tutkittu kiihtyvällä tahdilla 2010-luvun alusta alkaen (ks. esim. Breitenstein ym. 2021; Goss ja Roberts 2011; Schröder 2014). Usein kvantitatiivisen tutkimuksen haasteena on löytää aiheesta riittävästi dataa riittävän suurella otoskoolla, jonka takia kvalitatiivinen lähestymistapa on perusteltu keino täydentää kvantitatiivista tutkimusta. Vaikka määrälliset tutkimukset osoittavat yhteyksiä ESG-suoriutumisen ja lainakustannusten välillä, eivät ne aina täysin avaa päätöksenteon taustalla olevia mekanismeja.

Lisäksi erityisesti pohjoismainen konteksti ja institutionaaliset erityispiirteet ovat jääneet suhteellisen vähäiselle huomiolle. Aiemmat tutkimukset ESG-tekijöiden vaikutuksesta lainamarginaaleihin ovat pääosin keskittyneet laajoihin kansainvälisiin aineistoihin (ks. esim. Fard ym. 2020; Goss ja Roberts 2011). Tämän tutkimuksen keskeinen uutuusarvo on, että tutkimus tuottaa syventävää ymmärrystä laadullisen näkökulman kautta pohjoismaisen pankin hinnoittelupäätöksissä. Tutkimus tarkastelee, näyttäytykö ESG pohjoismaisessa finanssilaitoksessa käytännön työssä palkitsevana tekijänä vai pikemminkin odotettuna hygieniatekijänä. Kirjallisuudesta on tunnistettavissa aukko erityisesti pohjoismaisen pankkikontekstin laadullisessa tarkastelussa, jossa ESG:n roolia ei analysoida pelkästään tilastollisena muuttujana vaan osana pankkien strategiaa. Empiirisen haastattelun uutuusarvo tulee siitä, että se pystyy selittämään sellaisia tekijöitä, joita pelkkä kvantitatiivinen analyysi ei välttämättä pysty selittämään.

#### **1.5 Tutkimuksen rakenne**

Tutkimus etenee seuraavasti. Johdannon jälkeen luvussa 2 tarkastellaan ESG-tekijöitä ja niiden yhteyttä yritysrahoituksen hinnoitteluun aiemman kirjallisuuden pohjalta. Luvussa esitellään keskeisiä tutkimustuloksia sekä tuodaan esiin kirjallisuudessa havaittuja ristiriitaisuuksia.

Luvussa 3 syvennyttään ESG-tekijöiden institutionaaliseen ja toimialakohtaiseen kontekstiin, erityisesti eurooppalaiseen sidosryhmäkeskeiseen toimintaympäristöön sekä siihen, miten ESG voi näyttäytyä joko kilpailuetuna tai hygieniatekijänä eli odotettuna normina. Luvun lopussa muodostetaan tutkimuksen teoreettinen viitekehys.

Luvussa 4 esitellään tutkimusmenetelmä, aineiston keruu ja analyysi sekä arvioidaan tutkimuksen luotettavuutta. Luvussa 5 esitetään empiirisen tutkimuksen tulokset ja analysoidaan niitä suhteessa aiempaan kirjallisuuteen.

Lopuksi luvussa 6 esitetään tutkimuksen keskeiset johtopäätökset sekä pohditaan tulosten merkitystä ja tutkimuksen rajoitteita. Lisäksi viimeisessä luvussa pohditaan tutkimuksen jatkotutkimusmahdollisuuksia.

## 2 ESG-tekijät osana yritysten pankkirahoituksen hinnoittelua

Euroopan pankkiviranomaisen (European Banking Authority, EBA) toukokuussa 2020 julkaistussa asiakirjassa mainitaan, että luottolaitosten on sisällytettävä ESG:tä koskevat kriteerit ja luottoriskinottohalukkuus riskienhallintaa koskeviin toimintalinjoihinsa. Käytännössä pankkien tulee ottaa ESG-tekijät ja erityisesti ilmastonmuutokseen liittyvät riskit huomioon luotonhakijoita arvioidessaan (EBA 2020). Tämä kuvastaa eurooppalaista toimintaympäristöä, jossa vastuullisuutta pidetään jo lähtökohtaisena odotuksena. Yhdysvalloissa ESG-tekijät näyttäytyvät sen sijaan useammin kilpailullisena strategiana. Shin (2020) havaitsi Yhdysvaltojen markkina-aluetta kattavassa tutkimuksessaan, että pankit voivat pyrkiä parantamaan lainaportfolioidensa ESG-profiilia suosimalla korkeamman ESG-luokituksen yrityksiä, jotka saavat usein alhaisempia lainamarginaaleja. Havainto on esimerkki yhdysvaltalaisesta kilpailullisesta markkinasta, jossa panostukset kestävyystekijöihin ovat usein strategisia valintoja, joilla haetaan kilpailuetua mm. saamalla parempia lainamarginaaleja tai -ehtoja. Tutkimus osoittaa myös, että Yhdysvalloissa lainanottajilla on taipumus parantaa ESG-suoriutumistaan ennen lainan hakemista, mitä usein seuraa osittainen palautuminen aiempaan tasoon, kun laina on myönnetty. Havainto viittaa siihen, että Yhdysvaltojen markkinoilla ESG voi toimia strategisena kilpailuetuna, kun taas Euroopassa vastuullisuus on useammin institutionaalinen normi. Yhdysvaltojen kaltaisella markkina-alueella pankit voivat käyttää ESG-hinnoittelua vapaaehtoisena työkaluna vahvistaakseen mainettaan ja houkutellakseen parempia asiakkaita, kun taas Euroopassa sääntely määrittää vähimmäisvaatimuksia pankkien toiminnalle.

Drago ym. (2020) havaitsivat 1101 eurooppalaista yritystä käsittävässä tutkimuksessaan, että yrityksille myönnettyjen syndikoitujen lainojen marginaaleihin lainanottajien yhteiskuntavastuuarvioinneilla on merkittävä vaikutus. Tutkimuksessa esille nousee se, että vaikka alhaisen yhteiskuntavastuuarvioinnin saaneet yritykset maksavat korkeampia lainamarginaaleja, eivät lainanantajat aina palkitse hyvin suoriutuneita yhteiskuntavastuuarviointeja. Yhteiskuntavastuuarvioinnin hyödyt ovat merkittäviä sellaisissa maissa, jotka kiinnittävät merkittävää huomiota kestävyyskysymyksiin (Drago ym. 2020). Tämä osaltaan puoltaa ajatusta siitä, että kestävyystoimet ja niiden vaikutus lainakustannuksiin ovat useasti maakohtaisia ja jo Euroopan alueella voi havaita eroavaisuuksia, vaikka Eurooppaa usein voidaan mieltää yhtenäisenä institutionaalisenä alueena.

Eliwa ym. (2021) havaitsivat EU-maita koskevassa tutkimuksessaan, että pankit eivät aina tee selkeää eroa yritysten todellisten ESG-tekojen ja niistä raportoinnin välillä. Käytännössä joissakin

tapauksissa pelkkä raportoinnin lisääminen voi korvata varsinaiset teot. Vaikka Eliwa ym. (2021) havaitsivat, että pankit saattavat toisinaan painottaa raportoinnin määrää tekojen kustannuksella, korostuu tällaisessa tilanteessa asiantuntijan rooli tiedon suodattajana, mikä lisää analyytikon tulkinnan merkitystä. Ericssonin ja kumppaneiden (1993) mukaan pitkäaikainen ja systemaattinen harjoittelu kehittää asiantuntijuutta, mikä parantaa kykyä erottaa olennainen informaatio epäolennaisesta. Pankkiympäristössä tämä tarkoittaa, että kokenut analyytikko kykenee ajan myötä tunnistamaan strategisen raportoinnin takaa ne ESG-tekijät, joilla on todellista vaikutusta yrityksen riskiprofiiliin, vähentäen näin pelkän raportointimäärän tuottamaa harhaa.

Eliwan ja kumppaneiden (2021) tutkimus vahvistaa Dragon ym. (2020) tutkimuksessa esiin nousutta ilmiötä, jossa maantieteellisellä sijainnilla on väliä. Sidosryhmäkeskeiset valtiot, kuten monet Euroopan maat odottavat yrityksiltä vastuullisuutta. Vaikutukset ilmenevät erityisesti heikon ESG-suoriutumisen rangaistuksena, ei niinkään vahvan suoriutumisen ylimääräisenä palkitsemisena. Samansuuntaisia tuloksia esittävät Poursoleyman ym. (2024), joiden mukaan ESG:n taloudelliset vaikutukset riippuvat institutionaalisesta kontekstista: sidosryhmäkeskeisessä ympäristössä ESG integroidaan osaksi riskienhallintaa, kun taas omistajalähtöisillä markkinoilla se voi toimia strategisena kilpailuetuna. Chen ym. (2021) tutkimus tuo esille Yhdysvaltojen markkinoilla myös toisenlaisen mekanismin kuin Shin (2020). Shinin (2020) tutkimus korostaa kilpailullista ESG-palkitsemista, kun taas Chenin ja kumppaneiden (2021) tulokset viittaavat siihen, että pankkien oma yhteiskuntavastuu vaikuttaa siihen, kuinka voimakkaasti ne sanktioivat ympäristöriskejä. Tutkimus osoittaa, että erityisesti pankit, joilla on vahva CSR-profiili, hinnoittelevat saastuttavat yritykset huonommilla lainaehdoilla, kuten korkeammilla marginaaleilla, lyhyemmällä maturiteetilla ja isommilla vakuusvaatimuksilla. Tutkimukset osaltaan antavat näyttöä siitä, että omistajalähtöisessä markkinaympäristössä ESG voi toimia samanaikaisesti sekä kilpailullisena palkintomekanismina, että riskiperusteisena rangaistuskoneismina. Pankkikohtaiset motiivit ovat merkittäviä tekijöitä kilpailuilla markkinoilla, sillä korkea yhteiskuntavastuu voi useasti olla yksi pankin valitsemista strategioista, jolla se pyrkii nostamaan mainettaan ja sitä kautta kannattavuuttaan.

Carnevalen ja kumppaneiden (2024) systemaattisessa kirjallisuuskatsauksessa tutkitaan maailmanlaajuisesti tutkimuskysymystäni vastaavaa aihetta eli ottavatko pankit huomioon lainanottajien ESG-suoriutumisen/riskit lainanmyöntöpäätöksissä. Tutkimus analysoi, syntetisoi ja kriittisesti arvioi empiirisen kirjallisuuden tarjoamia tuloksia. Tutkimuksessa havaitaan, että lainanmyöntäjät rankaisevat huonoa ESG-suoriutumista korkeammalla lainamarginaalilla, mutta poikkeukselliset ESG-vahvuudet eivät aina luo lisäarvoa. Tuloksiin vaikuttavat merkittävästi muut muuttujat, kuten lainanottajan luottokelpoisuus, hallintotapa ja yrityksen toimiala. Tutkimuksesta käy

ilmi, että yritykset, joilla on hyvä hallintotapa, hyötyvät eniten omista panostuksistaan ESG:hen, mutta tulokset puoltavat vahvasti lainanottajien kotimaan merkitystä. Carnevalen ym. (2024) mukaan parempi yritysvastuu voi parantaa luottokelpoisuutta vain, jos se tunnistetaan kansallisessa kontekstissa. Tutkimus toteaa, että usein ESG-tekijöiden hyödyt pankkilainoissa ovat ehdollisia ja muovautuneet lainanhakijan luottokelpoisuuden ja hallinnon, lainanantajan mieltymysten sekä institutionaalisen kontekstin perusteella.

