



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Ada Kekkonen

ESG-strategiat listatuissa osakerahastoissa ja private equity -sijoittamisessa

Laskentatoimen ja rahoituksen
akateeminen yksikkö
Taloustieteen kandidaatin tutkielma
Kauppatieteiden kandidaatti

Vaasa 2026

VAASAN YLIOPISTO**Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö**

Tekijä:	Ada Kekkonen		
Tutkielman nimi:	ESG-strategiat listatuissa osakerahastoissa ja private equity -sijoittamisessa		
Tutkinto:	Kauppätieteiden kandidaatti		
Opintosuunta:	Taloustiede		
Työn ohjaaja:	Juuso Vataja		
Valmistumisvuosi:	2026	Sivumäärä:	46

TIIVISTELMÄ:

ESG-tekijöiden huomioiminen sijoitustoiminnassa on kehittynyt yksittäisten toimijoiden vapaaehtoisesta käytännöstä osaksi institutionaalisen sijoittamisen vakiintunutta rakennetta. Tutkielma tarkastelee, miten ESG-strategioita sovelletaan listatuissa osakerahastoissa ja PE-rahastoissa, mitkä tekijät ohjaavat niiden käyttöä käytännössä ja miten ESG vaikuttaa rahastojen riskiprofiiliin ja tuottoihin. Tarkastelu yhdistää kirjallisuuskatsaukseen ja PE-toimijan haastatteluun.

Kehityksen taustalla vaikuttavat merkittävästi EU-tason sääntely: CSRD, SFDR ja taksonomia-asetus ovat tehneet ESG-raportoinnista pakollista ja kaventaneet viherpesulle jäävää tilaa. Käytännön toimijan näkökulmasta ESG rakentuu kolmesta samanaikaisesti vaikuttavasta elementistä, sääntelyllisestä, kaupallisesta ja motivationaalaisesta, eikä näiden keskinäinen painotus ole yksiselitteinen. Hallintotapatekijät nousevat käytännössä tärkeimmäksi ulottuvuudeksi, kun taas ympäristö- ja sosiaalitekijöiden painotus vaihtelee toimialan mukaan.

Taloudellisten vaikutusten osalta tutkimuskirjallisuus antaa pääosin myönteisen kuvan: ESG-tekijöiden huomioiminen ei keskimäärin heikennä tuottoja ja parhaimmillaan se parantaa riskienhallintaa tunnistamalla tekijöitä, jotka jäävät perinteisen analyysin ulkopuolelle. Tämä edellyttää kuitenkin luotettavaa tietoa. ESG-luokitusten hajonta eri palveluntarjoajien välillä on tunnettu ongelma, joka vaikeuttaa vertailua ja voi johtaa hinnoitteluvirheisiin markkinoilla. Lisäksi, jos ESG-data on harhaanjohtavaa, ESG-strategian riskiä alentava vaikutus voi kääntyä päinvastaiseksi.

Kokonaisuutena ESG on vakiintunut osa sijoitustoimintaa ja sen roolin odotetaan edelleen kasvavan, mutta kehitys jatkuu sekä sääntelyn että käytäntöjen osalta.

AVAINSANAT: ESG-strategiat, vastuullinen sijoittaminen, listatut osakerahastot, yksityinen pääomasijoittaminen, PE-sijoittaminen, ESG-integraatio, EU-sääntely, viherpesu, riskienhallinta, portfolioteoria, informaatio epäsymmetria, sijoittajavaatimukset

Sisällys

1	Johdanto	6
2	ESG ja vastuullinen sijoittaminen	8
2.1	ESG:n käsite ja kehitys	8
2.2	ESG:n institutionaalinen sääntelykehys	9
2.3	Vastuullisen sijoittamisen motiivit ja periaatteet	10
3	Teoreettinen viitekehys	12
3.1	Riski ja tuotto: Moderni portfolioteoria	12
3.2	ESG ja ulkoisvaikutukset	13
4	Osakerahastot ja yksityinen pääomasijoittaminen	15
4.1	Osakerahastot sijoitusinstrumenttina	15
4.2	PE sijoitusmuotona	16
5	ESG-strategiat osakerahastoissa ja PE:ssä	19
5.1	Integrointi	19
5.2	Suosiminen	19
5.3	Poissulkeminen	20
5.4	Teema- ja vaikuttavuussijoittaminen	22
6	ESG:n vaikutukset	23
6.1	Vaikutukset sijoitusprosessiin	23
6.2	Vaikutukset riskiin	26
6.3	Vaikutukset tuottoihin	28
6.4	Regulaation rooli ESG-strategioissa	28
6.5	Haasteet ja rajoitteet ESG-strategioissa	30
6.5.1	Viherpesu ja informaation luotettavuus	30
6.5.2	ESG-strategioiden rajoitteet ja vaikutusten epävarmuus	31
7	PE-toimijan haastattelu: ESG käytännössä	34
7.1	ESG:n kolme ulottuvuutta: sääntely, kaupallisuus ja motivaatio	34
7.2	ESG:n käytännön toteuttaminen PE-rahastoissa	36

7.3	ESG-sääntelyn kehitys ja tulevaisuudennäkymät	37
8	Johtopäätökset	42
	Lähteet	44

Kuvat

Kuva 1. Yksityisen pääomasijoittamisen kehitysvaiheet (Eurostat, n.d.).....	17
---	----

Taulukot

Taulukko 1. Otoksen ominaisuudet (Van Duuren ja muut, 2016 s.528).	24
---	----

Taulukko 2. Salkunhoitajien painotukset (Van Duuren ja muut, 2016 s.530).	25
--	----

1 Johdanto

Kandidaatintutkielmani käsittelee ESG-strategioita listatuissa osakerahastoissa ja yksityisessä pääomasijoittamisessa eli Private equity -sijoittamisessa. Tutkielman edetessä yksityiseen pääomasijoittamiseen viitataan lyhenteellä PE. ESG-strategioilla viitataan tässä yhteydessä tapoihin, joilla sijoittajat ja rahastot huomioivat ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen ja hyvään hallintotapaan liittyviä tekijöitä sijoituspäätöksissään. Aihe on erityisen ajankohtainen maailmassa, jossa pyritään ehkäisemään ilmastonmuutoksen ja yhteiskunnallisen epävakauden kaltaisia riskejä. Vastuullisten sijoitusten merkitys on kasvanut nopeasti, mikä tekee sijoituspäätösten taustalla vaikuttavien mekanismien ymmärtämisestä entistä tärkeämpää.

Tutkielmani pääasiallinen tutkimuskysymys on, miten ESG-strategiat integroidaan listattujen osakerahastojen ja PE-rahastojen toimintaan ja mitkä tekijät ohjaavat niiden soveltamista käytännössä. Tarkastelen tätä analysoimalla ESG-näkökulmien integroinnin tapoja sekä sääntelyn, sijoittajavaatimusten että rahastojen omien strategisten valintojen roolia. Lisäksi arvioin, miten ESG-strategiat heijastuvat rahastojen taloudelliseen suorituskykyyn, erityisesti tuottoihin ja riskiprofiileihin, sekä sitä, toimivatko ESG-strategiat riskejä vähentävänä vai mahdollisesti tuottomahdollisuuksia rajoittavana tekijänä.

Osana tätä tarkastelua käsittelen myös ESG-tekijöiden mittaamiseen ja vertailtavuuteen liittyviä haasteita sekä niiden vaikutusta rahastojen tehokkuuteen ja uskottavuuteen. Rahastot käyttävät erilaisia luokitusjärjestelmiä, painotuksia ja mittareita, mikä voi johtaa merkittäviin eroihin siinä, mitä vastuullinen toiminta käytännössä tarkoittaa. Näiden epäyhtenäisyyksien ymmärtäminen on olennaista, kun arvioidaan ESG-strategioiden vaikutuksia ja luotettavuutta sijoittajien silmissä.

Tutkielma rajautuu koskemaan listattuihin osakkeisiin sijoittavia rahastoja sekä PE-sijoittamista, eikä esimerkiksi joukkovelkakirja- tai hedge-rahastoja käsitellä. Tutkielma keskittyy pääosin kirjallisuuskatsaukseen ja olemassa olevaan tutkimusnäyttöön eikä

siksi sisällä uusia empiirisiä analyysyjä tai tilastollisia tutkimuksia. Rajaus mahdollistaa keskittymisen ESG-strategioiden taloustieteellisiin ja käytännön vaikutuksiin sijoituskontekstissa, kuten riskin ja tuoton väliseen suhteeseen ja informaatioepäsymmetriaan. Tutkielman keskeinen lisäarvo muodostuu PE-toimijan haastattelusta, joka tuo kirjallisuuskatsauksen rinnalle käytännön näkökulman ESG:n soveltamisesta ja sen ajureista todellisessa sijoitustoiminnassa.

Tutkielmassa on hyödynnetty tekoälyavusteisia työkaluja ChatGPT:tä ja Claudea apuna lähteiden etsimisessä, tutkimuksen suunnittelussa sekä tekstin muokkaamisessa ja tiivistämisessä. Tutkielman sisältö perustuu tieteellisiin lähteisiin sekä kirjoittajan omiin tulkintoihin ja pohdintoihin.

2 ESG ja vastuullinen sijoittaminen

2.1 ESG:n käsite ja kehitys

ESG-käsitteen kehityksen kannalta keskeinen virstanpylväs oli YK:n Global Compact -aloitteen myötä vuonna 2004 julkaistu ”Who Cares Wins” -raportti, jossa termi ESG esiintyi ensimmäistä kertaa laajemmassa yhteydessä. YK:n pääsihteeri Kofi Annanin aloitteesta useat rahoitusalan toimijat laativat suosituksia siitä, miten ympäristö-, sosiaaliset ja hallinnolliset tekijät voidaan integroida paremmin varainhoitoon ja sijoitustoimintaan (United Nations Global Compact, 2004). Raportin keskeisenä tavoitteena oli edistää vahvempia ja kestävämpiä rahoitusmarkkinoita.

Raportti tunnisti kolme ESG-ulottuvuutta, joilla on merkittäviä vaikutuksia yritysten ja sijoitusten arvoon. Ympäristötekijöihin (E) lukeutuvat muun muassa ilmastonmuutokseen liittyvät riskit ja ympäristösääntelyn tiukentuminen. Sosiaaliin tekijöihin (S) kuuluvat työterveys- ja turvallisuuskysymykset sekä ihmisoikeuskysymykset. Hallinnollisiin tekijöihin (G) puolestaan sisältyvät hallituksen rakenne, kirjanpitoikäytännöt ja johtajien palkitseminen (United Nations Global Compact, 2004). Hyvin hoidettuna nämä tekijät voivat tukea riskienhallintaa, luoda uusia liiketoimintamahdollisuuksia ja laskea pääomakustannuksia. Näihin teemoihin palataan tarkemmin tutkielman myöhemmissä osioissa.

ESG-sijoittaminen alkoi saada merkittävää huomiota vuoden 2017 tienoilla, kun huoli ilmastonmuutoksesta kasvoi (Puttonen, 2025). Tuolloin markkinoille virrannut uusi pääoma suuntautui pääosin vihreisiin rahastoihin, ja niin ikään institutionaaliset sijoittajat, kuten eläkerahastot, vakuutusyhtiöt ja sijoitusyhtiöt (Morningstar, 2026), alkoivat ottaa ESG-näkökulmia osaksi sijoituspolitiikkaansa. Tämän kehityksen myötä ESG-sijoitukset tuottivat useiden vuosien ajan erittäin hyvin. Puttosen (2025) mukaan kiinnostus ESG-sijoittamiseen kääntyi kuitenkin laskuun jo vuonna 2021 ja rahastojen kurssit seurasivat perässä. Ilmiöön vaikuttivat useat tekijät. Rahoitustutkimus on osoittanut, että ESG-rahastojen aiemmin havaittu ylituotto perustui pitkälti markkinoille

virranneeseen uuteen pääomaan, joka jäi monilta huomaamatta nousuhuuman aikana. Puttonen myös toteaa, että kestävä kehityksen poliittinen ulottuvuus on saattanut vähentää sijoittajien kiinnostusta. Erityisesti ESG-rahastoista puuttuvat tietyt korkean tuottopotentiaalisen sektorit, kuten aseteollisuus, jonka kurssit nousivat voimakkaasti Venäjän hyökkäyssodan seurauksena.

2.2 ESG:n institutionaalinen sääntelykehys

ESG:n roolia on vahvistanut myös EU:n kestävyysraportointidirektiivi CSRD, joka tulee sanoista Corporate Sustainability Reporting Directive. CSRD:n tavoitteena on velvoittaa suuret yritykset sekä pörssiyritykset julkaisemaan säännöllisesti raportteja niihin kohdistuvista sosiaalisista ja ympäristöriskeistä sekä siitä, miten niiden toiminta vaikuttaa ihmisiin ja ympäristöön (European Commission, 2025). Sen seurauksena sijoittajat, kansalaisjärjestöt, kuluttajat ja muut sidosryhmät pystyvät arvioimaan yritysten kestävyysuoriutumista osana Euroopan vihreän kehityksen ohjelmaa (European Green Deal). Ensimmäiset yritykset, joita direktiivi koskee, sovelsivat uusia sääntöjä ensimmäistä kertaa tilikaudella 2024 ja raportit julkaistiin vuonna 2025. CSRD:n piiriin kuuluvien yritysten on raportoitava eurooppalaisten kestävyysraportointistandardien (European Sustainability Reporting Standards, ESRS) mukaisesti. Luonnosvaiheessa standardit laativat EFRAG (entinen European Financial Reporting Advisory Group), joka on riippumaton elin ja kokoaa yhteen eri sidosryhmiä (European Commission, 2025).

CSRD:tä ei kuitenkaan sovi sekoittaa CSR:ään, joka puolestaan tulee sanoista Corporate Social Responsibility. ESG-termiin verrattuna CSR on väljempi käsite, joka perustuu yritysten omaehtoiseen vastuullisuustoimintaan ja liitetään usein yrityskuvan kehittämiseen ja parantamiseen (Puttonen & Puttonen, 2021). Puttosen toteavat, että yritys voi hyödyntää ESG-näkökulmaa osana tätä toimintaa, mutta CSR ei edellytä systemaattista tai laajaa prosessia ESG-tavoitteiden saavuttamiseksi. Esimerkiksi työntekijöille tarjottavien työsuhde-etujen parantaminen voidaan nähdä CSR:n mukaisena toimintana. CSR:stä on esitetty kolme keskeistä näkökulmaa: ensimmäisen

mukaan vastuullinen toiminta voi parantaa yrityksen taloudellista menestystä, toisen mukaan vastuullisuuspolitiikkaa käytetään osakkaiden välineenä muodostamaan ihanne yhteiskuntaa, ja kolmannen näkemyksen mukaan vastuullisuutta ohjaa ihmisten sisäinen moraalinen motivaatio (Puttonen & Puttonen, 2021).

CSRD:n ohella taksonomia-asetus (EU) 2020/852 on vahvistanut ESG-kehikon normatiivista perustaa. EU:n taksonomia toimii yhteisenä luokittelujärjestelmänä, joka tarjoaa sijoittajille selkeät kriteerit ympäristön kannalta kestävä taloudellisen toiminnan arviointiin. Sen tavoitteena on ohjata pääomaa ilmastonmuutoksen hillintään ja muita ympäristötavoitteita tukeviin toimintoihin sekä vähentää viherpesun riskiä rahoitusmarkkinoilla (Asetus (EU) 2020/852). Taksonomia sitoo ESG-ajattelun ympäristötekijät osaksi lainsäädännöllistä kehystä, jolloin vastuullinen sijoittaminen ei perustu ainoastaan vapaaehtoiisiin periaatteisiin.

Taksonomian taustalla on tarve yhtenäistää kestävyuden määrittelyä rahoitusmarkkinoilla. Aiemmin sijoittajien oli vaikea arvioida ja verrata sijoituskohteiden ympäristökestävyyttä, koska toimijat käyttivät toisistaan poikkeavia määritelmiä tai jättivät ne kokonaan määrittelemättä. Yhteinen luokittelujärjestelmä helpottaa sijoittajien päätöksentekoa, lisää luottamusta ESG-kohteisiin ja kannustaa yrityksiä kehittämään liiketoimintaansa kestävämpään suuntaan. Osakerahastojen näkökulmasta taksonomia tarjoaa konkreettisen työkalun ESG-strategioiden toteuttamiseen: rahastot voivat valita sijoituskohteet objektiivisten kriteerien perusteella ja raportoida niiden kestävydestä läpinäkyvästi (Asetus (EU) 2020/852).

2.3 Vastuullisen sijoittamisen motiivit ja periaatteet

Vastuullisessa sijoittamisessa sijoituskohteita valitaan yritysten ESG-tekijöiden perusteella. Sijoittajat suosivat ympäristön kannalta kestävämpiä yrityksiä ja sulkevat salkusta pois toimialoja, joiden katsotaan aiheuttavan merkittäviä ympäristö- tai yhteiskunnallisia haittoja. Tällainen pääoman uudelleenallokointi vaikuttaa yritysten pääomakustannuksiin: vastuullisiksi luokiteltujen yritysten kysyntä kasvaa ja

pääomakustannukset laskevat, kun taas vähemmän vastuullisten yritysten, eli niin sanottujen ”ruskeiden” yritysten, tilanne voi olla päinvastainen (Puttonen, 2025).

Sijoittajien ESG-tekijöiden huomioimisen taustalla vaikuttavat useat erilaiset motiivit. Vastuullisen sijoittamisen keskeisiä motiiveja ovat arvopohja, riskienhallinta ja sääntely. Arvopohjaisessa sijoittamisessa tavoitteena on toimia eettisesti ja ohjata pääomia kestäviin kohteisiin, kun taas riskienhallinnan näkökulmasta ESG-tekijät voivat vaikuttaa yrityksen taloudelliseen menestykseen, jolloin niiden huomioiminen on luonteva osa sijoituspäätöksiä. Lisäksi sääntelyn kehitys luo kannustimia tunnistaa yrityksiä, joille uusi lainsäädäntö tuo hyötyä tai haittaa (FINSIF, n.d.).

ESG-sijoittamisen vaikutuksista käydään kuitenkin myös kriittistä keskustelua. Pelkkä ”ruskeiden” sijoitusten poissulkeminen ei välttämättä johda merkittäviin ympäristövaikutuksiin, jos yritykset voivat edelleen hankkia pääomaa muilta sijoittajilta (Puttonen, 2025). Tehokkaampi tapa vaikuttaa on yhdistää sijoitukset aktiiviseen omistajuuteen: sijoittajat voivat asettaa yrityksille konkreettisia tavoitteita, osallistua yhtiökokouksiin ja käyttää vaikutusvaltaansa kestävämpään suuntaan (Puttonen, 2025). Tämä korostaa, että ESG-sijoittaminen ei ole pelkkää eettistä symboliikkaa, vaan myös keino yhdistää taloudellinen tuotto ja vastuu.

3 Teoreettinen viitekehys

Ennen ESG-strategioiden vaikutusten tarkastelua on syytä hahmottaa se teoreettinen pohja, jolle sijoituspäätökset rakentuvat. Moderni portfolioteoria tarjoaa keskeisen viitekehysten erityisesti luvussa 5.3 ja 5.4 käsiteltävien riski- ja tuottovaikutusten arviointiin.

3.1 Riski ja tuotto: Moderni portfolioteoria

Portfolioteoria eroaa merkittävästi muista taloustieteen teorioista: se keskittyy sijoittajiin, käsittelee päätöksentekoa epävarmuuden vallitessa ja on suoraan sovellettavissa käytäntöön erityisesti institutionaalisten sijoittajien keskuudessa (Markowitz, 1991). Teorian keskeinen oivallus on, että rationaalinen sijoittaja ei tarkastele pelkästään odotettua tuottoa, vaan huomioi myös riskin. Todellisuudessa tulevaisuuden tuottoja ei voida ennustaa varmuudella, jolloin voidaan käyttää hajauttamista vähentämään edellä mainittua riskiä. Sijoituspäätökset perustuvat siis tuoton ja riskin yhteistarkasteluun koko portfolion tasolla, minkä pohjalta Markowitz kehitti tehokkaan rintaman (efficient frontier) käsitteen – joukon optimaalisia portfolioita eri riski-tuotto-yhdistelmillä (Markowitz, 1959). Portfolioteorian näkökulmasta ESG-strategiat, kuten poissulkeminen, voivat kaventaa sijoitusuniversumia ja siten rajoittaa hajauttamisen mahdollisuuksia, mikä vaikuttaa portfolion riski-tuotto-suhteeseen (Markowitz, 1959).

Portfolioteoriaa laajentaa Capital Asset Pricing Model (CAPM), jonka kehittivät Traynor, Sharpe ja Litner vuonna 1964 (Hundal ja muut, 2019). CAPM kuvaa yksittäisen arvopaperin odotetun tuoton suhdetta markkinarisktiin. CAPM:ssa riski jaetaan kahteen osaan: hajautettavissa olevaan epäsystemaattiseen riskiin sekä markkinoihin sidottuun systemaattiseen riskiin, jota kuvataan beta-kertoimella. Korkea beta tarkoittaa, että sijoituksen arvo vaihtelee markkinaa voimakkaammin, kun taas matala beta osoittaa, että sijoituksen arvo reagoi markkinoiden muutoksiin vähemmän (Hundal ja muut, 2019).

CAPM:n näkökulmasta ESG-tekijät voivat vaikuttaa sekä yksittäisten sijoitusten riskiprofiiliin että koko portfolion systemaattisen riskin muodostumiseen. Laajemmin portfolioteorian viitekehyksessä ESG voidaan ymmärtää kahdella tavalla: toisaalta sijoitusuniversumia rajoittavana tekijänä, joka voi heikentää hajauttamisen mahdollisuuksia, ja toisaalta lisäinformaationa, joka tukee riskien tunnistamista ja voi parantaa riskikorjattua tuottoa (Markowitz, 1959).

3.2 ESG ja ulkoisvaikutukset

Taloustieteessä ulkoisvaikutuksilla tarkoitetaan tilanteita, joissa taloudellinen toiminta aiheuttaa kustannuksia tai hyötyjä osapuolille, jotka eivät ole suoraan mukana kyseisessä transaktiossa. Negatiiviset ulkoisvaikutukset, kuten ympäristön saastuminen tai sosiaaliset haitat, jäävät perinteisillä markkinoilla usein hinnoitteleematta, mikä johtaa markkinoiden epäonnistumiseen (Edmans, 2023). Artikkelissaan Edmans (2023) käsittelee kymmentä tyypillistä ESG-myyttiä, joista viides olettaa, että ympäristöriski on samalla investointiriski. Edmans kuitenkin toteaa, ettei kyse ole suoraan tästä, vaan siitä, että ympäristöriski on hinnoittelematon ulkoisvaikutus. Yritykset voivat esimerkiksi aiheuttaa ympäristöhaittoja ilman, että niiden kustannukset näkyvät täysimääräisesti markkinahinnoissa tai yrityksen taloudellisessa tuloksessa. Tällöin markkinat eivät välttämättä huomioi ilmastonmuutokseen liittyviä haittoja tehokkaasti sijoitusten hinnoittelussa (Edmans, 2023). Boltonin ja Kacperczykkin (2021) tutkimuksessa korkeamman hiilidioksidipäästötason yritysten havaittiin saavuttaneen korkeampia osaketuottoja, mikä voi viitata siihen, että markkinat eivät täysin hinnoitele niiden aiheuttamia negatiivisia ulkoisvaikutuksia. ESG-sijoittaminen voidaan siis nähdä mekanismina, joka pyrkii huomioimaan nämä ulkoisvaikutukset sijoituspäätöksissään siten, että ne heijastuvat yrityksen arvostukseen ja pääomakustannuksiin.

Institutionaalisen sijoittajan näkökulmasta organisaatiot omaksuvat ESG-käytäntöjä paitsi taloudellisten kannustimien myös sääntelyn ja sosiaalisen paineen vuoksi (MacNeil & Esser, 2022). Tämä selittää, miksi ESG on levinnyt laajasti rahoitusmarkkinoille myös tilanteissa, joissa sen suora taloudellinen hyöty ei ole yksiselitteinen.

Edellä esitetty teoreettinen viitekehys tarjoaa perustan ESG-strategioiden vaikutusten analysoinnille sijoitustoiminnassa. Jotta näitä vaikutuksia voidaan analysoida käytännössä, on kuitenkin tarpeen ymmärtää keskeisten sijoitusinstrumenttien ominaisuuksia ja toimintaperiaatteita. Tässä työssä tarkastelu kohdistuu osakerahastoihin ja PE-sijoittamiseen, jotka edustavat kahta erilaista sijoitusympäristöä ESG-strategioiden toteuttamisessa. Näiden sijoitusmuotojen rakenteet ja toimintalogiikat vaikuttavat siihen, miten ESG-tekijöitä voidaan huomioida sijoitusprosesseissa sekä siihen, millaisia vaikutuksia niillä on riskiin ja tuottoihin. Seuraavassa luvussa esitellään näiden sijoitusmuotojen keskeiset piirteet analyysin pohjaksi.