Hyvä hallintotapa on yritykselle keskeistä, sillä huono hallinnointi voi johtaa johdon linnoittumiseen, mikä tukahduttaa innovatiivisuuden ja kasvun. Bebchuk ym. (2009) havainnollistavat tätä E-indeksillä (Entrenchment Index, suom. Juuttumisindeksi), joka tunnistaa kuusi linnoittautumista edistävää sääntöä: porrastettu hallitus, myrkkypillerit, kultaiset kädenpuristukset, määräenemmistövaatimus sulautumiselle, määräenemmistövaatimus yhtiöjärjestyksen muuttamiseen ja määräenemmistövaatimus peruskirjan muuttamiseen. Nämä säännöt mahdollistavat johdon suojautumisen irtisanomisilta huonostakin suoriutumisesta huolimatta, mikä lisää pankin näkökulmasta luottoriskiä vaikeuttamalla johdon vaihtamista tuloksen heiketessä. Myös Carnevalen ja kumppanien (2024) laajassa kirjallisuuskatsauksessa korostuu hyvän hallintotavan (G) merkitys pankkien luotonannossa. Heidän mukaansa empiirinen näyttö osoittaa, että pankit eivät arvioi ainoastaan ympäristöriskejä, vaan hinnoittelevat yhä vahvemmin myös hallinnollisia tekijöitä.

Yhteenvetona voidaan todeta, että aiemman empiirisen tutkimuksen valossa ESG-tekijät vaikuttavat lainojen hinnoitteluun, mutta vaikutus ei ole yksiselitteinen. Tutkimusnäyttö viittaa vahvasti siihen, että ESG-suoriutumisen vaikutus lainamarginaaleihin on epäsymmetristä: siinä missä vahvan ESG-suoriutumisen palkitseminen on ehdollista ja kontekstisidonnaista, heikko ESG-suoriutuminen näyttäytyy pankeille selkeänä riskinä, joka johtaa usein rangaistukseen korkeampien marginaalien muodossa. Kontekstiin ja vaikutuksen voimakkuuteen vaikuttavat muun muassa institutionaalinen ympäristö, luottokelpoisuus, toimiala sekä hallintorakenteet. Bebchukin ja kumppaneiden (2009) havaitsemat puutteet hallintotavassa, kuten johdon linnoittautuminen, nähdään pankeissa konkreettisenä riskitekijänä, mikä voi heikentää yrityksen takaisinmaksukykyä ja siten nostaa marginaalia. Toisaalta institutionaalisen sääntelyn alla toimivat luottolaitokset ovat integroituneet osaksi järjestelmää, jossa kestävyysriskien huomioiminen on sääntelyperusteista, kun taas löyhemmän sääntelyn markkinoilla ESG-tekijöiden vaikutus hinnoitteluun on epäsuorempaa tai riippuvaista vapaaehtoisesta markkinakurin vaikutuksesta. Näin ollen yrityksen ESG-suoriutumisen taloudelliset vaikutukset määräytyvät niin yrityksen sisäisen hallinnan kuin ympäröivän yhteiskunnan sääntelykehyksen vuorovaikutuksessa.

### 3 ESG-tekijöiden institutionaalinen ja toimialakohtainen kontekstuaalisuus

#### 3.1 Sidosryhmäkeskeinen Eurooppa

Globaalisti markkinat ovat heterogeenisiä, minkä vuoksi on perusteltua tarkastella rajattua aluetta. Suomi kuuluu muun Euroopan tavoin sidosryhmäkeskeiseen malliin, ja pohjoismainen hyvinvointivaltio voidaankin mieltää koordinoituksi markkinataloudeksi. Koordinoitussa markkinataloudessa yritykset nojaavat markkinattomiin suhteisiin, kuten julkiseen sektoriin toimintansa koordinoinnissa ja osaamisen kehittämisessä. Vastakohta koordinoitulle markkinataloudelle on liberaali markkinatalous, joka perustuu kilpailuun. Liberaalin markkinatalouden yritykset koordinoivat toimintaansa ensisijaisesti hierarkioiden ja kilpailukykyisten markkinajärjestelyiden avulla. Liberaalista markkinataloudesta hyvä esimerkki on Yhdysvallat, jossa kilpailu eri innovaatioiden välillä on huomattavasti kiivaampaa kuin koordinoitulla markkinataloudella, johon taas useat Euroopan maat lukeutuvat. (Hall ja Soskice 2001.)

Koordinoitu markkinatalous liittyy vahvasti sidosryhmäkeskeisyyteen. Sidosryhmillä tarkoitetaan toimijoita, joilla on intressi yrityksen toimintaan, kuten asiakkaat, työntekijät, rahoittajat ja yhteisöt. Toissijaisten sidosryhmien merkitys vaihtelee yrityksen luonteen ja toimialan mukaan, eivätkä ne osallistu suoraan arvонуontiprosessiin. Toissijaisia sidosryhmiä ovat esimerkiksi virkamiehet, media ja ammattiliitot. (Freeman ym. 2018.) Euroopan sidosryhmäkeskeisyydessä olennaista on se, että arvoa pyritään tuottamaan mahdollisimman laajalle sidosryhmälle ja pitkälle aikavälille. Freeman ja kumppanit (2018) käyttävät esimerkkinä Volkswagen-päästökohua, jossa automerkkijätti ohjelmoi dieselmootoreitaan siten, että ne huijaisivat päästömittauslaitteita. Tässä tapauksessa Volkswagen toiminnallaan asetti lyhyen aikavälin taloudelliset voitot toisen sidosryhmän hyvinvoinnin edelle, minkä voidaan katsoa olevan ristiriidassa sidosryhmäkeskeisen ympäristön keskeisen tavoitteen kanssa – arvонуonti jokaiselle sidosryhmälle. ESG-tekijät heijastavat laajaa sidosryhmävastuuta ja siten myös kytkeytyvät useiden sidosryhmien intresseihin. Aiemman kirjallisuuden pohjalta voidaan argumentoida, että sidosryhmäkeskeisessä ja institutionaalisesti vahvasti ohjatussa ympäristössä vastuullisuus on odotettua, minkä takia ESG toimii ensisijaisesti riskitekijänä, ei kilpailuetuna.

Mattenin ja Moonin (2008) tutkimuksessa Euroopan mielletään harjoittavan implisiittistä yritys vastuuta. Implisiittinen CSR koostuu arvoista, normeista ja säännöistä, jotka johtavat pakollisiin ja tavanomaisiin vaatimuksiin, joiden mukaan yritysten on käsiteltävä sidosryhmien kysymyksiä, ja

jotka määrittelevät yritystoimijoiden velvollisuudet kollektiivisina eikä yksilöllisinä. Käsitteinä koordinoitu markkinatalous, sidosryhmäkeskeisyys ja implisiittinen yritysvastuu täydentävät toisiaan. Koordinoitu markkinatalous korostaa institutionaalista yhteistyötä, sidosryhmäkeskeisyys arvонуonnin laajuutta ja implisiittinen yritysvastuu normatiivista odotusta korkeasta kestävyystasosta. Eurooppalaisessa kontekstissa nämä muodostavat yhtenäisen viitekehyksen, jossa vastuullisuus on sisäänrakennettu osa yritystoimintaa.

Burinskienén ym. (2025) tutkimustulokset ovat luontevaa jatkumoa Mattenin ja Moonin (2008) tunnistamalle jaolle: Euroopan institutionaalinen ja kulttuurinen konteksti tukee laajaa sidosryhmävastuuta. Burinskiené ja kumppanit (2025) tutkivat, kuinka ESG-toimet vaikuttavat teollisuusyritysten kannattavuuteen Yhdysvalloissa ja Euroopassa. Tulokset osoittavat, että Euroopassa sosiaalisen vastuun kantaminen on vakiintunut osa yritysten toimintaympäristöä, mikä heijastuu positiivisena vaikutuksena liikevoittoon. Yhdysvalloissa sen sijaan vastuullisuus on luonteeltaan strategisempaa, minkä vuoksi sosiaaliset investoinnit voivat näyttäytyä lyhyellä aikavälillä pelkkinä kustannuserinä, jotka heikentävät kannattavuutta. Nykyisillä rahoitusmarkkinoilla implisiittinen vastuullisuus ja institutionaaliset odotukset konkretisoituvat standardoitujen ESG-kriteeristöjen ja luokitusten kautta. Tällä tavoin pankit ja muut sidosryhmät mittaavat ja valvovat normien toteutumista. Kun tarkastellaan ESG-tekijöiden vaikutusta pankkilainojen hinnoitteluun Euroopassa, on kyseinen institutionaalinen lähtökohta keskeinen. Sidosryhmäodotukset asettavat yleisen tason vastuullisuudelle, mutta odotukset ja niistä aiheutuvat taloudelliset riskit voivat vaihdella merkittävästi eri toimialojen välillä. (Burinskiené ym. 2025.) Täten voidaan todeta, että ESG-suoriutumisen taloudelliset vaikutukset pankkirahoituksessa eivät ilmene yksiselitteisenä hinnoitteluetuna, vaan ensisijaisesti riskiperusteisina komponentteina pankkirahoituksen ehdoissa.

### **3.2 ESG-tekijät eri toimialojen kontekstissa**

Kun verrataan eri yritysten ESG-suoriutumista, on perusteltua huomioida myös niiden eri toimialat. Keskeisiä haasteita kestävyystiedon hyödyntämisessä ovat standardien puute sekä epävarmuus siitä, mitkä ESG-ulottuvuudet ovat olennaisimpia yrityksen pitkän aikavälin arvонуonnille. Kirjoittajat väittävät, että olennaisuus- ja raportointistandardit ovat kehitettävä toimialakohtaisesti tai muuten tiedot ovat epäjohdonmukaisia ja jopa harhaanjohtavia. (Eccles ym. 2012.) Chen ja Zhang (2024) osoittavat, että toimialan heterogeisuus vaikuttaa merkittävästi ESG-suorituskyvyn ja yrityksen arvon väliseen suhteeseen. Yhteys ei ole yhdenmukainen, vaan sen suunta ja voimakkuus vaihtelevat toimialoittain, mikä viittaa ESG-vaikutusten kontekstisidonnaisuuteen. Näin ollen ESG-tekijöiden

merkitys ei ole universaali, vaan se määräytyy toimialakohtaisten sääntelyrakenteiden, sidosryhmäodotusten ja riskiprofiilien perusteella.