4 Osakerahastot ja yksityinen pääomasijoittaminen

Tässä luvussa tarkastellaan osakerahastojen ja PE-sijoittamisen keskeisiä ominaisuuksia ESG-näkökulmasta. Tarkastelu toimii pohjana myöhemmälle analyysille ESG-strategioiden vaikutuksista sijoitusprosesseihin, riskeihin ja tuottoihin.

4.1 Osakerahastot sijoitusinstrumenttina

Osakerahastot ovat sijoitusrahastoja, jotka sijoittavat varansa pääasiassa listattuihin osakkeisiin. Sijoittaja omistaa rahasto-osuuksia, joiden arvo määräytyy rahaston sijoituskohteiden markkina-arvojen perusteella. Keskeinen ominaisuus osakerahastoissa on hajautus, jonka avulla sijoitukset jakautuvat useisiin yrityksiin, toimialoihin ja markkinoihin (Nordnet, 2026a). Hajauttaminen vähentää yksittäisiin yhtiöihin liittyvää riskiä ja on siten keskeinen tekijä rahaston riskiprofiilin muodostumisessa.

Rahaston tuotto ja riskitaso määräytyvät sen sijoitusstrategian sekä kohdeyhtiöiden kehityksen perusteella. Rahastot voivat olla aktiivisesti hoidettuja, jolloin sijoituspäätökset perustuvat rahastonhoitajan näkemyksiin, tai passiivisia, jolloin rahasto seuraa ennalta määriteltyä indeksiä mahdollisimman tarkasti (Danske Bank, n.d.). Tämä ero on keskeinen myös ESG-strategioiden näkökulmasta, sillä aktiivisesti hoidetuissa rahastoissa ESG-tekijöiden huomioiminen voi olla joustavampaa ja laaja-alaisempaa kuin passiivisissa indeksirahastoissa.

Lisäksi rahastojen kulurakenne, kuten hallinnointipalkkiot, vaikuttaa suoraan sijoittajan kokonaistuottoon. ESG-strategioiden integrointi voi joissain tapauksissa lisätä analyysi- ja tiedonhankintakustannuksia, mikä voi heijastua rahastojen kuluihin ja sitä kautta nettotuottoihin.

Osakerahastoihin liittyy useita riskityyppejä, kuten markkina-, toimiala-, valuutta- ja likviditeettiriski. Keskeisin näistä on markkinariski, eli systemaattinen riski, joka liittyy koko osakemarkkinan yleiseen kehitykseen eikä ole poistettavissa hajauttamalla.

Markkinariskiinkin vaikuttavat esimerkiksi taloussyklit, korkotason muutokset ja geopoliittiset tekijät. ESG-strategioiden näkökulmasta olennaista on lisäksi se, miten ympäristöön, yhteiskuntavastuuseen ja hallintotapaan liittyvät tekijät vaikuttavat rahaston kokonaisriskiprofiiliin. Tätä tarkastellaan tarkemmin luvussa 6.2.

4.2 PE sijoitusmuotona

PE-rahastot ovat pääomasijoitusrahastoja, jotka sijoittavat listaamattomiin yrityksiin eikä niillä käydä kauppaa julkisilla markkinoilla. Ne tarjoavat sijoittajille mahdollisuuden sijoittaa kohteisiin, joihin perinteiset osakerahastot eivät tyypillisesti pääse käsiksi (Nordnet, 2026b). PE-toiminnan keskeisenä tavoitteena on kasvattaa kohdeyrityksen arvoa yli sen alkuperäisen hankintahinnan (Payne, 2011, s. 562). Käytännössä arvonnousu pyritään realisoimaan irtautumisen yhteydessä esimerkiksi yritysmyyntin tai listautumisen kautta.

Rahastot on tyypillisesti organisoitu limited partnershipeiksi, jotka vastaavat kommandiittiyhtiön rakennetta, ja niiden toimikausi on ennalta määrätty, noin kymmenen vuotta (Payne, 2011, s.562). Rahaston aktiivisena hallinnoijana toimii general partner (GP), jonka rooli vastaa käytännössä kommandiittiyhtiön vastuunalaista yhtiömiestä. GP vastaa sijoituspäätöksistä ja rahaston hallinnoinnista, ja sen ansainta muodostuu hallinnointipalkkioista sekä tuottosidonnaisesta suorituspalkkiosta, joka kannustaa maksimoimaan sijoitusten arvonnousua. Rahaston muita sijoittajia kutsutaan limited partnereiksi (LP), joiden rooli vastaa kommandiittiyhtiön äänettämiä yhtiömiehiä. LP:iden vastuu rajoittuu heidän sijoittamaansa pääomaan. Myös GP sijoittaa tyypillisesti rahastoon, mikä auttaa yhdenmukaistamaan sen intressejä muiden sijoittajien kanssa (Payne, 2011, s. 563–564). Tutkielmassa käytetään jatkossa lyhenteitä GP ja LP viitatessa näihin toimijoihin.

Yksi PE-sijoittamisen keskeisimmistä erityispiirteistä on aktiivinen omistajuus. GP osallistuu kohdeyrityksen strategiseen ohjaamiseen ja operatiiviseen kehittämiseen, mikä erottaa sen selvästi passiivisemmasta sijoittamisesta listatuilla markkinoilla.

Sijoitusten likviditeetti on kuitenkin rajoitettua – sijoitettu pääoma voi olla sidottuna useiden vuosien ajan, mikä edellyttää pitkää sijoitushorisonttia ja syvällistä ymmärrystä PE-sijoittamisen luonteesta. Koska sijoitusten arvo realisoituu vasta irtautumisen yhteydessä, PE-rakenne kannustaa pitkäjänteiseen arvonluontiin lyhyen aikavälin tulosten tavoittelun sijaan (Kaplan & Strömberg, 2009, s.131). Tästä syystä PE-rahastot on pääasiassa suunnattu ammattimaisille ja institutionaalisille sijoittajille. Aktiivinen omistajuus on myös keskeinen tekijä ESG-strategioiden toimeenpanossa, kuten myöhemmin luvussa 7 käy ilmi.

PE-sijoitukset voivat kohdistua yritysten eri kehitysvaiheisiin, varhaisvaiheen yrityksistä vakiintuneisiin yhtiöihin. Alla oleva taulukko havainnollistaa sijoitusvaiheiden kirjoa alkuvaiheen sijoituksista (seed) yritystostoihin (buyout) (Eurostat, n.d.).

Stage of investment	Venture Capital Transactions	Seed	Financing provided to research, assess and develop an initial concept before a business has reached the start-up phase
		Start-up	Financing provided to companies for product development and initial marketing. Companies may be in the process of being set up or may have been in business for a short time, but have not sold their product commercially
		Later stage venture	Financing provided for the expansion of an operating company, which may or may not be breaking even or trading profitably. Late stage venture tends to be financing into companies already backed by VCs, therefore they would be C or D rounds of financing
	Capital for mature companies Transactions	Growth capital	A type of private equity investment – most often a minority investment but not necessarily – in relatively mature or developed companies that are looking for capital to expand, restructure operations or enter new markets.
		Rescue / Turnaround	Financing made available to an existing business, which has experienced trading difficulties, with a view to re-establishing prosperity
		Replacement capital	Minority stake purchase of existing shares in a company from another private equity investment organisation or from another shareholder or shareholders
		Buyout	Financing provided to acquire a company. It may use a significant amount of borrowed money to meet the cost of acquisition. This category includes: MBI, MBO, LBO, Public-to-Private or other type of buyout transaction.

Kuva 1. Yksityisen pääomasijoittamisen kehitysvaiheet (Eurostat, n.d.)

PE:n ja julkisen osakepääoman väliset erot liittyvät erityisesti omistajuuden luonteeseen, likviditeettiin ja sääntelyyn. Julkinen osakepääoma koostuu pörssilistattujen yritysten osakkeista, jotka ovat laajan sijoittajakunnan saatavilla ja joilla käydään kauppaa säännellyillä markkinoilla. Omistajuus on tyypillisesti hajautunutta, eikä yksittäisillä sijoittajilla ole merkittävää vaikutusvaltaa yritysten strategiaan päätöksiin. Pörssiyrityiltä edellytetään tiukempaa raportointia ja läpinäkyvyyttä, kun taas PE toimii vähemmän säännellyssä ympäristössä ja on pääosin institutionaalisten sijoittajien saavutettavissa (Stulz, 2020, s; Mastalerz, 2025).

Nämä rakenteelliset erot heijastuvat myös ESG-strategioiden soveltamiseen: listatuissa yhtiöissä hajautunut omistajuus voi vaikeuttaa ESG-tavoitteiden toimeenpanoa, kun taas PE-rahastojen aktiivinen enemmistöomistus mahdollistaa suuremman vaikuttamisen portfolioyritysten toimintaan.

5 ESG-strategiat osakerahastoissa ja PE:ssä

Tässä luvussa tarkastellaan keskeisiä ESG-strategioita, joita listatut osakerahastot ja PE-rahastot hyödyntävät vastuullisuustekijöiden integroimisessa sijoitusprosessiinsa.

5.1 Integrointi

ESG-integroinnilla tarkoitetaan, että sijoitusanalyysiin ja -päätöksiin sisällytetään olennaiset vastuullisuuskriteerit. Tämän seurauksena ne voivat pitkällä aikavälillä positiivisesti vaikuttaa sijoitusten tuottoriskiprofiiliin (FINSIF, n.d.). Luvussa 3.1 käsitellyn modernin portfolioteorian näkökulmasta ESG-integraatio voidaan tulkita lisäinformaation hyödyntämiseksi sijoituspäätöksenteossa, mikä tukee riskin arviointia epävarmuuden vallitessa ja voi auttaa tunnistamaan erityisesti yrityskohtaisia riskejä. Näin ESG-tekijöiden huomioiminen voi osaltaan tukea portfolion riskikorjatun tuoton optimointia pitkällä aikavälillä.

On kuitenkin huomioitava, että vastuullisuustekijöiden olennaisuus vaihtelee toimialoittain, mikä tekee integraatiosta kontekstisidonnaista. FINSIF:in (n.d.) mukaan yksi keskeinen tapa käsitellä ESG-asioita toimialakohtaisesti on kansainvälinen SASB-viitekehys (Sustainability Accounting Standards Board). Sen avulla asiantuntijaryhmät määrittelevät kullekin toimialalle taloudellisesti merkittävimmät vastuullisuusasiat. Lisäksi esimerkiksi EU-lainsäädäntö velvoittaa tietyn kokoluokan yrityksiä raportoimaan siitä, millaisia riskejä ja mahdollisuuksia ne tunnistavat liittyen sosiaalisiin ja ympäristöasioihin sekä siitä, miten niiden toiminta vaikuttaa ihmisiin ja ympäristöön (European Commission, 2025). Tämä edistää vastuullisuusnäkökohtien valtavirtaistumista sijoitustoiminnassa.

5.2 Suosiminen

Toinen vastuullisen sijoittamisen lähestymistapa on suosiminen. Sillä tarkoitetaan lähestymistapaa, jossa sijoittaja valitsee salkkuunsa yrityksiä tai toimialoja, joita

pidetään vastuullisina ESG-tekijöiden perusteella. Se voidaan nähdä poissulkemisen vastakohtana: sen sijaan, että tiettyjä toimialoja rajattaisiin kokonaan sijoitusten ulkopuolelle, sijoittaja pyrkii tunnistamaan ja suosimaan niitä yrityksiä, jotka suoriutuvat vastuullisuusnäkökulmasta parhaiten omalla toimialallaan.

Markowitzin (1991) portfolioteorian näkökulmasta suosiminen ei välttämättä rajoita sijoitusuniversumia yhtä voimakkaasti kuin poissulkeminen, sillä sijoituskohteita valitaan eri toimialojen sisältä. Tämä voi tukea hajauttamisen periaatetta ja siten mahdollistaa portfolion rakentamisen niin, että tuoton ja riskin suhde säilyy kilpailukykyisenä. Samalla ESG-tekijöiden perusteella tehtävät valinnat voivat vaikuttaa siihen, millaisia yrityskohtaisia riskejä portfolioon sisältyy, mikä voi heijastua portfolion kokonaisriskin muodostumiseen.

Suosimista voidaan toteuttaa useilla eri tavoilla, ja käytännön toteutus riippuu sijoittajan käyttämistä kriteereistä ja preferensseistä. Yksi yleinen menetelmä on Best-in-Class-menetelmä, jossa parhaiden ESG-arvosanojen saajia suositaan (FINSIF, n.d.). Menetelmässä valitaan ensin indeksi, jonka yritykset jaetaan toimialoittain. Tämän jälkeen toimialaluokan sijoituskohteet asetetaan ESG-arvioinnin perusteella paremmuusjärjestykseen, minkä jälkeen portfolio muodostetaan parhaiten arvioiduista yrityksistä huomioiden myös eri toimialoille määritellyt painotukset.

5.3 Poissulkeminen

Yksi perinteisimmistä vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoista on poissulkeminen. Tässä lähestymistavassa sijoittaja rajaa sijoitussalkun ulkopuolelle tiettyjä toimialoja, tuotteita tai yrityksiä, joiden toiminnan katsotaan olevan ristiriidassa sijoittajan arvojen tai vastuullisuuskriteereiden kanssa. Käytännössä tämä tarkoittaa usein esimerkiksi ase-, tupakka- tai uhkapeliteollisuuteen liittyvien yritysten jättämistä sijoitusten ulkopuolelle. Poissulkemisen tavoitteena on välttää sijoittamista toimintaan, jonka katsotaan aiheuttavan merkittäviä ympäristöön tai yhteiskuntaan kohdistuvia haittoja. Tänä päivänä poissulkemista ajaa enemmän myös tuottoperusteisuus eikä ainoastaan

arvopohjaisuus (FINSIF, n.d.). Ilmastonmuutoksen kiihtymisen myötä sijoittaja saattaa nähdä esimerkiksi fossiilisiin polttoaineisiin liittyvät toimialat taloudellisena riskinä esimerkiksi kiristyvän sääntelyn tai energiamarkkinoiden muutoksen vuoksi ja sulkea ne kokonaan sijoitussalkun ulkopuolelle.

Modernin portfolioteorian näkökulmasta poissulkeminen voidaan ymmärtää sijoitusuniversumin rajaamisena ennen varsinaista portfolion muodostamista. Tämä tarkoittaa, että kaikki mahdolliset sijoituskohteet eivät ole sijoittajan käytettävissä, vaan portfolio rakennetaan ennalta määriteltyjen kriteerien pohjalta suppeammasta joukosta.

Poissulkemisstrategiasta on olemassa useita eri variaatioita, joista yksi erityisesti Pohjoismaissa käytetty lähestymistapa on normipohjainen poissulkeminen (FINSIF, n.d.). Tässä mallissa sijoituskohteita arvioidaan kansainvälisten normien ja sopimusten perusteella ja sijoitussalkusta voidaan sulkea pois yrityksiä, jotka rikkovat esimerkiksi ihmisoikeuksiin, työntekijöiden oikeuksiin, ympäristövastuuseen tai korruption torjuntaan liittyviä periaatteita. Tällaisia kansainvälisiä normeja on määritelty esimerkiksi YK:n Global Compact -aloitteessa, jota on käsitelty tarkemmin tämän tutkielman luvussa 2.1.

Poissulkemisen toimintaperiaate on yksinkertainen: sijoittaja määrittelee sellaiset sijoituskohteet, joita ei halua salkkuunsa, ja jotka ovat hänen omiin arvoihinsa tai strategiaan sopimattomia. Poissulkemisen jälkeen salkku rakennetaan jäljelle jäävän sijoitusuniversumin pohjalta niin, ettei se sisällä esimerkiksi aiemmin mainittuja ase-, tupakka- tai uhkapelitelisyyksiä. Normipohjaisessa lähestymistavassa poissulkeminen perustuu yrityksen jo toteuttamiin normirikkomuksiin, kuten ympäristörikkomuksiin tai työntekijöiden oikeuksien loukkauksiin (FINSIF, n.d.). Sijoittaja voi myös yhdistää esimerkiksi poissulkemisen ja aktiivisen omistajuuden, joita olen sivunnut myös luvussa 2.2. Ensin pyritään ohjaamaan yritystä muuttamaan toimintatapojaan, ja jos muutos ei toteudu, yritys voidaan poissulkea sijoitussalkun potentiaalisten kohteiden joukosta.

Näin poissulkeminen toimii sekä ennaltaehkäisevänä että korjaavana keinona vastuullisen sijoittamisen toteuttamisessa.

5.4 Teema- ja vaikuttavuussijoittaminen

Teemasijoittaminen tarkoittaa nimensä mukaisesti sitä, että pyritään tekemään sijoituksia painottaen tiettyjä kestävän kehityksen, vastuullisen sijoittamisen tai esimerkiksi ESG:n teemoja (FINSIF, n.d.). Pääpaino voidaan kohdistaa ilmastonmuutoksen hillintään, uusiutuvaan energiaan, energiatehokkuuteen, kiertotalouteen tai muihin kestävästä kehityksestä edistäviin ratkaisuihin. Tällöin sijoituskohteiksi valitaan ainoastaan sellaisia yrityksiä tai hankkeita, joiden toiminta liittyy suoraan näihin teemoihin ja jotka pyrkivät tarjoamaan ratkaisuja globaaleihin ympäristö- tai yhteiskunnallisiin haasteisiin. EU:n uuden sääntelyn seurauksena myös teemasijoittamista on selkeytetty määrittelemällä kestävä sijoittaminen entistä tarkemmin (FINSIF, n.d.). Sääntelyyn perustuvan määritelmän mukaan kestävä sijoitus edistää ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä tavoitteita, kuten uusiutuvaa energiaa, kiertotaloutta tai sosiaalista yhteenkuuluvuutta, aiheuttamatta merkittävää haittaa muille tavoitteille. Lisäksi sijoituskohteen tulee noudattaa hyvää hallintotapaa (FINSIF, n.d.).

Vaikuttavuussijoittaminen puolestaan tarkoittaa sijoittamista, jossa sijoittaja pyrkii taloudellisen tuoton lisäksi tuottamaan ympäristöön tai yhteiskuntaan mitattavaa positiivista muutosta. Esimerkiksi lainat tai pääomasijoitukset vaikuttavuustoimijoihin ovat vaikuttavuussijoittamiseen liittyviä sijoitusmuotoja (FINSIF, n.d.). Taloudellisen tuoton ja mitattavan vaikuttavuuden yhdistäminen on noussut tärkeäksi tavoitteeksi, sillä rahoitusta pyritään ohjaamaan yhä enemmän kohteisiin, joissa voidaan saavuttaa ja todentaa konkreettisia vaikutuksia. Suomessa OP Varainhoito ja Finnfund ovat lanseeranneet ensimmäisen kehittyville markkinoille sijoittavan vaikuttavuusrahaston, joka pyrkii tuoton lisäksi edistämään ilmastonmuutoksen hillintää, ruokaturvaa, sukupuolten tasa-arvoa sekä rahoituksen saatavuutta (FINSIF, n.d.). Rahasto keskittyy uusiutuvaan energiaan, rahoituslaitoksiin ja kestävään maatalouteen.

6 ESG:n vaikutukset

Tässä luvussa tarkastellaan ESG-strategioiden integroinnin vaikutuksia sijoitusprosessiin, riskienhallintaan ja tuottoihin. Lisäksi käsitellään regulaation roolia sekä ESG-implementointiin liittyviä keskeisiä haasteita.

6.1 Vaikutukset sijoitusprosessiin

ESG-strategioiden vaikutukset sijoitusprosessiin ulottuvat kaikkiin sijoittamisen keskeisiin vaiheisiin kohdevalinnasta irtautumiseen. Kuten luvussa 7 PE-toimijan haastattelusta käy ilmi, ESG-näkökulmien integrointi muokkaa perinteisen sijoitusprosessin keskeisiä vaiheita, seulontaa, ennakoarviointia, sijoituspäätöksentekoa ja aktiivista omistajuutta merkittävästi. Ennakoarvioinnilla viitataan niin sanottuun due diligence -prosessiin, eli perusteelliseen ennakoarviointiin, jossa arvioidaan rahaston strategiaa, riskienhallintaa, hallintorakenteita ja taloudellista suorituskykyä. ESG-tekijät toimivat siis sekä riskien tunnistamisen välineenä että arvonluonnin lähteenä, mikä vaikuttaa siihen, millaisia kohteita valitaan ja miten niitä kehitetään sijoitusperiodin aikana.

Laaja kirjallisuuskatsaus osoittaa, että ESG-tekijöiden tehokas hyödyntäminen edellyttää syvällistä ymmärrystä niiden integroimisesta osaksi sijoitusprosessia (Friede ja muut, 2015 s.227). Pelkkä ESG-kriteerien huomioiminen ei riitä, vaan sijoittajien on kyettävä tunnistamaan, miten eri ESG-tekijät vaikuttavat arvonmuodostukseen ja portfolion rakenteeseen.

Kansainväliseen kyselytutkimukseen perustuvan analyysin perusteella, jossa kartoitettiin salkunhoitajien näkemyksiä ESG-tekijöiden huomioimisesta sijoitusprosessissaan vuonna 2013, van Duuren ja muut (2016, s.526) tunnistivat kolme havaintoa ESG-tekijöiden roolista sijoitusprosessissa. Ensimmäkin monet perinteiset varainhoitajat ovat jo omaksuneet vastuullisen sijoittamisen piirteitä osaksi sijoitustoimintaansa. Toiseksi ESG-sijoittaminen muistuttaa monilta osin peinteistä fundamenttianalyysiin perustuvaa

sijoittamista, jossa yrityksen arvoa arvioidaan laaja-alaisen informaation pohjalta. Ja kolmanneksi sijoittajan maantieteellisellä sijainnilla näyttää olevan merkittävä vaikutus ESG:n rooliin: yhdysvaltalaiset varainhoitajat suhtautuvat sen hyötyihin keskimäärin varauksellisemmin, kun taas eurooppalaiset toimijat näkevät ESG:n selvästi positiivisemmassa valossa. Tällaista tunnistamista ja hallintaa toteutetaan luvussa 5.1 esiteltyjen strategioiden avulla.

Taulukko 1. Otoksen ominaisuudet (Van Duuren ja muut, 2016 s.528).

528 E. van Duuren et al.

Table 1 Sample properties	Variable	Obs	Mean	SD	Min	Max
	ESG score	126	2.32	0.77	1	4
	Risk-adjusted performance (2011)	112	-0.34	5.37	-19.59	17.1
	Risk-adjusted performance (2009–2011)	107	2.13	4.47	-7.42	23.79
	Asset under management (€bn)	113	3.06	4.94	0.01	28.9
	Fund age (years)	123	14.57	7.01	2	31
	UNPRI	126	0.80	0.40	0	1
	Domicile of manager					
	U.K. (%)	127	0.40	0.49	0	1
	Continental Europe (%)	127	0.25	0.43	0	1
	U.S. (%)	127	0.32	0.47	0	1

ESG score is measured on a four-point scale, where 1 represents respondents with no ESG integration, and 4 represents the highest level of ESG integration. Risk-adjusted performance is measured as an annualized percentage. Fund age is the number of years since inception. UNPRI is a dummy variable indicating whether the manager adheres to the UNPRI principles

Taulukossa 1 esitetään tutkimuksen otoksen keskeiset ominaisuudet (Van Duuren ja muut, 2016 s.528). Varainhoitajat arvioivat ESG-integraation tason keskimäärin melko maltilliseksi, 2,32/4, mikä viittaa siihen, että ESG:n täysimittainen integrointi on vielä kehitysvaiheessa. Huomionarvoista on myös, että 80 % tarkastelluista rahastoista oli allekirjoittanut YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet (UNPRI), mikä kuvastaa institutionaalista sitoutumista vastuulliseen sijoittamiseen, vaikka käytännön integraation taso jäi maltilliseksi. Koska tarkastellut rahastot ovat suuria ja vakiintuneita, hallinnoimat varat ovat keskimäärin 3 miljardia euroa ja keskimääräinen ikä on yli 14 vuotta, on syytä pitää mielessä mahdolliset erot verrattuna pienempiin PE-rahastoihin.

ESG-sijoittamisessa informaatiolla on keskeinen rooli, sillä sijoituspäätökset perustuvat pitkälti saatavilla olevaan tietoon yrityksistä. Tutkimuksen mukaan varainhoitajat suosivat kuitenkin valmiiksi analysoitua tietoa, kuten ESG-luokituksia, sen sijaan että

käyttäisivät suoraan raakadataa, mikä viittaa resurssirajoitteisiin (van Duuren ja muut, 2016 s.529). Lisäksi sijoittajat painottavat erityisesti yrityskohtaista ESG-informaatiota yleisemmän, esimerkiksi toimiala- tai maakohtaisen tiedon sijaan. Taulukossa 2 on esitetty salkunhoitajien painotukset eri ESG-tekijöiden välillä, ja siitä käy ilmi, että hallintotapatekijät (G) korostuvat selkeästi muita tekijöitä enemmän kaikilla ESG-integraation tasoilla (Van Duuren ja muut, 2016 s.530).

Taulukko 2. Salkunhoitajien painotukset (Van Duuren ja muut, 2016 s.530).