Chenin ja Zhangin (2024) empiirinen tutkimus Kiinan markkinoista osoittaa, että ESG-vaikutus on toimialakohtaisesti heterogeeninen. Vaikka tutkimus kohdistuikin Kiinan markkinoille, voidaan olettaa samankaltaisen vaihtelun olevan todennäköistä myös eurooppalaisessa kontekstissa, sillä toimialojen sääntely- ja riskirakenteet eroavat toisistaan merkittävästi myös Euroopan institutionaalisesti säädellyssä ympäristössä. Kun ESG:n vaikutus yrityksen arvoon vaihtelee toimialoittain, pankkien riskiperusteinen hinnoittelu todennäköisesti heijastaa toimialakohtaisia eroja ESG-riskien merkityksessä.

Toimialakohtaisen vaihtelun merkitystä tukevat myös eurooppalaiseen kontekstiin kohdistuvat empiiriset havainnot. Suomalaisen Haaviston (2024) pro gradu -tutkielma analysoi toimialakohtaisesti ESG:n ja taloudellisen kehityksen välistä suhdetta Euroopan markkinoilla. Tulokset tukevat aiempaa havaintoa, jossa ESG:n ja taloudellisen kehityksen välinen suhde vaihtelee toimialoittain: se on vahvin teollisuus- ja kulutustavarasektoreilla ja heikoin rahoitussektorilla. Lisäksi tutkimus osoittaa, että ESG-herkillä toimialoilla, kuten energia-, yleishyödyllisyys- ja materiaaliteollisuudessa ESG-investoinneilla on suotuisampi vaikutus taloudelliseen kehitykseen verrattuna ei-herkkiin toimialoihin, kuten rahoitus- ja palvelusektoriin. ESG-toimet vaativat usein suuria rahallisia panostuksia ja mikäli niiden myönteinen vaikutus jää pieneksi, katsotaan panostukset ensisijaisesti kustannusten nousuna, mikä johtaa negatiiviseen vaikutukseen yrityksen markkina-arvossa. Toimialoilla, joilla ESG-investoinnit ovat selvästi näkyvillä ulkoisille sidosryhmille on ESG:n vaikutus merkitsevämpi ja positiivisempi, kuin vastaavasti sellaisilla toimialoilla, joissa investoinnit eivät ole yhtä läpinäkyviä. (Borghesi ym. 2014.)

### **3.3 ESG palkintona ja hygieniatekijänä**

Mitä tarkoitetaan, kun puhutaan ESG:stä palkintona ja hygieniatekijänä on oleellinen kysymys tätä tutkielmaa ja sen tutkimuskysymystä tarkastellessa. Kun ESG:stä puhutaan hygieniatekijänä, nousee esille odotukset ja normit. Termi ”hygieniatekijä” on alun perin kehitetty Herzbergin ja Mausnerin (1959) toimesta työpsykologian tutkimuksessa ”The Motivation to Work”. Tutkimuksessa Herzberg ja Mausner tuo esille kaksifaktoriteorian, jossa hygieniatekijät kuvaavat tekijöitä, joiden puute aiheuttaa tyytymättömyyttä tai jopa rangaistusta, mutta joiden läsnäolo ei lisää merkittävästi tyytyväisyyttä. Rahoitusmarkkinoiden kontekstissa tämä voidaan mieltää siten, että hygieniatekijöihin viitatessamme viittaamme elementteihin, jotka eivät ensisijaisesti toimi strategisina kilpailuetuina, vaan pikemminkin odotettuina institutionaalisina normeina ja

markkinastandardeina. Hygieniatekijän luonteeseen voidaan olettaa, että sen läsnäolo ei välttämättä tuota positiivisia etuuksia esimerkiksi lainamarginaaleihin, sillä sen katsotaan olevan osa normaalia liiketoimintaa ja riskienhallintaa. Kuitenkin puute tai heikko taso voi osaltaan johtaa rangaistuksiin, kuten rahoituskustannusten nousuun tai rahoituksen saamattomuuteen.

Kuten aiemmin olemme todenneet, pohjoismaat kuuluvat niin kutsuttuun sidosryhmäkeskeiseen ja koordinoituun markkinaan. Aiemman tutkimuksen perusteella tällaisille markkinoille tyypillistä on ESG-tekijöiden integroiminen osaksi normaalia liiketoiminnan riskienhallintaa. Mattenin ja Moonin (2008) tutkimus osoittaa, että Euroopan kestävyystoimet ovat implisiittisiä. Implisiittiset CSR-toimet usein johtavat pakollisiin ja tavanomaisiin vaatimuksiin, joiden mukaan yritysten on käsiteltävä sidosryhmien kysymyksiä, ja jotka määrittelevät yritystoimijoiden velvollisuudet kollektiivisina eikä yksilöllisinä. Tämä näkemys tukee oletusta siitä, että Euroopassa vastuullisuuskysymykset mielletään ensisijaisesti hygieniatekijöiksi. Näiden näyttöjen perusteella voidaan todeta, että eurooppalaisessa institutionaalisessa kontekstissa pankkirahoituksen hinnoittelussa korostuu riskien välttäminen ja normien täyttäminen, kun ESG-suoritusta tarkastellaan nimenomaan hygieniatekijänä. Hygieniatekijän vastakohtaksi voidaan mieltää palkinto tai kannustin. Euroopan ollessa yleisesti ottaen koordinoitu sidosryhmäkeskeinen markkina-alue, voidaan aiemman kirjallisuuden perusteella pitää liberaalin markkinatalouden esimerkkinä Yhdysvaltoja, jossa vastuullisuustoimet voivat näyttäytyä eksplisiittisempinä ja strategisempina valintoina. Tällaiselle alueelle tyypillisempää on, että yritykset koordinoivat toimintaansa ensisijaisesti hierarkioiden ja kilpailukykyisten markkinajärjestelyjen avulla. (Hall ja Soskice 2001.) Käytännössä ESG-tekijöillä haetaan strategista kilpailuetua eli vahva suoriutuminen tuottaa palkinnon verrattuna muihin samalla alalla kilpaileviin yrityksiin. Liberaalissa markkinataloudessa pankki voi tulkita vahvan ESG-suoriutumisen strategiseksi signaaliksi ja mahdolliseksi kilpailueduksi, joka omiaan voi vaikuttaa esimerkiksi alempaan lainamarginaaliin.

### **3.4 Teoreettinen viitekehys**

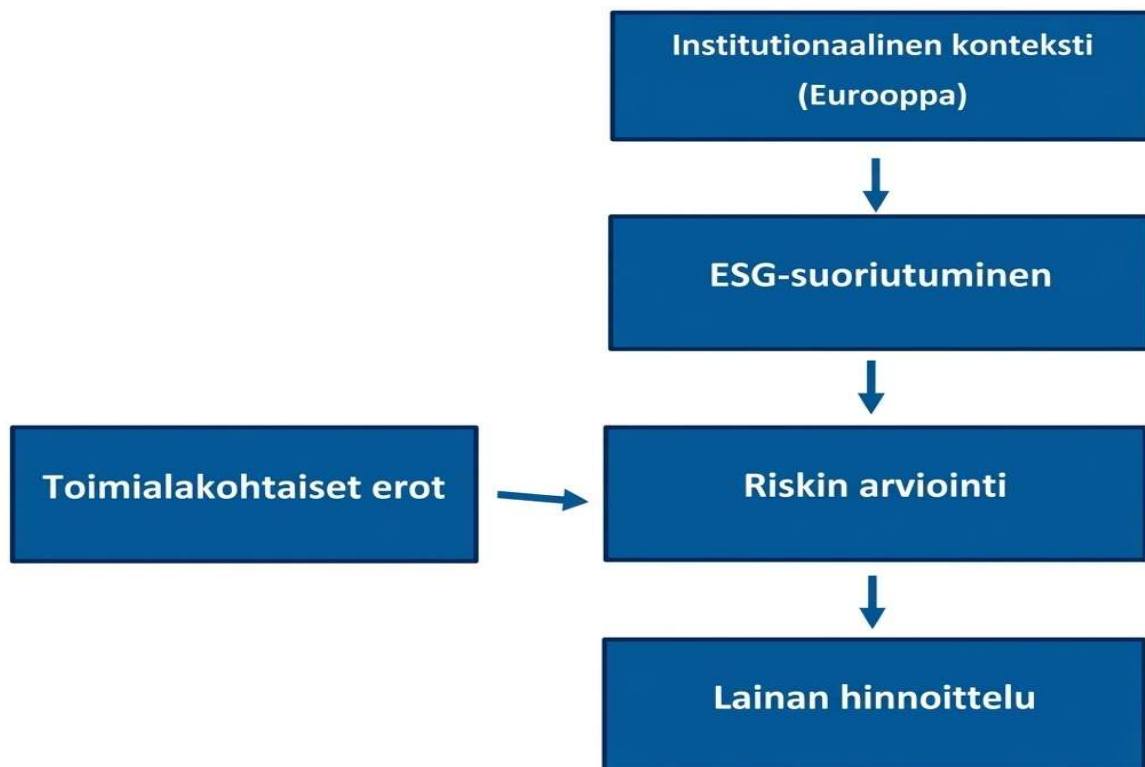
Aiempien tutkimusten perusteella ESG-tekijöiden vaikutus pankkilainojen hinnoitteluun ei ole yksiselitteinen, vaan riippuu sekä institutionaalisesta kontekstista että markkinakäytännöistä. Erityisesti eurooppalaisessa sidosryhmäkeskeisessä ympäristössä heikko ESG-suoriutuminen näyttäytyy usein rangaistusmekanismina, kun taas vahvan suoriutumisen palkitsevuus on ehdollisempaa ja kontekstisidonnaista. (Drago ym. 2020.)

Tässä tutkimuksessa ESG-tekijöitä tarkastellaan kolmen keskeisen ulottuvuuden kautta: (1) eurooppalainen institutionaalinen konteksti, (2) toimialakohtaiset erot sekä (3) riskiperusteinen

hinnoittelu (palkinto-rangaistus-asetelma). Aiemman kirjallisuuden perusteella eurooppalainen koordinoitu markkinatalous ja sidosryhmäkeskeinen toimintaympäristö luovat tilanteen, jossa ESG toimii ensisijaisesti odotettuna minimitasona eli hygientatekijänä. Poikkeaminen tietyistä tasosta – erityisesti heikko ESG-suoriutuminen – voi heijastua pankin luottoprosessissa kohonneena riskinä ja siten korkeampina rahoituskustannuksina.

Toimialakohtaiset erot vaikuttavat siihen, miten merkittäviksi ESG-riskit koetaan ja miten ne huomioidaan rahoituspäätöksissä. Näin ollen ESG:n vaikutus pankkilainojen hinnoitteluun ei ole yksiselitteinen, vaan vaihtelee toimialan ja kontekstin mukaan. Kuva 1 havainnollistaa edellä kuvatun teoreettisen viitekehyksen keskeiset suhteet.