Table 4 Manager focus

ESG score	Environmental factors	Social factors	Governance factors	None of these
2 (n = 13)	0.25	0.25	0.42	0.50
3 (n = 60)	0.43	0.43	0.62	0.35
4 (n = 44)	0.48	0.48	0.64	0.34
Total (n = 126)	0.43	0.43	0.60	0.36

Tämä havainto on yhdenmukainen luvussa 7 esitetyn haastatteluosion kanssa: myös käytännön PE-sijoittamisen kontekstissa hallintotapatekijät nousivat keskeisimmäksi ESG-ulottuvuudeksi, osin sääntelyvaatimusten ohjaamana.

Sijoitussalkun rakentaminen on keskeinen osa sijoitusprosessia ja ESG-tekijöiden integrointi voi vaikuttaa siihen merkittävästi. Kuten luvussa 3.1 käsiteltiin Modernin portfolioteorian yhteydessä, sijoittajat tasapainottelevat riskin ja tuoton välillä hajauttamalla sijoituksiaan. ESG:n huomioiminen voi rajoittaa sijoitusmahdollisuuksien joukkoa tai muokata salkun rakennetta, mikä nostaa esiin kiinnostavia kysymyksiä siitä, miten ESG-informaatio vaikuttaa portfolion rakenteeseen käytännössä. Van Duurenin ja muiden (2016, s.530) artikkelin taulukossa 5 tarkastellaan ESG-sijoittamisen vaikutuksia salkun rakentamiseen. Artikkelin kyselyssä selvitettiin, miten salkunhoitajat käyttävät niin sanottua red flagging -menetelmää, eli seuraavat ja mahdollisesti sulkevat pois sijoituskohteita, joihin liittyy vakavia ympäristö-, sosiaalisia tai hallintotapariskejä. Lisäksi kartoitettiin, miten ESG vaikuttaa sijoitusmahdollisuuksien kokoon, kysymys, joka kytkeytyy suoraan portfolioteorian hajauttamisperiaatteeseen, sillä sijoitusuniversumin

kaventuminen voi heikentää salkun riskikorjattua tuottoa. Aiempi tutkimus on osoittanut, että tiettyjen ns. "syntiosakkeiden" poissulkeminen voi heikentää salkun tuottoa (Hong & Kacperczyk, 2009, viitattu Van Duuren ja muut, 2016 s.526). Näihin osakkeisiin kuuluvat tutkielmassa aikaisemminkin mainitut alkoholi-, tupakka- ja uhkapeliteollisuuden osakkeet. Kyselyssä selvitettiin myös ESG:n merkitystä osakkeiden arvonmäärittämisessä ja seurannassa, eli käytetäänkö ESG-informaatiota aktiivisesti yritystason päätöksenteossa. Kyselyyn osallistuneista 58 % ilmoitti käyttävänsä red flagging -menetelmää, mikä osoittaa sen olevan yleisesti sovellettu käytäntö. Sen sijaan ESG:n hyödyntäminen sijoitusmahdollisuuksien aktiiviseen rajaamiseen on huomattavasti harvinaisempaa. Alle viidesosa vastaajista ilmoitti käyttävänsä tätä lähestymistapaa. Artikkelin viittaa aiempaan tutkimukseen, jossa 1980-luvulla jotkin ESG-kriitikot pitivät sijoitusmahdollisuuksien rajaamista yleisenä käytäntönä, jolla voi olla negatiivinen vaikutus salkun tuottoon. On kuitenkin huomioitava, että tutkimuksen otos on rajattu ja ylituoton tarkastelu antaa vain suuntaa antavan kuvan ESG-informaation vaikutuksesta sijoituspäätöksiin (van Duuren ja muut, 2016 s.530).

ESG-tekijöiden vaikutus tuottoon kytkeytyy läheisesti sijoitusprosessin rakenteeseen ja portfoliotasolla syntyviin kustannuksiin. Artikkelissaan Friede ja muut (2015, s.226) korostavat myös, että portfoliotason tarkasteluissa huomioidaan tyypillisesti erilaiset kustannukset, kuten hallinnointipalkkiot ja kaupankäyntikulut, jotka voivat heikentää tuottoja. ESG-strategioiden tuottovaikutusta arvioitaessa onkin tarkasteltava kokonaiskuvaa. Pelkkä ESG-kriteerien täyttäminen ei riitä, jos lisääntyneet kustannukset syövät mahdollisen hyödyn.

6.2 Vaikutukset riskiin

ESG-tekijöiden huomioiminen sijoitusprosessissa ei rajoitu pelkästään yksittäisten sijoituskohteiden valintaan, vaan se vaikuttaa myös koko portfolion riskiprofiiliin. Modernin portfolioteorian näkökulmasta ESG-integraatio muokkaa sekä yksittäisten sijoitusten riskiarviointia että portfolion kokonaisriskin muodostumista.

Tutkimuskirjallisuudessa ESG:n vaikutus riskiin ja tuottoon ei kuitenkaan ole yksiselitteinen (Friede ja muut, 2015).

Friede ja muut (2015, s.225) tuovat esiin useita selityksiä sille, miksi ESG-portfoliot eivät välttämättä tuota selkeästi parempia tuloksia verrattuna perinteisiin sijoitusstrategioihin. He viittaavat esimerkiksi Pelozan (2009, viitattu Friede ja muut, 2015 s. 225–226) esittämään näkemykseen, jonka mukaan ESG:hen liittyvä mahdollinen lisäarvo voi jäädä muiden samanaikaisten markkina- ja ei-markkinatekijöiden ”peittoon”, jolloin sen vaikutusta on vaikea erottaa. Lisäksi Frieden ja muiden (2015) artikkelissa viitataan Borgersin, Derwallin, Koedijkin ja ten Horstin (2011, viitattu Frieden ja muiden, 2015, s. 225–226) tutkimukseen, jonka mukaan erilaisten ESG-strategioiden, kuten poissulkemisen ja suosimisen, yhdistäminen voi johtaa vaikutusten osittaiseen kumoutumiseen portfolion sisällä. Tämä korostaa, että ESG-vaikutusten tulkinta riippuu keskeisesti siitä, tarkastellaanko yksittäisiä sijoituksia vai koko portfoliota.

Tutkimuskirjallisuudessa on myös nostettu esiin ESG-tekijöihin liittyvä epävarmuus yhtenä keskeisenä riskivaikutusten selittäjänä. Avramov ja muut (2022, s.644) osoittavat, että epä johdonmukaiset ESG-luokitukset voivat lisätä sijoittajien kokemaa epävarmuutta, mikä puolestaan nostaa vaadittua riskipreemiota ja vähentää sijoittajien halukkuutta sijoittaa riskillisiin kohteisiin. Tällainen epävarmuus voi vähentää sijoittajien halukkuutta sijoittaa ESG-kohteisiin, erityisesti sellaisten sijoittajien kohdalla, jotka painottavat ESG-näkökulmia sijoituspäätöksissään (Avramov ja muut, 2022 s.655). Tällä voi olla laajempia markkinavaikutuksia, sillä se saattaa nostaa vastuullisiksi luokiteltujen yritysten pääomakustannuksia ja rajoittaa niiden mahdollisuuksia toteuttaa vastuullisia investointeja (Avramov ja muut, 2022 s.664).

Nämä vaikutukset ulottuvat myös laajemmin omaisuuserien hinnoitteluun: ESG-luokitukseen liittyvä epävarmuus muokkaa tasapainossa syntyvää tuottorakennetta, sillä se vaikuttaa siihen, miten ESG-tekijät heijastuvat varojen hintoihin markkinoilla (Avramov ja muut, 2022). Toki on syytä ottaa huomioon, että PE-rahastojen osakkeet

eivät ole julkisella markkinalla kaupan, joten niihin ei kohdistu samanlaista markkinariskiä.

Avramov ja muut (2022, s.644) ehdottavat, että ESG:hen liittyvää epävarmuutta voitaisiin vähentää kehittämällä yhtenäisempiä luokittelujärjestelmiä ja raportointistandardeja. EU:n CSRD-direktiivi ja taksonomia-asetus, joita käsiteltiin luvussa 2.2, pyrkivät juuri tähän yhtenäistämällä yritysten vastuullisuusraportointia. Se voi pitkällä aikavälillä parantaa ESG-tiedon vertailtavuutta ja selkeyttää sen vaikutusten arviointia suhteessa sijoitusriskiin.

6.3 Vaikutukset tuottoihin

Tutkimuskirjallisuudessa ESG:n ja taloudellisen suorituskyvyn välistä suhdetta on tarkasteltu laajasti myös empiirisesti. Frieden ja muiden (2015 s.222) meta-analyysin perusteella ESG-tekijöiden ja yritysten taloudellisen suorituskyvyn välillä on keskimäärin positiivinen yhteys, mikä viittaa siihen, että vastuullisuustekijöiden huomioiminen ei ainakaan systemaattisesti heikennä tuottoja.

Toisaalta yksittäisten markkinailmiöiden tasolla tuottoerot voivat vaihdella merkittävästi. Avramovin ja muiden (2022, s.663) tutkimuksessa he havaitsivat myös, että niin sanottujen ”ruskeiden” ja ”vihreiden” osakkeiden, jotka on mainittu myös luvussa 2.3 Puttosen (2025) kommentein, välinen tuottoero riippuu ESG-luokitusten luotettavuudesta ja markkinoilla vallitsevasta epävarmuudesta. Tuottoerot ovat selkeämpiä tilanteissa, joissa ESG-informaation laatu on korkea ja luokitukseen liittyvä epävarmuus vähäistä. Tämä tukee näkemystä, jonka mukaan ESG:n vaikutus tuottoon ei ole vakio, vaan riippuu sekä informaation laadusta että markkinakontekstista.

6.4 Regulaation rooli ESG-strategioissa

Kuten tutkielman luvussa 2.1 todettiin, ESG-ajattelun varhaiset juuret liittyvät United Nations Global Compact -aloitteen ”Who Cares Wins” -raporttiin, jossa korostettiin ESG-

tekijöiden integroimista sijoituspäätöksiin sekä yritysten tiedonantovelvollisuuden kehittämistä. Tässä tapauksessa ESG-asioiden huomioiminen perustui pitkälti sijoittajien omaan aktiivisuuteen eikä siihen liittynyt sitovia velvoitteita.

Nykyinen EU-sääntely, kuten CSRD-direktiivi, SFDR-asetus sekä EU-taksonomia, edustaa siirtymää kohti velvoittavampaa sääntelyä, joka vaikuttaa suoraan sijoitusprosessin rakenteeseen. Siinä missä aiemmat aloitteet kannustivat ESG-tekijöiden huomioimiseen, nykyinen sääntely yhtenäistää raportointia ja määrittelee tarkemmin, millaista tietoa yritysten on tuotettava sijoittajien käyttöön. Tämä muuttaa olennaisesti sitä informaatioympäristöä, jossa sijoituspäätöksiä tehdään.

ESG-strategioiden näkökulmasta regulaatio vaikuttaa erityisesti strategioiden käytännön toteutukseen. ESG-integraatio perustuu olennaisen tiedon tunnistamiseen, jolloin standardoidumpi raportointi voi parantaa analyysin systemaattisuutta. Vastaavasti suosiminen ja poissulkeminen edellyttävät selkeitä kriteereitä, joiden määrittelyä sääntely tukee tarjoamalla yhteisiä luokitteluperusteita. Näin regulaatio ei ainoastaan lisää ESG-tiedon määrää, vaan myös ohjaa sitä, miten tätä tietoa voidaan hyödyntää eri strategioissa.

Aiemmissa luvuissa on tuotu esiin, että ESG-tekijöihin liittyvä epävarmuus ja tiedon hajanaisuus voivat vaikeuttaa vaikutusten arviointia erityisesti portfoliotasolla. Tästä näkökulmasta sääntelyn keskeinen rooli on informaation laadun ja vertailukelpoisuuden parantaminen, mikä voi tukea sijoittajien mahdollisuuksia arvioida riskejä ja muodostaa johdonmukaisia sijoitusstrategioita. Samalla on kuitenkin huomioitava, että sääntely ei poista tarvetta tulkinnalle: sijoittajien on edelleen päätettävä, miten ESG-tietoa painotetaan ja sovelletaan osana sijoitusprosessia.

Näin ollen regulaatio toimii keskeisenä välittäjänä ESG-strategioiden ja niiden vaikutusten välillä. Se ei suoraan määritä sijoitusten tuottoa tai riskiä, mutta muokkaa niitä edellytyksiä, joiden puitteissa sijoituspäätökset tehdään. Tämän kautta regulaatiolla

on epäsuora, mutta merkittävä rooli siinä, miten ESG-strategiat vaikuttavat listattujen osakerahastojen ja pääomasijoitusrahastojen toimintaan sekä niiden riskituotto-profiiliin.