Tässä tutkimuksessa tarkastellaan, miten ESG-tekijät näyttäytyvät pohjoismaisessa pankkikontekstissa erityisesti palkinto-rangaistus-asetelman näkökulmasta. Tavoitteena on tuottaa laadullisin menetelmin syvällistä ymmärrystä siitä, toimiiko ESG pankkirahoituksessa kilpailuetuna vai odotettuna normina eli hygientatekijänä.



**Kuva 1 ESG-suorituksen vaikutus lainan hinnoitteluun.**

Kuva havainnollistaa tutkimuksen teoreettisen viitekehyksen, jossa ESG-suorituksen vaikutus pankkilainojen hinnoitteluun välittyy institutionaalisen kontekstin ja toimialakohtaisten tekijöiden kautta.

Kuva: Kasper Koskinen

## 4 Tutkimusmenetelmä

Tutkimuksen empiirinen osuus toteutettiin haastattelemalla pohjoismaisen finanssilaitoksen vastuullisuusasiantuntijaa. Haastattelua varten koottiin neljästä eri teemasta kysymyksiä, jotka ohjasivat haastattelua. Menetelmä valittiin, koska se mahdollistaa ennalta määriteltyjen teemojen käsittelyn samalla, kun haastateltavalle jää tilaa tuoda esiin omia näkemyksiään. Haastattelurunko tehtiin teorian pohjalta, sillä tarkoituksena oli saada teoriaa tukevia kokemuksia ja näkemyksiä pankin päivittäisestä toiminnasta.

### 4.1 Tutkimusstrategia ja -asetelma

Tämä tutkimus toteutettiin laadullisena eli kvalitatiivisena tutkimuksena, mikä mahdollisti tutkittavan ilmiön syvällisemmän ymmärtämisen ja asiantuntijan näkemyksen esiin tuomisen. Tutkimuksen empiirinen osuus kerättiin yhdellä asiantuntijahaastattelulla. Haastattelu koskee ensisijaisesti kotimaan markkinoita, mutta myös Euroopan aluetta sivutaan haastattelussa Suomen kuuluessa eurooppalaisen sääntelyn piiriin. Tutkimus on luonteeltaan selittävä ja se pyrkii täydentämään kvantitatiivisia tutkimuksia, jotka eivät täysin pysty selittämään yritysrahoituksen mekanismeja määrällisin menetelmin. Lisäksi tutkimus tarjoaa syvällisempää ymmärrystä pankin sisäisistä prosesseista vastuullisuuskysymyksissä. Metodologinen valinta on perusteltua, sillä aiemman tutkimuksen mukaan ESG-hinnoitteluun kuuluu harkinnanvaraisia elementtejä, joita on vaikea havaita pelkästään numeerisesta datasta. Koska pankkien motiivit ja sisäiset päätöksentekoprosessit eivät aina ole täysin kvantitatiivisesti mitattavissa, on tarkoituksenmukaista kerätä aineistoa ilmiön keskiössä työskentelevältä asiantuntijalta.

### 4.2 Aineiston keruu ja analyysi

Empiirinen aineisto perustuu yhteen ennalta sovittuun asiantuntijahaastatteluun. Haastattelu oli pituudeltaan noin 55 minuuttia ja se toteutettiin puolistrukturoituna teemahaastatteluna. Kysymykset olivat valmiiksi määriteltyjä teorian pohjalta, mutta keskustelua ei kuitenkaan rajoitettu ennalta määriteltyihin kysymyksiin, vaan haastateltavalle annettiin tilaa tuoda esiin omia näkemyksiään. Tarkoituksena oli saada myös haastateltavan omia ajatuksia ja kokemuksia esille yleisten käytäntöjen lisäksi. Haastattelukysymykset pohjautuvat aiemmassa kirjallisuudessa tunnistettuihin ilmiöihin. Haastattelun viimeisessä teemassa sivuttiin tulevaisuutta, jossa haastateltava pääsi avaamaan enemmän omia näkemyksiään sääntelyn ja kestävyysraportoinnin tulevaisuuden suunnasta.

Haastattelu toteutettiin Teams-sovelluksen välityksellä, jossa haastattelu nauhoitettiin ja haastattelun jälkeen nauhoite litteroitiin. Litterointi mahdollisti haastattelun myöhemmän referoinnin ja asiantuntijan sitaattien poimimisen. Haastatteluaineisto käytiin läpi teemoittain ja vastaukset jäsenneltiin keskeisten aihekokonaisuuksien mukaan.

Yhden asiantuntijahaastattelun käyttö voidaan mieltää riittäväksi tässä tutkimuksessa, sillä tutkimuksen tavoitteena on teoriassa tunnistettujen ilmiöiden syvällisempi ymmärtäminen eikä tulosten tilastollinen yleistettävyys.

### **4.3 Tutkimuksen luotettavuus**

Tutkimuksen luotettavuutta vahvistaa haastattelurungon käyttö, jossa haastattelukysymykset pohjautuvat aiempaan kirjallisuuteen. Haastateltavan valinnassa käytettiin tarkoituksenmukaista harkintaa, jotta asiantuntijan työ ja kokemukset vastaisivat mahdollisimman tarkasti tutkimuksen tavoitteita. Haastateltava on työskennellyt usean vuoden yritysasiakkaiden kestävän rahoituksen parissa, minkä vuoksi asiantuntijan näkemyksiä voidaan pitää luotettavina tutkimuksen kontekstissa.

Tutkimuseettisistä syistä ja haastateltavan avoimuuden varmistamiseksi haastattelu toteutettiin anonymisti. Anonymiteetti mahdollistaa sen, että haastateltava voi kertoa pankin käytännöistä ja omista näkemyksistään vapaammin ilman pelkoa mahdollisista maineellisista seuraamuksista. Tämä osaltaan vahvistaa kerätyn aineiston rehellisyyttä ja siten tutkimuksen luotettavuutta.

## 5 Empiirinen tutkimus ja tulosten analyysi

### 5.1 ESG:n rooli luottoprosessissa

Haastatteluiden ensimmäisenä teemana oli tarkastella ESG:n roolia luottoprosessissa. Teemassa oli tarkoitus päästä pankin luotonmyöntöprosessiin sisälle ja samalla tarkastella sääntelyn vaikutusta pankkien toiminnassa. Haastattelun alussa esille nousi se, että Euroopan keskuspankki (EKP) ja Euroopan pankkiviranomainen (EBA) odottavat, että ESG-asiat ovat lähes kaikissa prosesseissa etenevissä määrin mukana. Haastattelun perusteella ESG-analyysi kohdistuu erityisesti tiettyihin toimialoihin ja suuriin yrityksiin. Tämä viittaa siihen, että pankki käyttää riskiperusteista lähestymistapaa, jossa ESG-tekijöitä tarkastellaan erityisesti niillä toimialoilla, joilla niiden katsotaan olevan olennaisia yrityksen riskiprofiilin kannalta. Tulokset viittaavat siihen, että ESG-tekijät ovat nykyisin eurooppalaisessa finanssilaitoksessa hyvin integroitunut osaksi pankin luottoprosessia. Kuten Matten ja Moon (2008) kuvailivat Euroopan harjoittavan implisiittistä yritysvastuuta, jossa vastuullisuus ei näy kilpailuetuna vaan institutionaalisesti odotettuna toimintatapana, vahvistaa myös haastateltu asiantuntija tämän näkökulman.

*”Euroopan keskuspankki odottaa, että ESG-asiat ovat kaikissa prosesseissa nykyään etenevissä määrin mukana. ESG-asiat ovat heti alkuvaiheessa uuden asiakkaan tunnistamisessa ja uudelleenrahoitustilanteessa mukana.”* – Haastateltava (3.3.2026)

Huomion arvoista on se, että pankit eivät turvaudu kolmansien osapuolien teettämiin ESG-luokitteluihin. Haastattelusta käy ilmi, että myös tässä pankkivalvoja Euroopan keskuspankki vaatii pankeilta omaa analyysiä ja luokitusta. Yritysrahoituksessa ei siis suoraan hyödynnetä valmiiksi luotuja luokitteluja, vaikkakin hyvä arvio parantaa aluksi mielikuvaa. Kolmansien osapuolien luomat arviot voidaan mieltää enemmän sijoittajien työkaluiksi, jotka hyödyntävät näitä arviointeja rationaalisia sijoituspäätöksiä tehdessään.

*”Emme voi turvautua ulkopuolisiin metodologioihin, vaan meidän pitää istua sen metodologian päällä.”* – Haastateltava (3.3.2026)

Vaikka nämä kolmansien osapuolien tarjoamat luokittelut eivät ole suoraan käytössä pankin luottoluokituksessa, voidaan niitä silti käyttää pankin muissa menetelmissä. Laina-asiakkaiden kanssa käydään dialogia, jossa voi ulkoiset luokittelut tulla ilmi. Esimerkiksi tilanteessa, jossa yrityksellä on selkeästi huonompi ESG-pisteytys muihin toimialansa yrityksiin nähden, voidaan tällöin keskustella sen juurisyistä, mutta tällä ei ole haastattelun mukaan ohjaavaa merkitystä

ainakaan tällä ajan hetkellä. Lisäksi ulkoiset luokittelut ovat käytössä pankin varainhoidossa, jossa saattaa olla ”tick the box” menetelmä, eli pitää olla jokin perustaso tai inclusion/exclusion -peruste. Nämä huomioiden voidaan ajatella, että yrityksen valmiiksi korkea ESG-luokitus ei ole merkittävä tekijä laina-asiakasta analysoidessa. On oletettavaa, että hyvä ESG-suoriutuminen tulee esille myös pankin omissa analyyseissä, mutta sokeasti ei voida luottaa ulkopuolisten tekemiin arviointeihin.

Asiantuntija ei kuitenkaan kokonaan poissulje kolmansien osapuolien teettämien arviointien merkityksen kasvua tulevaisuudessa, sillä esimerkiksi Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA, European Securities and Markets Authority) on julkaissut sääntelyn, jonka mukaan näitä ESG-luokituksia tarjoavat yritykset jatkossa menevät valvonnan alle ja niiden tulee julkaista luokittelumetodologiansa. Tämä lisää luokittelun uskottavuutta ja läpinäkyvyyttä, joka jatkossa voi lisätä niiden käytettävyyttä myös pankin luottoluokitustoiminnassa.

Ympäristötekijät ovat helposti havaittavissa esimerkiksi päästömittauksin. Sen sijaan sosiaaliset ja hallinnolliset keinot voivat olla vaikeampia mitoitaa paperille, sillä ne usein ovat laadullisia mittareita. Haastattelussa sivuttiin sitä, miten pankki arvioi ESG:n eri osa-alueita pankin omissa analyyseissä. Yrityspankkivelkabisneksessä sosiaaliset vastuut usein nähdään erilaisten mittareiden kautta, joita ovat esimerkiksi työtaturmataajuusmittari (Lost Time Incident Rate, LTIR), lähtövaihtuvuus, eNPS eli kuinka paljon yritystä suositellaan työnantajana ja henkilöstön koulutussuunnitelmilla. Nämä osaltaan ovat samoja asioita, joita Liappis ja kumppanit (2019) kirjoittivat sosiaalisesta vastuusta, joka koostuu mm. työturvallisuudesta ja hyvästä työkuulttuurista.

Haastattelusta käy ilmi, että useasti hyvän hallintotavan analysoimisessa esille nousee pankin esittämät kysymykset, joihin yrityksen tulee osata vastata. Ericsson ym. (1993) esittävät tarkoituksellisen harjoittelun -teorian (engl. Deliberate practice), jonka mukaan asiantuntijuus kehittyy pitkäaikaisen tavoitteellisen harjoittelun kautta. Käytännössä tätä ilmiötä voidaan nähdä myös pankkien ESG-analyyseissä, joissa analyytikot lukevat jatkuvasti vastuullisuusraportteja ja oppivat täten paremmin erottamaan olennaisuuksia tekstistä. Haastateltava tunnistaa kyseisen ilmiön:

*”Itsekin luen paljon raportteja neuvonantoa antaessa, niin siinä silmä harjaantuu näkemään, onko se markkinointitekstiä vai ei.” – Haastateltava (3.3.2026)*

Haastatteluhavainto korostaa analyytikoiden keskeistä roolia pankkien luottoprosessissa tiedon suodattajina, mikä on linjassa Ericssonin ym. (1993) esittämän asiantuntijuuden kehittymistä koskevan teorian kanssa.

Aikaisempien tutkimusten mukaan mainehaitat ovat yksi merkittävä tekijä sille, minkä takia pankit ovat entistä tarkempia lainaportfolioiden vastuullisuusasteesta. Haastateltava asiantuntija toi esille esimerkin ranskalaisesta pankista, joka sai 7 miljoonan euron sakot keskuspankilta, koska eivät olleet täyttäneet tiettyjä keskuspankin vaatimia vaateita kestävyyskysymyksissä. Asiantuntija piti sakkoa merkittävämpänä seurauksena negatiivista mainehaittaa, jota useat eri julkiset mediat pankista uutisoivat tapahtumien seurauksena. Tämä vahvistaa mainehaitan merkitystä myös Euroopassa eikä vain kovan kilpailun omaavilla omistajakeskeisillä markkinoilla, kuten Yhdysvalloissa.

Shinin (2020) tutkimus Yhdysvalloista paljastaa, että monet pankit haluavat korottaa omien lainaportfolioiden ESG-profiilia paremmaksi ja tämä sama asetelma on havaittavissa myös pohjoismaisessa finanssilaitoksessa, mutta hieman eri näkökulmasta. Siinä missä Yhdysvalloissa hyviä ESG-suoriutujia houkutellaan paremmilla lainaehdoilla ja alemmilla marginaaleilla, ei Euroopassa kyseisistä hyvistä suoriutumisista palkita samalla tavalla paremmilla marginaaleilla, vaan ne ovat osa lainansaantiehtoa. Molemmilla markkina-alueilla kuitenkin tavoitellaan vastuullista lainaportfoliota. Haastatteluista ilmeni, että yritykset kilpailuttavat lainoja etenevissä määrin, minkä vuoksi hinnat ovat hyvin tiukoilla, joten niihin on hyvin vaikea ”leipoa” lisälenuksia ESG:stä, vaan pikemminkin hyvä ESG-suoriutuminen on jo osa institutionaalista odotusta ja siten sisäänrakennettu komponentti.

Haastateltava tuo esille sen, että pankki ei voi tietää ja nähdä tulevaisuuteen, jonka takia pankki haluaa tulevaisuuden varalle jonkinlaisen varmuuden siitä, että esimerkiksi ihmisoikeuspolitiikassa yrityksellä on jonkinlaisia prosesseja niiden toteutumiseksi. Asiakkaiden kohdalla erilaisista vastuullisuuteen liittyvissä kohuissa kontaktoidaan asiakasta ja varmistutaan siitä, ettei jatkossa kohuja syntyisi. Haastattelun perusteella vastuullisuuteen liittyvät huolenaiheet näyttävät pankin toiminnassa osana riskienhallintaa ja sääntely-ympäristöä, joka jossain määrin eroaa Yhdysvaltojen markkinoista, joissa tutkimus on havainnut ESG:n toimivan myös kilpailullisena mekanismina (Shin 2020). Haastattelusta ilmeni, että kohut käydään laina-asiakkaiden kanssa läpi ja pyritään välttämään jatkossa, kun taas Shinin (2020) tutkimustuloksessa esiin nousi se, että monet yhtiöt parantavat vastuullisuuttaan saadakseen parempia lainaehdotuksia ja tämän jälkeen voivat palata takaisin aikaisempaan tasoonsa.

## **5.2 Hinnoittelu ja marginaali: palkinto vai hygieniatekijä?**

Tutkimuksen kannalta olennaisinta tietoa saatiin haastattelun toisesta temasta, jonka tarkoituksena oli perehtyä tutkimuskysymyksen ympärille: palkitseeko pankkisektori Euroopan alueella toimialansa parhaita ESG –suoriutujia vai onko vastuullisuus vain edellytys rahoituksen saannille?

Haastattelun perusteella ESG-tekijät eivät vaikuta suoraan lainamarginaaliin, vaan epäsuorasti yrityksen luottoluokituksen kautta.

*”ESG-analyysi on osa luottoanalyysiä ja luottoanalyysin lopputulos on yhtiön rating. Tämä rating vaikuttaa siihen, millä marginaalilla rahoitusta voidaan myöntää.”* – Haastateltava (3.3.2026)

ESG:tä voidaan pitää siis yhtenä komponenttina, joka osaltaan vaikuttaa kokonaisarvioon yrityksestä. Mikäli kokonaisarvio eli luottoanalyysi on huono, vaatii pankki enemmän marginaalia, koska riski nousee. Aiemmista tutkimuksista esille on noussut implisiittinen ja sidosryhmäkeskeinen Eurooppa, jossa vastuullisuustekijät eivät tuota merkittävää palkintoa toimialansa parhaille ESG-suoriutujille. Aiemmat tutkimukset saavat haastattelun myötä käytännön vahvistusta, sillä asiantuntija katsoo, ettei luokan parhaimmat saa merkittävää etua hyvästä suoriutumisesta, jos vertaa esimerkiksi hieman huonommin ESG-asioissa suoriutuvaa verrokkiyritystä. Tämä vahvistaa ajatusta siitä, kuinka Euroopassa jo valmiiksi odotetaan hyvän ESG:n tapahtuvan ja sen takia se ei ole merkittävä kilpailuetu.

Pohjoismaisessa finanssilaitoksessa ESG:n huomioiminen on osa pankin arvoja ja se nähdään osana vastuullisuusohjelmaa ja -strategiaa. Esimerkiksi energiasektorin tai asuntolainojen päästövähennystavoitteet voivat olla pääjohtajan tulosbonuksissa, jonka kautta ne huomioidaan vastuullisuusohjelmassa. Pankeilla on omia arvoja ja vastuullisuusstrategioita, mutta myös pankkivalvojan sanalla on merkitystä. Euroopan pankkiviranomaisen (2020) linjausten mukaisesti ilmasto- ja ympäristöriskien merkitys korostuu jatkuvasti, mikä voidaan kokea tulevaisuudessa vaatimustason kiristymisenä. Haastattelun asiantuntijan mukaan vastuullisuudesta on muodostunut pankin ydintoiminto, jota sääntely ja viranomaisohjeistus tukevat ja ohjaavat.

Asiantuntija näkee kuitenkin muita mahdollisuuksia hyvästä vastuullisuussuoriutumisesta. Haastattelussa ilmeni vihreiden lainojen osalta, että ne ovat lähtökohtaisesti aina halvempia lainoja. Vihreiden lainojen kohdalla pankilla pitää olla kyvykkyys ottaa ”pankkipisteitä” pois eli alentaa marginaalia normaaliin lainaan verrattuna. Tässä kuitenkin usein kyseessä on hyvin pieni alennus, joka koskee korvamerkittyjä lainankäyttökohteita eli yritykset eivät voi vapaasti lainan jälkeen käyttää sitä haluamaansa kohteeseen. Haastateltava nostaa esille myös sustainability-linked-lainat, jotka taas eivät ole korvamerkittynä tiettyihin kohteisiin, vaan yritys voi käyttää niitä haluamiinsa kohteisiin. Sustainability-linked-lainat perustuvat vastuullisuustavoitteisiin, jotka liitetään lainaan. Yhtiö raportoi näistä vuosittain pankille ja mikäli tavoitteet saavutetaan, saavat yritykset ennalta määrätyn alennuksen marginaaliin. Tulevaisuudessa voi olla mahdollista, että tämänkaltaiset kestävyystavoitteisiin sidotut lainat lisääntyvät lainamarkkinoilla, sillä niissä ei tarvitse ennalta

määrittää lainankäyttökohdetta, toisin kuin vihreissä lainoissa. Sustainability lainoja voi pitää ikään kuin laina-asiakkaan ja pankin välisenä ”diilinä”, jossa yritys panostaa ensin vastuullisuuteen ja tämän jälkeen pankki palkitsee erinomaisesta suoriutumisesta.

Henkilörahoituksessa usein käytetyt lainavakuudet ovat käytössä myös yritysrahoituksessa, mutta asiantuntijan mukaan vakuuksia pyydetään useammin pienemmiltä yhtiöiltä, kun taas isoimmilla yhtiöillä käytössä on kovenantit. Haastattelusta ilmeni, että vakuuskohteiden kestävyystekijät ovat myös huomion alla, kun vakuuskohteita arvioidaan. Esimerkiksi energiatehokkuus vaikuttaa kassavirtamalleissa kustannusten kautta ja mahdollinen remontti pitäisi huomioida kustannuksena jossain kohtaa kassavirtamallia.

*”Uusi pankkivaade on, että meidän pitää tunnistaa asiakkaidemme keskeiset omaisuuserät ja niihin liittyvät fyysiset ilmatoriskit.” – Haastateltava (3.3.2026)*

Muun muassa Cella ja Schubert (2026) havaitsivat ruotsalaista pankkidataa hyödyntävässä tuoreessa tutkimuksessaan, että pankit rajoittavat fyysisistä ilmatoriskeistä aiheutuvia mahdollisia tappioita tiukentamalla vakuusvaatimuksia. Haastattelusta ilmeni, että samanlainen käytäntö toimii myös pankissa, jossa haastattelemani kestävyysasiantuntija työskentelee. Tämä havainto viittaa siihen, että kestävyystekijät eivät rajoitu pelkästään lainan hinnoitteluun, vaan ne integroituvat myös vakuuksien arviointiin ja sitä kautta pankkien kokonaisvaltaiseen riskienhallintaan. Vakuuksien arvo ei näin ollen määräydy ainoastaan niiden nykytilan perusteella, vaan myös tulevaisuuden kestävyysriskien kautta, mikä korostaa ESG-tekijöiden merkitystä osana luottopäätöksentekoa.