6.5 Haasteet ja rajoitteet ESG-strategioissa

Vaikka ESG-strategioiden on esitetty vaikuttavan sijoitustoimintaan, riskiin ja tuottoihin, niiden tehokkuuteen liittyy merkittäviä rajoitteita ja epävarmuuksia, jotka voivat heikentää näiden vaikutusmekanismien toteutumista käytännössä.

6.5.1 Viherpesu ja informaation luotettavuus

ESG-sijoittamiseen liittyy myös haasteita, joista keskeinen on viherpesu (greenwashing), eli tilanne, jossa yritys tai rahasto antaa harhaanjohtavan kuvan vastuullisuudestaan. EU:n taksonomia-asetuksen mukaan viherpesulla tarkoitetaan käytäntöä, jossa rahoitustuotetta markkinoidaan ympäristöystävällisenä, vaikka keskeiset ympäristökriteerit eivät todellisuudessa täyty (Asetus (EU) 2020/852). Näin ollen, viherpesu heikentää ESG-informaation luotettavuutta, mikä vaikeuttaa sijoitusprosessissa tehtävää kohdevalintaa ja due diligence -arviointia.

Viherpesulla on vaikutuksia myös sijoitusten riskin arviointiin. Mikäli ESG-data ei vastaa todellisuutta, sijoituksiin saattaa sisältyä piileviä riskejä, joita ei ole tunnistettu analyysivaiheessa. Tällöin ESG-strategioiden oletettu riskiä vähentävä vaikutus voi jäädä toteutumatta tai jopa kääntyä päinvastaiseksi.

Tuoton näkökulmasta epäluotettava ESG-informaatio voi johtaa markkinoiden virheelliseen hinnoitteluun. Sijoittajat saattavat yliarvostaa yrityksiä, jotka näyttävät vastuullisina ilman todellista näyttöä, tai vastaavasti aliarvostaa yrityksiä, joiden kestävyys ei näy selkeästi käytettävissä olevassa yritysten raportoimassa ESG-tiedossa tai ulkopuolisten toimijoiden tuottamissa ESG-luokituksissa.

Viherpesu on myös keskeinen syy ESG-sääntelyn kiristymiselle. EU:n sääntelykehikot, kuten CSRD-direktiivi ja SFRD-asetus, pyrkivät lisäämään raportoinnin läpinäkyvyyttä ja vähentämään harhanjohtavaa viestintää. Näin regulaation tavoitteena on parantaa ESG-informaation luotettavuutta ja tukea sijoittajien mahdollisuuksia tehdä perusteltuja sijoituspäätöksiä.

6.5.2 ESG-strategioiden rajoitteet ja vaikutusten epävarmuus

Vaikka ESG-strategiat ovat yleistyneet nopeasti sijoitusmarkkinoilla, niiden toteuttamiseen liittyy myös useita haasteita. Tässä kappaleessa tarkastellaan keskeisiä ongelmia, jotka liittyvät luvussa 4 esiteltyihin vastuullisen sijoittamisen strategioihin, eli integraatioon, suosimiseen, poissulkemiseen sekä teema- ja vaikuttavuussijoittamiseen. Erityisesti vastuullisuuden mittaaminen, eri toimijoiden käyttämien arviointimenetelmien erot sekä strategioiden käytännön soveltaminen voivat vaikeuttaa sijoitusten vertailua ja vaikuttavuuden todentamista.

Integraation haasteisiin kuuluu muun muassa se, että eri osapuolilla, oli sitten kyse sijoittajasta tai esimerkiksi kohdeyrityksestä, voi olla hyvinkin erilaiset tavoitteet vastuullisuuden ja kestävyuden suhteen. Miten siis löydetään ne tärkeimmät seikat, joihin kiinnittää huomiota ESG-integraatiossa? FINSIF (n.d.) kertoo, että analyysiä helpottamassa sijoittajilla voi olla ulkopuolisten ESG-tutkimusyriyten tietoa tai muita omia työkaluja vastuullisen sijoittamisen mahdollistamisessa.

Näihin tietolähteisiin liittyy kuitenkin merkittäviä rajoitteita. Eri ESG-luokitukset ja analyysimallit voivat painottaa vastuullisuustekijöitä eri tavoin, minkä seurauksena sama yritys voi saada hyvin erilaisia arvioita riippuen käytetystä lähteestä. Tutkimuskirjallisuudessa on havaittu, että erot eivät johdu pelkästään erilaisista painotuksista, vaan erityisesti siitä, miten vastuullisuustekijöitä mitataan ja millaiseen dataan arviot perustuvat (Berg ja muut, 2022 s.1341). Tämä vaikeuttaa olennaisten tekijöiden tunnistamista ja tekee ESG-integraatiosta osittain subjektiivista.

Rahastojen kohdalla tämä voi tarkoittaa, että kaksi ESG-integraatiota soveltavaa sijoittajaa voi päätyä erilaisiin sijoituspäätöksiin, vaikka niiden lähestymistapa olisi lähes samanlainen. Eroavaisuudet käytetyssä tiedossa ja sen tulkinnassa vaikeuttavat myös sijoitusten vertailua sekä ESG-strategioiden vaikutusten arviointia.

Myös suosimisessa on huomioon otettavia haasteita. Eri ESG-tutkimusyritysten tekemät analyysit painottavat vastuullisuuden eri osa-alueita eri tavoin, minkä vuoksi eri toimijoiden ESG-luokitukset eivät aina vastaa toisiaan (FINSIF, n.d.). Lisäksi arviointeihin voi liittyä toimiala-, maa- tai aluekohtaisia vinoumia. ESG-tekijöiden erilainen painottaminen voi johtaa merkittäviin yli- tai alipainoihin tietyissä sijoituskohteissa, mikä saattaa vaikuttaa myös sijoitussalkun tuotto-riskisuhteeseen. On myös huomioitava, että ESG-luokitusten erot voivat johtaa tilanteeseen, jossa suosiminen jää lähinnä kosmeettiseksi ja salkku näyttää vastuulliselta paperilla ilman todellista vaikutusta.

Kuten moneen muuhunkin seikkaan vastuullisessa sijoittamisessa, vaikuttaa poissulkemiseenkin sijoittajien omat käsitykset siitä, mitä vastuullisuus on. FINSIF:n (n.d.) ”Vastuullinen sijoittaminen pähkinänkuoressa” -artikkelissa kerrotaan, kuinka vaikeaa täydellinen poissulkeminen todellisuudessa on. Esimerkiksi päivittäistavarakaupat voivat myydä tupakkatuotteita, jolloin tupakan täydellinen poissulkeminen voisi tarkoittaa myös koko vähittäiskaupan alan sulkemista sijoitussalkun ulkopuolelle. Tätä haastetta voidaan pyrkiä ratkaisemaan esimerkiksi niin, että asetetaan liikevaihtorajoja, joissa määritellään, kuinka suuri osuus yrityksen liikevaihdosta saa enintään tulla poissuljettavasta tuotteesta tai toiminnasta. Huomioitavaa on myös, että joidenkin tuotteiden tai palveluiden kokonaisvaltainen poissulkeminen saattaa vaikuttaa hyvinkin merkittävästi sijoitusmahdollisuuksien määrään, joka puolestaan voi vaikuttaa tuottoon ja tuottopotentiaaliin. Esimerkiksi kiistanalaiset toimialat, kuten tupakka- ja aseollisuus, ovat ajoittain tarjonneet sijoittajille hyviä tuottomahdollisuuksia (FINSIF, n.d.). Toisaalta heikomman tuottokehityksen aikana näiden toimialojen puuttuminen sijoitussalkusta voi myös osoittautua sijoittajalle eduksi. Modernin portfolioteorian näkökulmasta poissulkeminen kaventaa sijoitusuniversumia, mikä voi heikentää

hajauttamisen mahdollisuuksia ja nostaa portfolion kokonaisriskiä, kuten luvussa 3.1 on esitetty.

Teema- ja vaikuttavuusjoittaminenkaan eivät ole täysin ongelmattomia. Teemasijoittamisessa käytettävät SDG-tavoitteet (Sustainable Development Goals) on alun perin suunniteltu valtioiden käyttöön, mikä tekee niiden kautta vaikuttamisesta yritystoiminnan keinoin haastavaa (FINSIF, n.d.). Lisäksi teemasijoittamista rajoittaa se, että kaikki salkkuun valitut kohteet on sovittava valitun teeman mukaisiksi, mikä vaatii tarkkaa kohteiden valintaa ja vertailua, jotta strategia ei sekoitu luvussa 4.1.2 käsiteltyyn suosimiseen.

Vaikuttavuussijoittamisessa keskeinen käsite on lisäisyys, eli ajatus siitä, että sijoitetut varat tuottavat muutosta, joka ei olisi tapahtunut ilman kyseistä sijoitusta (FINSIF, n.d.). Käytännössä lisäisyyden todentaminen on kuitenkin haastavaa, eikä selkeitä mittaustandardeja ole vielä vakiintunut. Tämä korostuu erityisesti listattujen osakerahastojen kohdalla: sijoitusten vaikutusta yhteiskuntaan tai ympäristöön on vaikea mitata yksilötasolla, ja varojen kohdentumista tiettyihin vaikuttavuushankkeisiin ei voida seurata yhtä tarkasti kuin esimerkiksi suoriin yritys- tai projektisijoituksiin. Yksittäisen rahaston vaikutus kohdeyrityksen päätöksentekoon jää myös väistämättä rajalliseksi hajautuneen omistajuuden vuoksi. Näistä syistä osakerahastojen kautta toteutettavan vaikuttavuussijoittamisen todentaminen on edelleen haasteellista, vaikka positiivisen vaikutuksen mahdollisuutta ei ole kokonaan poissuljettu.

7 PE-toimijan haastattelu: ESG käytännössä

Sain mahdollisuuden keskustella private equity -toiminnan edustajan kanssa ESG:n roolista rahastotoiminnassa, sijoittajasuhteissa ja varainhankinnassa (20.2.2026). Keskustelukumppaninani toimi Nathalie Thébault, joka vastaa Egeria Private Equityssä sijoittajasuhteista, varainhankinnasta ja ESG-kokonaisuudesta. Egeria on yksityinen pääomasijoitusyhtiö, joka toimii Benelux- ja DACH-alueella. Yhtiön PE-rahastot keskittyvät tekemään sijoituksia taloudellisesti vakaisiin yrityksiin yhteistyössä omistuksessa mukana olevan johdon kanssa (Egeria, 2026).

Sijoitusten keskimääräinen omistusaika on noin viidestä seitsemään vuotta, ja toimintaa harjoitetaan täysin toimiluvallisena AIFMD-sääntelyn mukaisena rahastonhoitajana. AIFMD, eli vaihtoehtorahastojen hoitajista annettu direktiivi (eng. Alternative Investment Fund Managers Directive) (2011/61/EU) määrittelee sääntelykehiksen, jonka mukaisesti Egeria toimii ja jota Alankomaiden viranomaiset valvovat (N. Thébault, henkilökohtainen keskustelu 20.2.2026).

7.1 ESG:n kolme ulottuvuutta: sääntely, kaupallisuus ja motivaatio

Keskustelu Nathalie Thébaultin kanssa tarjosi käytännön näkökulmaa siihen, miten ESG kytkeytyy PE-rahastojen kannustimiin ja hallintorakenteisiin erityisesti sijoittajavaatimusten, sääntelyn ja strategisten valintojen kautta. Haastattelun perusteella ESG muodostuu kolmesta yhtä tärkeästä elementistä yrityksen toiminnassa: 1. Sääntelyllinen – velvoitteet, kuten kestävän rahoituksen tiedonantoasetus (SFDR), ohjaavat toimintaa 2. Kaupallinen – LP:t pyytävät yhä enenevässä määrin ESG-tietoja ja -sitoumuksia varainhankinnan yhteydessä 3. Motivationaalinen – heijastaa yrityksen omaa sisäistä motivaatiota integroida ESG-näkökohdat osaksi sijoitustoimintaa. ESG-tekijät voivat siten vaikuttaa paitsi itse sijoituspäätöksiin myös siihen, miten pääomarahastot viestivät strategioistaan ja vastaavat sijoittajien odotuksiin varainhankinnan aikana. Seuraavassa tarkastellaan näitä havaintoja ESG:n ajureista pääomarahastojen kontekstissa.