### **5.3 Toimialakohtaisuus ja konteksti**

Heti haastattelun alussa esille nousi toimialan merkitys ja paikallinen sääntely. Käytännössä pankissa ensimmäisenä tunnistetaan yrityksen toimiala ja yhtiön kokoluokka. ESG-analyysi kattaa kaikki toimialat, mutta analyysin painopisteet ja syvyys vaihtelevat toimialakohtaisesti. Vaativampi ESG-analyysi vastuullisuusasiantuntijan toimesta tehdään toimialoille, joilla kestävyysriskien katsotaan olevan merkittäviä, kun taas vähemmän kestävyysherkillä toimialoilla suoritetaan kevyempi ESG-kysely, jonka voi tehdä luottoanalyttikko. Pankin käytäntöihin kuuluu arvioida kestävyystoimien olennaisuuksia ja minimoida lainojen riskit. Tällainen lähestymistapa on linjassa aiempien tutkimusten kanssa, joissa korostetaan kestävyystekijöiden toimialakohtaista olennaisuutta. Haastattelun perusteella pankilla on käytössään työkaluja, joiden avulla määritellään toimialoille olennaiset kestävyystekijät. Dilemma kuitenkin syntyy siitä, kun yhtiöt määrittelevät itse

olennaisuudet esimerkiksi CSR-raportoinnin yhteydessä, eivätkä siten välttämättä raportoi samoja asioita, joita pankki pitää olennaisena. Käytännössä yritysten itse raportoima olennaisuus ei aina täysin vastaa rahoittajan riskinarviointia, jonka takia pankki pyrkii täydentämään puuttuvaa informaatiota esittämällä lisäkysymyksiä yrityksille. Tämä käytäntö osoittaa, että ESG-tekijät toimivat pankille osana laajempaa riskienhallintaprosessia, jossa pyritään vähentämään epävarmuuksia puutteellisen raportoinnin ilmetessä. Kyseisissä tilanteissa korostuu tarve vähentää informaation epäsymmetriaa pankin ja yrityksen välillä. Yrityksillä voi olla kannustin korostaa raportoinnissaan positiivisia seikkoja, jonka takia on pankin riskienhallinnan kannalta perusteltua suorittaa riippumaton tarkastus ja esittää tarkentavia kysymyksiä. Toimialakohtaisen riskinarvioinnin lisäksi kestävyystekijät vaikuttavat myös siihen, millaisia toimialoja pankki on ylipäättään valmis rahoittamaan pidemmällä aikavälillä.

Pankin käytännöissä on myös niin kutsuttuja poissulkutoimialoja, jotka tarkoittavat toimialoja, joille pankki ei lähtökohtaisesti myönnä enää uutta rahoitusta. Asiantuntijan mukaan, mikäli yhtiö laajentaa toimintaansa esimerkiksi fossiilisten energialähteiden käyttöön ja arktisten alueiden öljynetsintään, ovat ne lähtökohtaisesti poissulkulistalla. Haastattelun perusteella on kuitenkin mahdollista, että mikäli yhtiöltä löytyy selkeä ilmastosiirtymäsuunnitelma, voisi rahoitus olla mahdollista. Usein kuitenkin tällaisten rahoitusten lainaehdot ovat huonompia, esimerkiksi maturiteetit ovat lyhyempiä eli riski pyritään mitätöimään muilla tavoilla. Tämä viittaa siihen, että pankki hallitsee kestävyysriskejä myös lainaehtojen kautta, eikä ainoastaan marginaalin perusteella. Flanneryn (1986) tutkimus käsittelee informaation epäsymmetrian vaikutusta velan maturiteetin valintaan ja osoittaa, että epävarmemmille yrityksille, kuten haastattelussa mainituille poissulkutoimialoilla toimiville yrityksille myönnetään usein lyhyempiä lainoja riskin hallitsemiseksi.

Ilmastosiirtymäsuunnitelma on luottoprosesseissa tullut tietyille toimialoille vaatimukseksi. Yhtiön tulee olla iso tietyllä toimialalla, kuten konepajoilla, raskas liikenne ja energiateollisuus, jotta heiltä vaaditaan ilmastosiirtymäsuunnitelma. Ilmastosiirtymäsuunnitelman tarkoituksena on lisätä pankin luottamusta yrityksen pitkän aikavälin liiketoimintamallin kestävyteen ja vähentää epävarmuutta.

Pariisin ilmastopöytäkirjan (2015) jälkeen pankit ovat alkaneet ottamaan etenevissä määrin rahoitetut päästöt (engl. Financed emissions) huomioon omissa luottoportfolioissaan. Allman ja kumppanit (2025) havaitsivat tutkimuksessa, että ruskeat pankit – eli ne, joilla oli suuri osuus energia-alan lainoista ennen Pariisin sopimusta – vähensivät merkittävästi uusien lainasalkkujen rahoitettuja päästöjä Pariisin sopimuksen jälkeen. Haastattelun asiantuntija ottaa myös rahoitetut päästöt esille, sillä pankin yksi tavoitteista on luottoportfolion päästöjen vähentäminen 50 % vuoteen 2035

mennessä. Tätä varten pankki vaatii useilta yrityksiltä ilmastosiirtymäsuunnitelmaa, jotta tavoitteisiin päästään. Tämä osaltaan vahvistaa näkökulmaa siitä, että pankin vaatimukset eivät ole vain kilpailuedun tavoittelemista, vaan myös yhteisten sopimusten ja tavoitteiden saavuttamista.

Drago ym. (2020) havaitsivat tutkimuksessa, että maa- ja markkinakohtainen konteksti vaikuttaa ESG-tekijöiden hinnoitteluun. Haastattelu vahvistaa sen, että maa- ja markkinakohtaisella kontekstilla on eroja, mutta ei aina hinnoittelussa. Haastattelun perusteella pohjoismaiset yhtiöt suoriutuvat kestävyysmittauksessa yleensä paljon paremmin verrattuna esimerkiksi indonesialaisiin verrokkiyrityksiin. Syynä tähän voi olla esimerkiksi paikallinen sääntely. Raskaassa teollisuudessa vaikuttaa merkittävästi pohjoismaiden alueella EU:n päästökauppajärjestelmä (EU Emissions Trading System, EU ETS). Hyvä suoriutuminen ei kuitenkaan vaikuta merkittävästi hinnoitteluun, sillä se on Euroopan alueella vaade, eikä kilpailuetu. Tämä viittaa siihen, että joillakin markkinoilla, kuten Euroopassa ESG-suoriutuminen toimii enemmänkin rahoituksen vähimmäisvaatimuksena kuin varsinaisena kilpailuetuna.

Sidosryhmäkeskeisyys näkyy yhä useammin pankin arjessa, sillä erilaiset varainhoitoyhtiöt, kansalaisjärjestöt ja muut sidosryhmät aktiivisesti kyselevät ryhmätason vastuullisuusjohtajalta vastuullisuuskysymyksiä.

*”Koska olemme julkinen yhtiö, meiltä kyselevät esimerkiksi Goldmanin kaltaiset varainhoitoyhtiöt tosi harjaantuneita ja yksityiskohtaisia kysymyksiä liittyen meidän vastuullisuustavoitteisiimme, politiikkaan ja prosesseihin.”* – Haastateltava (3.3.2026)

Asiantuntija vahvistaa, että sijoittajien vaatimustaso ja tietoisuus on noussut huomattavasti verrattuna esimerkiksi kymmenen vuoden takaiseen aikaan. Haastattelun ja kirjallisuuden perusteella voidaan todeta, että sidosryhmäkeskeisyys ja kansainvälinen sääntely ovat lisänneet ulkopuolisten toimijoiden kiinnostusta pankkien kestävyystoiminnasta. Tämä osaltaan voi lisätä painetta integroida ESG-tekijät entistä laajemmin luotonantoprosesseihin.

#### **5.4 Sääntely ja tulevaisuus**

Kuten Euroopan pankkiviranomaisen (2020) linjauksista voidaan havaita, luottolaitosten kestävyystoiminta ja siihen liittyvä raportointi ovat yhä etenevissä määrin sääntelyn piirissä. Haastattelun perusteella Euroopassa ja etenkin pohjoismaissa ollaan edelläkävijöitä kestävyystoimissa, jonka takia alueella on totuttu korkeaan ESG-suoriutumiseen. Kun rima on jo valmiiksi korkealla, ei haastateltava näe tässä ajan hetkessä EU-taksonomian suoraa vaikutusta.

Tilanne voi kuitenkin muuttua, mikäli tulee esimerkiksi tilanne, jossa pääjohtaja asettaisi tavoitteita nostaa lainaportfolion taksonomian mukaisuutta.

Haastattelun perusteella ESG-data on muodostumassa luottoanalyysissä osittain samankaltaiseksi perusaineistoksi kuin perinteinen taloudellinen informaatio. Haastateltava ei näe, että ESG-tekijöiden merkitys kasvaisi palkitsemisen kautta, vaan häntäpään vaatimuksien kasvuna eli hygieniatekijänä. Haastateltavan mukaan erityisesti ”häntäpään” yritysten kohdalla kestävyysriskeillä voi tulevaisuudessa olla merkittäviä vaikutuksia rahoituksen saatavuuteen sekä lainaehtoihin, kuten maturiteettiin ja marginaaleihin. Tämä viittaa siihen, että ESG-tekijät korostuvat tietyillä toimialoilla vielä enemmän vähimmäisvaatimukseksi kuin kilpailueduksi.

Asiantuntija kuitenkin korostaa, että ESG-tekijöiden kasvavasta merkityksestä huolimatta yrityspankkivelkabisnes perustuu edelleen ensisijaisesti taloudelliseen kannattavuuteen ja kassavirtojen arviointiin. Vaikka pankki onkin kiinnostunut rahoittamaan esimerkiksi vihreitä investointeja, ei rahoitus ole mahdollista, mikäli hankkeen taloudellinen perusta ei ole riittävän vahva. Myös jatkossa yrityksen taloudellinen suorituskyky on avainasemassa ja sitä ei voi täysin korvata erinomaisella kestävyyssuoriutumisella.

*”Vaikka me haluttaisiin olla mukana vihreässä vetyhankkeessa, mutta jos se matikka siellä takana ei ole hyvä niin se voi olla vaikeaa olla mukana. Kyllä aina eurot edellä mennään.”* – Haastateltava  
(3.3.2026)

Haastattelun perusteella voidaan todeta, että EU:n sääntely ja sidosryhmien tuomat paineet ovat lisänneet ESG-tekijöiden merkitystä pankkien luottoprosessissa, joka näkyy kestävyystekijöiden integroitumisena osaksi perinteistä riskienhallintaa. Taloudellinen kannattavuus säilyy tästä huolimatta edelleen keskeisenä arviointikriteerinä.