Yleinen keskustelunaihe on se, ovatko ESG-strategiat enemmän ”mukava lisä” vai ”välttämättömyys”, eli ovatko ne pelkästään lisähyötyä vai olennaisia vaatimuksia. Thébault (2026) totesi, että tämä vaihtelee huomattavasti pääomarahastojen, sijoittajien ja alueiden välillä. Joissakin tapauksissa ESG voi toimia ensisijaisesti vaatimustenmukaisuuteen tähtäävänä tai ”rutiininomaisena” toimenpiteenä, jossa painopiste on minimivaatimusten täyttämässä sen sijaan, että kestävyysnäkökohtia integroitaisiin aktiivisesti osaksi laajempaa sijoitustoimintaa. Monet eurooppalaiset pääomarahastot ovat kuitenkin yhä enenevässä määrin integroineet ESG-näkökohdat osaksi sijoitusprosessejaan. Samalla ESG:n painotus voi vaihdella tekijöiden, kuten LP:iden odotusten, alueellisten erojen ja rahaston strategisten prioriteettien mukaan.

Thébaultin (2026) mukaan PE-rahastojen välillä on eroja siinä, kuinka aktiivisesti ne pyrkivät edistämään ESG:n merkitystä. Osa LP:istä pyrkii lisäämään tietoisuutta vastuullisuuden tärkeydestä ja sen laiminlyöntiin liittyvistä riskeistä, kun taas toiset lähestyvät ESG-vaatimuksia ensisijaisesti varainhankinnan välttämättömyytenä – kriteerit täytetään, koska sijoittajat sitä vaativat, eivätkä niinkään siksi, että vastuullisuus nähtäisiin pitkän aikavälin riskienhallinnan keskeisenä elementtinä.

Lisäksi Thébault korosti, että ESG:n toteuttaminen PE-rahastoissa ja yhteistyössä portfolioyritysten kanssa on jatkuva prosessi, joka vaatii aikaa, resursseja ja järjestelmällistä seuranta. Kyse ei siis ole kertaluonteisesta toimenpiteestä, vaan kokonaisvaltaisesta lähestymistavasta, joka integroi ympäristö-, sosiaali- ja hallintotavan näkökohdat päätöksentekoon, sijoittajasuhteisiin ja portfolioyritysten kehittämiseen. Prosessin laajuus korostaa, että ESG-vaatimusten täyttäminen edellyttää jatkuvaa sitoutumista, organisaation sisäistä koordinaatiota ja johdonmukaista pitkän aikavälin raportointia.

7.2 ESG:n käytännön toteuttaminen PE-rahastoissa

Thébault toteaa myös, että CSRD-velvoitteet koskevat usein vain suuria yrityksiä. Vaikka osa Egerian PE-sijoituksista ei välttämättä täytä suuryritysten kriteereitä ja jää siten soveltamisalan ulkopuolelle, tämä voi vaihdella portfolion eri yritysten välillä. Kestävyystvaatimukset voivat kuitenkin vaikuttaa epäsuorasti laajempaan osaan markkinoista. Suuret yritykset voivat esimerkiksi edellyttää kestävyysraportointia toimittajiltaan ja kumppaneiltaan, jolloin vaatimukset leviävät myös pienempiin yrityksiin, joita sääntely ei suoraan koske.

Keskustelussa nousi esiin myös CO₂-päästöihin liittyviä kysymyksiä. Vaikka ilmastovaikutukset tunnustetaan laajalti, ei voida pitää itsestäänselvyytenä, että kaikki yritykset ottaisivat ne aktiivisesti huomioon. Yritysten ensisijainen tavoite on tyypillisesti kasvu ja kannattavuus, minkä vuoksi ympäristötekijät saattavat jäädä vähemmälle huomiolle päätöksenteossa, ellei niitä suoraan yhdistetä arvonluontiin. PE-omistusmalli saattaa kuitenkin olla paremmin asemoitunut vastaamaan tähän haasteeseen kuin listatut yhtiöt. Siinä missä pörssiyrityksiin voi kohdistua paineita lyhyen aikavälin tuottoja koskien, pääomarahastot ovat luonteeltaan suuntautuneet pitkän aikavälin kestävään arvonluontiin. Lisäksi enemmistöomistajina PE-yhtiöt voivat tarvittaessa aktiivisesti toimeenpanna ESG-tavoitteita portfolioyrityksissään, sillä enemmistöomistus merkitsee suoraan päätösvaltaa osakaskokouksessa (N. Thébault, henkilökohtainen keskustelu 20.2.2026). Rahoituksellisten ja ympäristöllisten tavoitteiden välinen mahdollinen jännite saattaa siis olla vähemmän korostunut pääomarahastojen omistamissa yrityksissä kuin muissa omistusrakenteissa.

Haastattelun perusteella on myös syytä pohtia, onko ESG-tekijöillä suora yhteys arvonluontiin. PE-rahastokontekstissa ESG-näkökohtia voidaan lähestyä kahdesta toisistaan täydentävästä näkökulmasta. Ensinnäkin ESG voi toimia riskienhallinnan välineenä parantamalla portfolioyritysten resilienssiä ja vähentämällä potentiaalisia operatiivisia riskejä. Toiseksi ESG:tä voidaan tarkastella mahdollisuuksien näkökulmasta, jossa kestävyyslähtöiset parannukset voivat vahvistaa kilpailukykyä, houkutellessa

asiakkaita ja tukea pitkän aikavälin arvonluontia. Tästä näkökulmasta ESG ei ole pelkästään ulkoinen vaatimus, vaan voi muodostaa osan PE-rahaston laajempaa arvonluontistrategiaa.

Käytännössä ESG:n vaikutusta voi olla haastavaa erottaa muista sijoituskohteen arvonluontiin vaikuttavista tekijöistä. ESG-riskit ja -mahdollisuudet tunnistetaan ja arvioidaan jo ennen sijoitusta, sijoitusta edeltävässä vaiheessa, ja niistä tulee myöhemmin osa pitoajan aikana toteutettavaa arvonluontisuunnitelmaa (N. Thébault, henkilökohtainen keskustelu 20.2.2026). Tästä syystä ESG:n integrointi pääomarahastoissa kytkeytyy tiiviisti pitkän aikavälin arvonluontiin, sillä kestävyystekijät voivat vaikuttaa sekä portfolioyritysten riskiprofiiliin että kehityspotentiaaliin sijoitusperiodin aikana.

Vertailukohtana voidaan tarkastella listattujen osakerahastojen tilannetta, jota käsiteltiin tarkemmin luvussa 4.1. Listatuissa rahastoissa ESG:n integrointi voi joiltain osin olla suoraviivaisempaa kuin PE-rahastoissa, sillä ne toimivat avoimilla markkinoilla vakiintuneiden raportointikäytäntöjen puitteissa (N. Thébault, henkilökohtainen keskustelu 20.2.2026). Toisaalta hajautunut osakas pohja voi hidastaa päätöksentekoa ja vaikeuttaa strategisten muutosten toteuttamista, kun taas PE-rahastoissa aktiivinen omistajuus ja tiiviimpi suhde portfolioyrityksiin mahdollistavat ESG-kriteerien joustavamman soveltamisen käytännössä. Tavoiteasetannan ja mittaamisen osalta Thébault (2026) totesi, että Egeria hyödyntää SDG-viitekehystä ja on myös osa EDCI:tä (ESG Data Convergence Initiative), jonka kautta portfolioyritykset jakavat suorituskykytietojaan ja saavat toimialakohtaisia vertailutietoja. Tämä mahdollistaa sen, että Egeria voi arvioida yrityksen suoriutumista suhteessa verrokkiyrityksiin (N. Thébault, henkilökohtainen keskustelu 20.2.2026).

7.3 ESG-sääntelyn kehitys ja tulevaisuudennäkymät

Yhteenvetona Thébault totesi, että sääntelyn kehitystä ja tulevia muutoksia on erittäin vaikea ennustaa. Siihen vaikuttaa samanaikaisesti useita toisistaan riippumattomia

tekijöitä, minkä vuoksi alan toimijoiden on varauduttava jatkuvaan muutokseen sen sijaan, että ESG-vaatimuksia pidettäisiin muuttumattomana ja vakaana viitekehystenä. Thébault totesi, että joitakin sääntelyvaatimuksia on myös kevennetty – viitaten esimerkiksi CSRD-kokorajan muutoksiin – mikä viittaa siihen, että sääntelymaisema voi muuttua moneen suuntaan. Vaikka sääntelyn jatkuvat muutokset voidaan nähdä kehityksenä, ne myös vaikeuttavat yritysten kykyä pysyä jatkuvasti ajan tasalla vaatimuksista. Samanaikaisesti pyritään kuitenkin parantamaan ESG:n vertailukelpoisuutta eri yritysten ja toimialojen välillä, minkä odotetaan helpottavan ESG:n käytännön toteutusta ja arviointia tulevaisuudessa (N. Thébault, henkilökohtainen keskustelu 20.2.2026). Koska ESG on vielä suhteellisen uusi ala, oikean tasapainon löytäminen sääntelykunnianhimon ja käytännön toteutettavuuden välillä on edelleen jatkuva haaste.

Tämä ennustamiseen liittyvä haaste heijastuu myös siihen, miten ESG-näkökohtia painotetaan PE-rahastosektoreilla. Hallintotekijät (G), kuten yrityshallinto, raportointikäytännöt ja riskienhallinta, ovat tyypillisesti useimpien sijoittajien keskeinen painopiste, jota ohjaavat pitkälti sääntelyvaatimukset. Sen sijaan ympäristö- (E) ja sosiaalitekijöiden (S) suhteellinen merkitys vaihtelee toimialan mukaan. Thébault (2026) kertoo, että aineettomille, henkilöintensiivisille yrityksille sosiaalitekijät, kuten henkilöstön hyvinvointi, ovat usein etusijalla, koska ne nojaavat vahvasti ihmiselliseen pääomaan. Teollisuusyritykset puolestaan kohtaavat tyypillisesti suurempia ympäristöhaasteita, kuten päästöjä, jolloin ympäristöulottuvuus korostuu. ESG:n toteuttamiselle ei siis ole olemassa yhtä kaikille sopivaa tapaa. Yritykset tarvitsevat erilaisia tavoitteita ja mittareita (Key Performance Indicators, KPI:t) kontekstistaan riippuen (N. Thébault, henkilökohtainen keskustelu 20.2.2026).

Vastaava tasapainoilu on havaittavissa myös ympäristöulottuvuudessa. Tavoitteena on vähentää jätettä ja päästöjä, mutta siirtyminen vähäpäästöisempään toimintaan ei tapahdu hetkessä. Kyse on pitkäaikaisesta prosessista, jossa ympäristötavoitteet ja taloudelliset realiteetit kietoutuvat yhteen. Vaikka ilmastotietoisuus on kasvanut,

päätöksiä ei tehdä erillään kustannusnäkökohdista. Päästöjen vähentämiseen tähtäävät investoinnit voivat olla strategisesti perusteltuja, mutta niiden toteuttaminen vaatii aikaa ja resursseja, minkä vuoksi muutos on luonteeltaan asteittaista. Päästöjen vähentäminen ja kestävämpien toimintamallien omaksuminen voivat pitkällä aikavälillä tukea portfoliorytysten kilpailukykyä ja riskienhallintaa, mutta se edellyttää strategista suunnittelua ja sitoutumista. ESG:n ympäristöulottuvuus ei siis ole yksittäinen toimenpide, jonka voi "toteuttaa", vaan osa laajempaa kehitysprosessia, jossa ympäristötavoitteet sovitetaan yhteen taloudellisen suorituskyvyn ja liiketoiminnan kehittämisen kanssa.

Keskustelussa nousi esiin myös ESG:n muuttunut rooli varainhankinnassa viimeisten 10–15 vuoden aikana. Thébault totesi, että noin vuosikymmen sitten, työskennellessään sijoittajan puolella LP:nä varainhankinnassa, ESG ei ollut keskeinen osa rahastomarkkinointia tai sijoittajien due diligence -prosessia. Tuolloin ESG-tekijöitä ei pidetty olennaisina arviointikriteereinä.

Tänäkään päivänä sijoittajien lähestymistavat ESG-tekijöihin eivät ole yhtenäisiä. Thébaultin (2026) mukaan esimerkiksi varakkaiden yksityishenkilöiden tai perheiden sijoitusyhtiöt (family office) voivat toimia hyvin eri tavalla verrattuna perinteisiin institutionaalisiin sijoittajiin, kuten vakuutusyhtiöihin tai eläkerahastoihin, joita koskevat yleensä tiukemmat sääntely- ja raportointivaatimukset. Osa family officeista tai yksityissijoittajista ei kuulu yhtä tiukan sääntelyn piiriin, minkä vuoksi ne voivat painottaa ESG-tekijöitä eri tavoin (N. Thébault, henkilökohtainen keskustelu 20.2.2026)

Monet pääomarahastojen toimijat ovat puolestaan osoittaneet halukkuutta mukauttaa prosessejaan ja raportointikäytäntöjään vastatakseen sijoittajien kasvaviin vastuullisuusodotuksiin. Tällaista kehitystä ohjaavat osittain tiukentunut sääntely ja institutionaalisten sijoittajien paine (Reis et al., 2025 s.611). On myös relevanttia tarkastella, mitkä tekijät kannustavat pääomarahastoja integroimaan ESG-kriteerejä sijoitusstrategioihinsa. Keskeinen kysymys on, ohjaavatko ESG-näkökohtia ensisijaisesti

sijoittajien kysyntä, organisaation sisäiset arvot ja strategiset prioriteetit vai ulkoinen sääntelymaisema. Varainhankinta nojaa institutionaalisten sijoittajien luottamukseen, kun taas toimintaa ohjaavat samanaikaisesti yhä yksityiskohtaisemmat raportointi- ja vastuullisuusvaatimukset.