## 5.5 Tulosten synteesi

Tulokset viittaavat siihen, että ESG toimii luottoprosessissa epäsymmetrisenä mekanismina: heikko suoriutuminen johtaa selkeisiin negatiivisiin seurauksiin, mutta erinomainen suoriutuminen ei tuota vastaavaa hinnoitteluhuötyä. Pohjoismaisessa kontekstissa ESG näyttäytyy pikemminkin markkinoille pääsyn edellytyksenä kuin kilpailuetuna, kun taas useilla omistajakeskeisillä markkinoilla se voi toimia erottavana tekijänä yritysten välillä, mikä voi heijastua palkintona esimerkiksi paremmilla lainaehdoilla. Korkean sääntelytason ja institutionaalisten odotusten vuoksi pohjoismaiset yritykset joutuvat huomioimaan kestävyystekijät jo lähtökohtaisesti osana liiketoimintaansa. Tämä voi osaltaan johtaa siihen, että yritykset voivat olla keskimäärin paremmin

varautuneita pitkän aikavälin tulevaisuuden riskeihin, kuten ilmastonmuutokseen, verrattuna vähemmän säänneltyjen markkinoiden yrityksiin, joissa ESG-tekijät voivat näyttäytyä enemmän vapaaehtoisena lisäelementtinä.

Haastattelusta esille noussut taloudellisen kannattavuuden ensisijaisuus ilmenee myös makrotason sääntelykeskustelussa, jossa on korostunut tarve tasapainottaa kestävyysääntelyn vaatimuksia ja yritysten taloudellista kilpailukykyä. Esimerkiksi ajankohtainen EU:n niin sanottu omnibus-hanke heijastaa pyrkimystä keventää ja selkeyttää kestävyysääntelyä. Tämä viittaa siihen, että taloudellisten realiteettien, kuten kannattavuuden ja kassavirtojen merkitys säilyy keskeisenä myös kestävyys siirtymässä. Täten vastuullisuus ei korvaa taloudellista kestävyyttä, vaan toimii sen rinnalla riskienhallintaa täydentävänä tekijänä.

Havainnot analyytikon ”harjaantuneesta silmästä” ja roolista tiedon suodattajana viittaavat siihen, että analyytikoiden rooli pankkien luottoprosessissa korostuu. ESG-analyysin lisääntyessä tulevaisuuden pankkiiri on rooliltaan yhdistelmä perinteistä luottoanalyttikkoa ja vastuullisuusasiantuntijaa.

Koska pankit eivät voi tukeutua ulkoisiin ESG-luokituksiin, korostuu niiden oman sisäisen kestävyysanalyysin ja datan lukutaidon merkitys muuttuvassa toimintaympäristössä. Yritysten näkökulmasta tämä kehitys tarkoittaa sitä, että pelkkä vastuullisuusviestintä ei ole riittävä, vaan painopiste siirtyy kohti konkreettisia toimenpiteitä, kuten uskottavia siirtymäsuunnitelmia sekä läpinäkyvän ja vertailukelpoisen datan tuottamista. Tämä kehityssuunta voi osaltaan vähentää tulevaisuudessa Eliwan ja kumppaneiden (2021) tunnistamaa ilmiötä, jossa raportoinnin huoliteltu muoto korostuu yritysten todellisten kestävyystoimien kustannuksella. On siten perusteltua olettaa, että tulevaisuudessa yritysten mahdollisuudet kompensoida vähäisiä konkreettisia kestävyystoimia korostuneella raportoinnilla heikkenevät.

## 6 Yhteenveto ja johtopäätökset

Tutkimuksessa tarkasteltiin, palkitseeko pankkisektori Euroopassa toimialansa parhaita ESG –suoriutujia vai toimiiko vastuullisuus pikemminkin rahoituksen edellytyksenä. Tutkimuksen keskeinen havainto on, että ESG-tekijät eivät pohjoismaisilla lainamarkkinoilla näyttäydy merkittävänä kilpailuetuna toimialan parhaille, vaan pikemminkin hygieniatekijänä, jonka riittävä taso on edellytys rahoituksen saannille.

Haastattelun perusteella ESG-tekijät ovat yksi komponentti pankin riskienhallinnassa, joka vaikuttaa rahoitusehtoihin epäsuorasti yrityksen kokonaisluottoluokituksen kautta. Erityisesti heikko ESG-suoriutuminen tai toimialakohtaiset kestävyysriskit voivat johtaa tiukempiin rahoitusehtoihin, kuten korkeampiin marginaaleihin tai lyhyempiin maturiteetteihin, mutta toimialan parhaiten suoriutuvat yritykset eivät käytännössä saa kilpailuetua hyvästä vastuullisuussuoriutumisesta. Tulokset osoittavat, että ESG-tekijät vaikuttavat rahoitusehtoihin ennen kaikkea riskienhallinnan kautta, eivät niinkään palkitsemismekanismina. Analyysin perusteella pankkien luottopäätöksissä keskeisessä asemassa ovat edelleen yrityksen kassavirrat ja taloudellinen kannattavuus, joita pelkkä hyvä ESG-suoriutuminen ei yksin riitä kompensoimaan.

Tulokset tukevat aiempaa kirjallisuutta, jonka mukaan Euroopassa yritysvastuu ilmenee usein institutionaalisenä odotuksena enemmän kuin strategisena kilpailuetuna. Verrattuna esimerkiksi omistajakeskeisempiin Yhdysvaltoihin ESG-suoriutuminen voi toimia vahvemmin kilpailullisena mekanismina ja vaikuttaa suuremmin rahoituksen hinnoitteluun. Eurooppalaisilla markkinoilla vastuullisuus on pitkälti sääntelyn ja institutionaalisten paineiden ohjaamaa. Euroopan pankkiviranomaisen ja muiden sääntelyinstituutioiden linjaukset lisäävät jatkuvasti vaatimuksia kestävyystekijöiden huomioimiseksi pankkien riskienhallinnassa, mikä osaltaan selittää, miksi hyvä ESG-suoriutuminen ei näyttäydy lisäetuna vaan pikemminkin rahoituksen vähimmäisvaatimuksena. Tutkimuksen keskeinen uutuusarvo on siinä, että se tuo laadullisen näkökulman pankkien ESG-hinnoitteluun ja avaa päätöksenteon taustalla olevia mekanismeja pohjoismaisessa kontekstissa.

Tutkimuksen keskeisin rajoite liittyy aineiston kokoon ja kontekstisidonnaisuuteen. Koska tutkimus perustuu yhteen asiantuntijahaastatteluun, tuloksia ei voida yleistää koko eurooppalaiseen pankkisektoriin. Tulosten luotettavuutta kuitenkin tukee haastateltavan vankka asiantuntijuus ja käytännön kokemus juuri pohjoismaiselta pankkisektorilta, mikä mahdollisti ilmiön syvällisen tarkastelun rajoitetusta otoskoosta huolimatta. Tutkimus keskittyy pohjoismaiseen kontekstiin, minkä vuoksi pankkien käytännöissä voi esiintyä merkittäviä eroja eri markkina-alueiden välillä

institutionaalisesta sääntelystä huolimatta. Tästä syystä esimerkiksi vertailu Euroopan ja Yhdysvaltojen välillä perustuu ensisijaisesti aiempaan kirjallisuuteen.

Jatkossa tutkimusta voitaisiin laajentaa haastattelemalla useampia asiantuntijoita eri pankeista ja markkina-alueilta, mikä parantaisi tulosten vertailtavuutta ja yleistettävyyttä. Tästä huolimatta tutkimus tarjoaa arvokkaan käytännön näkökulman siihen, miten sääntely ja kestävyysvaatimukset vaikuttavat pankkien luottoprosesseihin. Keskeisenä johtopäätöksenä voidaan todeta, että ESG toimii pohjoismaisella pankkisektorilla ensisijaisesti riskienhallinnan välineenä, ei kilpailuetua tuottavana tekijänä.

## Lähteet

- Akerlof, G. A. (1970). *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. The Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, No. 3, 488–500.*
- Allman, E., Hazarika, S., Qiao, B., & Yildirim, A. (2025). *Financed Emissions and Banks' Lending Portfolios.*
- Apergis, N., Poufinas, T., & Antonopoulos, A. (2022). *ESG scores and cost of debt. Energy Economics, Vol. 112, 106186.*
- Bebchuk, L., Cohen, A., & Ferrell, A. (2009). *What matters in corporate governance. Review of Financial Studies, Vol. 22, No. 2, 783–827.*
- Borghesi, R., Houston, J. F., & Naranjo, A. (2014). *Corporate socially responsible investments: CEO altruism, reputation, and shareholder interests. Journal of Corporate Finance, 26, 164–181.*
- Breitenstein, M., Nguyen, D. K., & Walther, T. (2021). *Environmental Hazards and Risk Management in the Financial Sector: A Systematic Literature Review. Journal of Economic Surveys, Vol. 35, No. 2, 512–538.*
- Burinskienė, A., Grybaitė, V., Lapinskienė, G., & Stasiukynas, A. (2025). *Exploring ESG impact on corporate profitability: Insights from the industrials sector in Europe and USA. Journal of International Studies, 18(3), 252–271.*
- Carnevale, C., & Drago, D. (2024). *Do banks price ESG risks? A critical review of empirical research. In Research in International Business and Finance, Vol. 69, 102241.*
- Cella, C., & Schubert, V. (2026). *Severe Weather and Collateral Practices (No. 460; Sveriges Riksbank Working Paper Series).*  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=5444254](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5444254)
- Chen, I. J., Hasan, I., Lin, C. Y., & Nguyen, T. N. V. (2021). *Do Banks Value Borrowers' Environmental Record? Evidence from Financial Contracts. Journal of Business Ethics, Vol. 174, No. 3, 687–713.*
- Chen, Y., & Zhang, Z. (2024). *Industry Heterogeneity and the Economic Consequences of Corporate ESG Performance for Good or Bad: A Firm Value Perspective. Sustainability (Switzerland), Vol. 16, No. 15.*
- Drago, D., & Carnevale, C. (2020). *Do CSR ratings affect loan spreads? Evidence from European syndicated loan market. Sustainability (Switzerland), Vol. 12, No. 18.*
- Eccles Robert G, Krzus Michael P, Rogers Jean, & Serafeim George. (2012). *The Need for Sector-Specific Materiality and Sustainability Reporting Standards. Journal of Corporate Finance.*
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021). *ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. Critical Perspectives on Accounting, Vol. 79, 102097.*