ESG:n mittaaminen ja raportointi liittyvät myös laajempaan kysymykseen siitä, miten kestävyys kehittyy sijoitustoiminnassa. Ilmastonmuutoksen kasvavien vaikutusten myötä on perusteltua pohtia ESG:n tulevaa roolia. Thébaultin (2026) mukaan ESG:n kehitys PE-rahastosektorilla seuraavien 5–10 vuoden aikana riippuu paitsi tulevasta sääntelystä myös sijoittajien odotuksista ja laajemmasta markkinadynamiikasta. Erityisesti LP:iden prioriteetit, kaupalliset näkökohdat ja yritysten omat strategiset motivaatiot vaikuttavat todennäköisesti siihen, kuinka vahvasti ESG-tekijät painottuvat sijoitustoiminnassa. Samalla sääntelykehitykset muovaavat edelleen sitä, miten ESG käytännössä toteutetaan.

ESG-vaatimukset saattavat tiukentua joillakin osa-alueilla, mutta sääntelyä voidaan myös yksinkertaistaa, jotta se olisi käytännöllisempää ja helpommin yritysten toteutettavissa. Tämä on tärkeää, sillä liiallisen monimutkainen sääntely voi heikentää yritysten halukkuutta ja kykyä noudattaa vaatimuksia. Tämän takia hallituksilla saattaa olla kannustin keventää tiettyjä vaatimuksia laajemman noudattamisen varmistamiseksi. Viime kädessä sääntelyn on oltava käytännöllistä; jos vaatimustenmukaisuuden taakka kasvaa liian suureksi, se voi menettää juuri niiden yritysten tuen, joita sen on tarkoitus ohjata (N. Thébault, henkilökohtainen keskustelu 20.2.2026).

Thébault (2026) uskoo myös, että ESG:n merkitys tulee jatkamaan kasvuaan PE-rahastosektorilla. Alan toimijoiden odotetaan tulevan yhä tietoisemmiksi ESG-kysymysten strategisesta ja taloudellisesta merkityksestä, erityisesti ilmatoriskien ja -vaikutusten korostuessa. ESG-sääntelyn voidaan siten katsoa vakiinnuttaneen asemansa pysyvänä osana sektorin toimintaympäristöä.

Lopuksi nostin esiin tekoälyn mahdollisen roolin ESG-työn tukemisessa. Toistaiseksi tekoälyn hyödyt ESG-näkökulmasta ovat olleet Egerialla rajalliset, mutta nopea teknologinen kehitys saattaa tulevaisuudessa tarjota uusia mahdollisuuksia data-analytiikan, raportoinnin ja riskienhallinnan saralla (N. Thébault, henkilökohtainen keskustelu 20.2.2026).

8 Johtopäätökset

ESG-integraatio on kehittynyt vapaaehtoisesta vastuullisuustyöstä osaksi institutionaalisen sijoittamisen ydintä ja tämä muutos on ollut nopea. EU-tason sääntely – erityisesti CSRD, SFRD ja taksonomia-asetus – on ollut tässä ratkaisevassa roolissa: ESG ei enää ole kilpailuetu vaan pakollinen viitekehys. Sääntely on myös keskeisin väline viherpesuongelman hillitsemiseksi, sillä yhtenäiset raportointivaatimukset parantavat tiedon vertailukelpoisuutta ja sijoittajien päätöksenteon edellytyksiä.

ESG-strategioiden soveltamista ohjaavat samanaikaisesti sääntelylliset, kaupalliset ja motivaationaaliset tekijät. Se, painottuuko ESG pakollisena vaatimuksena vai osana arvonluontistrategiaa, riippuu rahastosta, omistusrakenteesta ja sijoittajien odotuksista – eikä yhtä universaalial mallia ole. Listatuissa rahastoissa sääntely- ja markkinapaine on välittömämpi, kun taas PE-rahastoissa ESG kytkeytyy tiiviimmin omistusajan aikaiseen arvonluontiin ja kohdeyhtiön kehittämiseen. Hallintotapatekijät nousevat käytännössä keskeisimmäksi ESG-ulottuvuudeksi toimialasta riippumatta, kun taas ympäristö- ja sosiaalitekijöiden painotus vaihtelee enemmän.

ESG-integraatio ei ole neutraali lisä sijoitusprosessiin, vaan se vaikuttaa sekä riskiprofiiliin että tuottopotentiaaliin – mutta ei yksiselitteisesti kumpaankin suuntaan. Meta-analyttinen näyttö viittaa keskimäärin positiiviseen yhteyteen ESG-tekijöiden ja taloudellisen suorituskyvyn välillä, eikä vastuullisuuden huomioiminen siis systemaattisesti heikennä tuottoja. ESG:n riskiä alentava vaikutus kuitenkin edellyttää luotettavaa tietoa: jos ESG-data on harhaanjohtavaa tai luokitukset epä johdonmukaisia, strategian oletettu suojaava vaikutus ei toteudu ja voi kääntyä päinvastaiseksi. Tällöin ESG-strategia ei vähennä riskiä vaan piilottaa sen.

ESG-luokitusten epä johdonmukaisuus eri palveluntarjoajien välillä on tässä suhteessa keskeinen ongelma. Se kasvattaa sijoittajien kokemaa epävarmuutta, nostaa vaadittua riskipreemiota ja voi johtaa virheelliseen hinnoitteluun. Aidosti vastuulliset yritykset

voivat jäädä aliarvostettuun asemaan, kun taas viherpesijät saattavat tulla yliarvostetuiksi. Pelkkä ESG-kriteerien mekaaninen soveltaminen ei riitä: sijoittajien on arvioitava kriittisesti käyttämänsä tiedon luotettavuutta.

ESG:n roolin odotetaan edelleen kasvavan, mutta kehitys ei ole lineaarista. Sääntelyn suuntaa on vaikea ennakoida, ja liiallinen vaatimustenmukaisuuden taakka voi kääntyä itseään vastaan vieraannuttamalla juuri ne toimijat, joiden käyttäytymiseen sääntelyllä pyritään vaikuttamaan. ESG-integraatio on jatkuva prosessi, ei kertaluontoinen toimenpide, ja sen uskottavuus rakentuu viime kädessä tiedon laadun, ei strategian nimen varaan.

Lähteet

- Avramov, D., Cheng, S., Lioui, A., & Tarelli, A. (2022). Sustainable investing with ESG rating uncertainty. *Journal of financial economics*, 145(2), 642-664. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.09.009>
- Berg, F., Kölbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315-1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
- Borgers, A., Derwall, J., Koedijk, K., & ter Horst, J. (2013). Stakeholder relation and stock returns: On errors in investors' expectations and learning. *Journal of empirical finance*, 22, 159-175. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2013.04.003>
- DanskeBank. (n.d.). Indeksirahasto vai aktiivinen rahasto. Noudettu 15.2.2026 osoitteesta <https://danskebank.fi/sinulle/saastaminen-ja-sijoittaminen/tuotteet/rahastot/aktiivinen-vai-indeksirahasto>
- Edmans, A. (2023). Applying Economics-Not Gut Feel-to ESG. *Financial analysts journal*, 79(4), 16-29. <https://doi.org/10.1080/0015198X.2023.2242758>
- Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukset (EU) 2020/852, annettu 18 päivänä kesäkuuta 2020, kestävästä sijoittamisesta koskevan kehyksen perustamisesta ja asetuksen (EU) 2019/2088 muuttamisesta*, 18.6.2020 / 2020/852. EUR-Lex. Noudettu 12.2.2026 osoitteesta <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/ALL/?uri=CELEX:32020R0852>
- European Commission. (2025). Corporate sustainability reporting. Noudettu 11.2.2026 osoitteesta https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en
- Eurostat. (n.d.). Glossary: Venture capital investments (VCI). European Commission. Noudettu 3.3.2026 osoitteesta [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Venture capital investments \(VCI\)](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Venture_capital_investments_(VCI))
- FINSIF. (n.d.). *Vastuullinen sijoittaminen pähkinänkuoressa*. Noudettu 4.3.2026 osoitteesta <https://finsif.fi/vastuullinen-sijoittaminen-pahkinankuoressa/>

- 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), 210-233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Hong, H., & Kacperczyk, M. (2009). The price of Sin: The effects of social norms on markets. *Journal of financial economics*, 93(1), 25-36. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.09.001>
- Hundal, S., Eskola, A., & Tuan, D. (2019). Risk Return Relationship in the Finnish Stock Market in the light of Capital Asset Pricing Model (CAPM). *Journal of Transnational Management*. <https://doi.org/10.1080/15475778.2019.1641394>
- Kaplan, S. N., & Strömberg, P. (2009). Leveraged Buyouts and Private Equity. *The Journal of economic perspectives*, 23(1), 121-146. <https://doi.org/10.1257/jep.23.1.121>
- MacNeil, I., & Esser, I. (2022). From a Financial to an Entity Model of ESG. *European business organization law review*, 23(1), 9-45. <https://doi.org/10.1007/s40804-021-00234-y>
- Markowitz, H. (1959). *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*. Yale University Press. Noudettu 11.2.2026 osoitteesta <https://ebookcentral-proquest-com.proxy.uwasa.fi/lib/tritonia-ebooks/detail.action?docID=3421285>.
- Markowitz, H. (1991). Foundations of Portfolio Theory. *The Journal of Finance*, 46(2), 469-477. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb02669.x>
- Mastalerz, R. (2025). Private Equity vs. Public Equity: Key Differences & Advantages. *WealthArc AG*, Noudettu 11.2.2026 osoitteesta https://www.wealtharc.com/insights-articles/private-equity-vs-public-equity-key-differences-advantages?utm_source=chatgpt.com
- Morningstar. (n.d.). Institutionaalinen sijoittaja. *Morningstar*. Noudettu 11.2.2026 Osoitteesta <https://www.morningstar.fi/fi/glossary/100973/institutionaalinen-sijoittaja.aspx>
- Nordnet. (2026a). Sijoita osakerahastoihin. Noudettu 21.5.2026 osoitteesta <https://www.nordnet.fi/rahastot/osakerahastot>
- Nordnet. (2026b). *Private market -rahastot*. Noudettu 11.2.2026 osoitteesta <https://www.nordnet.fi/rahastot/private-market>

- Payne, J. (2011). Private Equity and Its Regulations in Europe. *European business organization law review*, 12(4), 559-585. <https://doi.org/10.1017/S1566752911400021>
- Peloza, J. (2009). The challenge of Measuring Financial Impacts From Investments in Corporate Social Performance. *Journal of management*, 35(6), 1518-1541. <https://doi.org/10.1177/0149206309335188>
- Puttonen, T., & Puttonen, V. (2021). Vastuullinen sijoittaminen teoriassa ja käytännössä. *Aalto Yliopisto*. <https://aaltodoc.aalto.fi/items/14c1d27d-5496-4e77-9aab-aae0f2fef28c>
- Puttonen, V. (2025). Viisi asiaa, jotka jokaisen kannattaa tietää kestävästä sijoittamisesta. *Aalto Yliopisto*. Noudettu 25.2.2026 osoitteesta <https://www.aalto.fi/fi/uutiset/viisi-asiaa-jotka-jokaisen-kannattaa-tietaa-kestavasta-sijoittamisesta>
- Reis, G. T., Fontes-Filho, J. R., & Bandeira, M. L. (2025). ESG practices and investment decisions in private equity funds: recovering debates on business sustainability. *Social responsibility journal*, 21(3), 597-614. <https://doi.org/10.1108/SRJ-04-2024-0246>
- Stulz, R. M. (2020). Public versus private equity. *Oxford review of economic policy*, 36(2), 275-290. <https://doi.org/10.1093/oxrep/graa003>
- United Nations Global Compact. (2004). Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World. United Nations Department of Public Information. Noudettu 11.2.2026 osoitteesta <https://documents1.worldbank.org/curated/en/280911488968799581/pdf/113237-WP-WhoCaresWins-2004.pdf>
- van Duuren, E., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2016). ESG Integration and the Investment Management Process: Fundamental Investing Reinvented. *Journal of business ethics*, 138(3), 525-533. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2610-8>