- Ericsson, K. A., Krampe, R. T., & Tesch-Romer, C. (1993). *The Role of Deliberate Practice in the Acquisition of Expert Performance*. In *Psychological Review*, Vol. 100, No. 3.
- Euroopan parlamentti. (2020). *EU:n taksonomia määrittää kriteerit vihreälle rahoitukselle*. <https://www.europarl.europa.eu/topics/fi/article/20200604STO80509/eu-n-taksonomia-maarittaa-kriteerit-vihrealle-rahoitukselle>, (luettu 6.2.2026)
- Euroopan parlamentti & Euroopan unionin neuvosto. (2022). *Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2022/2464*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=CELEX:32022L2464>, (luettu 6.2.2026)
- European Banking Authority (EBA). (2020). *Luotonantoa ja -valvontaa koskevat ohjeet*. [https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document\\_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/Translations/886681/Final%20Report%20on%20GL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring\\_COR\\_FL.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/Translations/886681/Final%20Report%20on%20GL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring_COR_FL.pdf), (luettu 5.2.2026)
- Fard, A., Javadi, S., & Kim, I. (2020). *Environmental regulation and the cost of bank loans: International evidence*. *Journal of Financial Stability*, 51.
- Flannery, M. J. (1986). *Asymmetric Information and Risky Debt Maturity Choice*. In *Source: The Journal of Finance* (Vol. 41, Issue 1).
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., & Zyglidopoulos, S. (2018). *Stakeholder Theory*. Cambridge University Press. <https://www.cambridge.org/core/product/identifier/9781108539500/type/element>
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). *Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance*. *Journal of Corporate Finance*, 66.
- Goss, A., & Roberts, G. S. (2011). *The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans*. *Journal of Banking and Finance*, 35(7), 1794–1810.
- Haavisto, V. (2024). *Does industry matter in terms of ESG? The impact of ESG on corporate financial performance-Evidence from Europe*. University of Vasa.
- Hall Peter, & Soskice David. (2001). *Varieties of Capitalism*. In *Varieties of Capitalism*. Oxford University Press Oxford.
- Herzberg F., & Mausner B. (1959). *The Motivation to Work*. New York: John Wiley & Sons.
- Ivashina, V. (2009). *Asymmetric information effects on loan spreads*. *Journal of Financial Economics*, Vol. 92, No. 2, 300–319.
- Keskin, A. I., Dincer, B., & Dincer, C. (2020). *Exploring the impact of sustainability on corporate financial performance using discriminant analysis*. *Sustainability (Switzerland)*, Vol. 12, No. 6.
- Liappis, H., Pentikäinen, M., & Vanhala, A. (2019). *Menesty yritysvastuulla: käsikirja kokonaisuuteen*. Edita.

- Matten, D. & Moon, J. (2008). "Implicit" and "Explicit" CSR: A Conceptual Framework for a Comparative Understanding of Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review*, Vol. 33, No. 2, 404–424.
- Nordea. (2024). *Mitä kestävä rahoitus tarkoittaa?* (luettu 10.2.2026)  
<https://www.nordea.com/fi/uutiset/mita-kestava-rahoitus-tarkoittaa>
- OP Ryhmä. (2024). *Vihreä laina pk-yrityksille ja taloyhtiöille.* (luettu 10.2.2026)  
<https://www.op.fi/yritykset/rahoitus/kestavat-rahoitusratkaisut/vihrea-laina>
- Parnes, D. (2011). *Corporate Governance and Corporate Creditworthiness.* In Parnes / *Journal of Risk and Financial Management (Issue 1)*.
- Poursoleyman, E., Mansourfar, G., Rezaee, Z., & Homayoun, S. (2024). *Corporate social responsibility and investment efficiency: The roles of national stakeholder orientation and legal origins.* *International Review of Economics and Finance*, 93, 889–911.
- Schröder, M. (2014). *Financial effects of corporate social responsibility: a literature review.* *Journal of Sustainable Finance and Investment*, Vol. 4, No. 4, 337–350.
- Shin, D. (2020). *ESG Shifts in Lending and the Cost of Bank Loans.* University of Oklahoma, Working paper. SSRN 3915486.
- Sikochi, A. (2020). *Corporate legal structure and bank loan spread.* *Journal of Corporate Finance*, 64.
- Tarmuji, I., Maelah, R., & Tarmuji, N. H. (2016). *The Impact of Environmental, Social and Governance Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG Score.* *International Journal of Trade, Economics and Finance*, Vol. 7, No. 3, 67–74.  
<http://www.ijtef.org/index.php?m=content&c=index&a=show&catid=77&id=828>
- The United Nations (UN) Global Compact. (2004). *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World.*  
<https://documents1.worldbank.org/curated/en/280911488968799581/pdf/113237-WP-WhoCaresWins-2004.pdf>

## Liite 1. Tekoälyn käytön dokumentointi

Tutkielmassa hyödynnettiin tekoälyä avustavana työkaluna Turun yliopiston ohjeistuksen mukaisesti. Tekoäly on ollut mukana rakenteen suunnittelussa, sanavalintojen terävöittämisessä, englanninkielisten lähteiden sisällön avaamisessa ja tekstin tiivistelemisen tukena. Käyttö ei kuitenkaan ole muuttanut omia ajatuksiani, johtopäätöksiä ja tulkintoja. Työn johtopäätökset ja synteesi ovat omaa analyysiani.

Kaikki käytetty tieto on tarkistettu alkuperäisistä lähteistä ja vastaa työn tieteellistä luotettavuutta. Tekoäly ei ole ollut luomassa tutkimuksen kannalta keskeisiä sisältöjä, vaan auttanut selkeyttämään omia ajatuksiani tekstin muotoon.

### 1. Työkalu: OpenAI:n ChatGPT (GPT-4)

- Käyttövaihe: rakenteen ideointi, aiheen rajaaminen, lähteiden etsiminen
- Käyttötarkoitus: ChatGPT:tä hyödynnettiin rajaamaan tutkimusaiheeni riittävän tarkaksi. Lisäksi pyysin ChatGPT:tä hahmottelemaan kandidaatintutkielman rakennetta ja ehdotuksia mahdollisista kappaleista. Lopputulos on kuitenkin sekoitus ideaa tekoälyltä, aiempien tutkimuksien ideointia, omien mieltymysten toteuttamista ja opettajan ehdottamia muutoksia.

### 2. Työkalu 2: Google Gemini 3 Flash

- Käyttövaihe: sanojen valinta, lähteiden löytäminen, kappaleiden sujuvoittaminen ja englanninkielisten artikkelien/tutkimusten suomentaminen.
- Käyttötarkoitus: Geminin avulla olen tuottanut parempia sanavalintoja ja lauserakenteita, joita olen pyytänyt tekstin kokonaisuuden selkeyttämiseksi. Lisäksi olen Geminiltä kysynyt, lähteitä, joista saisin tukea tekstiini. Kaikki käytetyt lähteet ovat kuitenkin jälkikäteen tarkistettu ja todettu paikkaansapitäviksi.

## Liite 2. Teemahaastattelurunko

Alla on puolistrukturoidun teemahaastattelun runko, jota käytettiin empiirisessä tutkimuksessa. Haastattelussa käytiin jokainen kysymys läpi, jonka lisäksi haastateltavalta pyydettiin mahdollisia omia lisähavaintoja ja mielipiteitä esimerkiksi tulevaisuuden näkymistä. Haastattelu kokonaisuudessaan kesti noin 55 minuuttia.

### Teema 1: ESG:n rooli luottoprosessissa (Hygieniatekijä)

- Miten ESG-tekijät näkyvät konkreettisesti asiantuntijan työpöydällä, kun uutta lainapäätöstä valmistellaan? (minkälainen prosessi, ei niinkään lopputulos)
- Miten pankissa suhtaudutaan yrityksiin, joilla on erittäin korkea ESG-rating? Nähdäänkö se ensisijaisesti merkinä vahvasta riskienhallinnasta vai voiko se joskus kieliä resurssien tehottomasta käytöstä eli ns. overinvestment-ilmiöstä?
- Miten pankki arvioi sosiaalista hallinnollista vastuuta, kun niille ei ole yhtä selkeitä mittareita kuin esim. ympäristövastuun hiilidioksidipäästöt?
- Eliwan ja kumppaneiden (2021) tutkimus osoittaa, että joissakin tilanteissa pelkkä hyvä raportointi voi olla avuksi enemmän, kuin itse teot: Esiintyykö tällaista ja miten varmistutaan siitä, että raportointi vastaa todellisuutta (greenwashing-riski)? 2.
- Voiko huono ESG-suoriutuminen olla itsessään este lainan myöntämiselle, vaikka yrityksen kassavirta olisi kunnossa?
- Onko olemassa tiettyjä "kynnysarvoja" tai minimivaatimuksia, jotka yrityksen on täytettävä (esim. taksonomian mukaisuus)?

### Teema 2: Hinnoittelu ja marginaali (Palkinto vs. Rangaistus)

- Miten ESG-pisteytys ja vastuullisuusraportointi vaikuttaa lainan marginaaliin? (eurot & marginaalipisteet) 2. Onko ESG huomioiminen enemmän sääntelyyn perustuvaa vai pankin oma strateginen valinta?
- Näettekö ESG:n enemmän kilpailuetuna vai perustason vaatimuksena?
- Vakuudet: Vaikuttaako ESG-tekijät siihen, miten pankki arvostaa yrityksen vakuuksia (esim. kiinteistön energiatehokkuus tms.)

- Palkitsetteko "luokan parhaita" alemmalla marginaalilla, vai onko vaikutus enemmänkin se, että huonoista pisteistä sakotetaan korkeammalla korolla tai huonommilla lainaehdoilla (lyhyt maturiteetti, suuremmat vakuudet yms.)? – Onko olemassa ”ESG-alennusta” vai onko kyseessä se, että yrityksen riskiprofiili olisi matalampi?
- Onko vihreillä lainoilla (Green Loans) aina halvempi hinta kuin tavallisilla investointilainoilla?

### **Teema 3: Toimialakohtaisuus ja konteksti**

- Näettekö merkittäviä eroja siinä, miten ESG vaikuttaa rahoitukseen eri toimialoilla (esim. energiateollisuus vs. palveluala)?
- Miten pankissa määritellään 'olennaisuus'? Eli miten tunnistatte ne ESG-tekijät, joilla on oikeasti vaikutusta yrityksen maksukykyyn tietyllä toimialalla?
- Onko "ruskeilla" toimialoilla (esim. turve tai raskas teollisuus) vaikeampi saada rahoitusta riippumatta yrityksen yksittäisistä ESG-teoista? – Onko toimialoja, joilla ESG:llä ei juurikaan ole merkitystä?
- Drago & Carnevale (2020) toteavat, että maa- ja markkinakohtainen konteksti vaikuttaa ESG-tekijöiden hinnoitteluun. Miten Suomen markkinaympäristö ja paikallinen sääntely vaikuttavat siihen, miten paljon painoarvoa annatte yrityksen ESG-ratingille
- Olemme sidosryhmäkeskeinen markkina-alue, jossa otetaan huomioon useita eri sidosryhmiä (asiakkaat, työntekijät, media, viranomaiset jne.) eikä vain tuoteta omistajille maksimaalista hyötyä. Miten paljon eri sidosryhmien reagoiminen vaikuttaa pankin päätöksentekoon? (noin yleisesti ottaen, aiempi kysymys ESG:lle)

### **Teema 4: Tulevaisuus & sääntely (CSRD & Taksonomia)**

- Miten EU:n uusi sääntely (CSRD ja taksonomia) on muuttanut pankin tapaa arvioida asiakkaita?
- Uskotteko, että ESG:n merkitys "palkintona" pienenee, kun raportoinnista tulee standardoitua ja pakollista (hygienisoituminen)?