

TARTU ÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Anneli Arro, Dan-Erik Tamm

EESTI ERAINVESTORITE TEADLIKKUS JA OOTUSED BALTI BÖRSI
ETTEVÕTETE KESTLIKKUSARUANDLUSELE

Magistritöö

Juhendaja: Kertu Lääts, PhD

Tartu 2024

Olen koostanud töö iseseisvalt. Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjandusallikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

Sisukord

Sissejuhatus.....	4
1. Ettevõtete kestlikkusaruandluse ja erainvestorite ootuste teoreetilised lähtekohad	6
1.1. Ettevõtete kestlikkuse olemus ja aruandluse ülevaade	6
1.2. Kestlikkuse seos investeerimisega	9
1.3. Ettevõtete kestlikkusaruandluse rahvusvahelised trendid.....	14
2. Balti börsi ettevõtete kestlikkusaruandluse praktikate ning erainvestorite teadlikkuse ja ootuste analüüs.....	20
2.1. Ülevaade Balti börsi ettevõtete kestlikkusaruandluse praktikatest ja trendidest	21
2.2. Küsitluse meetodika ja valimi kirjeldus	26
2.3. Erainvestorite teadlikkus kestlikkusaruandlusele	30
2.4. Erainvestorite ootused kestlikkusaruandlusele	35
Kokkuvõte.....	43
Viidatud allikad.....	45
Lisad.....	49
LISA A. Balti põhinimekirjas olevate börsiettevõtete kestlikkusstandardite kasutus	49
LISA B. Küsimustik.....	50
Summary	59

Sissejuhatus

Me elame ajal, mil säästev areng ning keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimisprobleemid on ülemaailmselt tõusnud nii ettevõtete kui rahvusvaheliste organisatsioonide jaoks üheks olulisimaks teemaks. World Resource Institute andmetel on globaalne vee kasutus alates 1960-ndatest aastatest kasvanud rohkem kui kaks korda (Kuzma, Saccoccia, & Chertock, 2023). Selle jaoks, et meil täna ja ka tulevatel põlvnedel nii Eestis kui mujal maailmas oleks puhast vett, mida tarbida, puhast õhku, mida hingata ning keskkond, kus soovitakse elada ja lapsi kasvatada, tuleb astuda samme juba täna. Nii riiklikult kui rahvusvaheliste organisatsioonide tasandil kõlavad järjest enam sõnad „jätkusuutlikkus“ ja „kestlikkus“ ning nii tootjaid kui tarbijaid suunatakse muutma oma käitumist.

Järk-järgult on hakanud ettevõtted ka oma kestlikkusalast tegevust raporteerima. Ettevõtete motiivid on erinevad: osa teeb seda selleks, et olla roheteadlikumatele klientidele meelepärased ning astuda konkurentidega sama sammu, kuid mitmed ettevõtted on alustanud raporteerimist, et tulla kaasa rahvusvaheliste direktiividega, mis juba mõne aja pärast muudavad kestlikkusalase raporteerimise osa ettevõtete jaoks kohustuslikuks.

Kui finantsandmete raporteerimine on laias vaates lihtne, üheselt mõistetav, läbipaistev ning võrreldav, siis kestlikkusaruandluse kohta ei ole seni ühtset reeglistikku. Seetõttu on raporteeritud info õigsust ka keeruline kontrollida ning näitajaid võrrelda.

2022. aastal koostas Tartu Ülikooli tudeng Marek Kullerkupp bakalaureusetöö teemal „Eesti erainvestorite meelestatus ESG investeerimise suhtes“ (Kullerkupp, 2022). Kui nimetatud töö analüüsis pigem erainvestorite huvi ja meelestatust, siis käesolev magistritöö uurib antud teemat edasi, uurides erainvestorite ootusi ja teadlikkust. Lisaks analüüsitakse käesolevas töös Balti börsi ettevõtete kestlikkusaruandeid ning kuivõrd need vastavad erainvestorite ootustele. Sarnasel teemal on 2023. aastal Tartu Ülikooli tudengid Helina Meier ja Martin Möllits avaldanud magistritöö „Jätkusuutlikkuse seos investeerimisstrateegiatega Eesti varahaldusettevõtetes“ (Meier & Möllits, 2023). See töö käsitleb küll jätkusuutlikkust ja investeerimist, kuid ei keskendu erainvestoritele.

Töö autorid valisid käesoleva teema, sest neil on isiklik huvi kestlikkuse ning investeerimise vastu. Professionaalsel tasandil ei ole kumbki autoritest antud valdkondadega seotud. Laiemalt on magistritöö teema ühiskonnale oluline, sest see aitab kaasa arusaamisele kuidas kestlikkusaruandlus mõjutab investorite otsuste tegemist.

Ülemaailmselt on väga mitmeid viise kuidas ettevõtted oma keskkonna-, sotsiaal-, ja juhtimisalast ehk lühendatult ESG-alast (*Environmental, Social and Governance*) tegevust

raporteerida saavad ning siiani on Euroopa Liidus raporteerimine olnud suuresti vabatahtlik. Raamistike ja standardite paljusus teeb aga investoritele ettevõtete võrdlemise keeruliseks.

Käesoleva magistritöö eesmärgiks on selgitada välja Balti börsi ettevõtete kestlikkusaruannete praegune praktika ning Eesti erainvestorite teadlikkus ja ootused ettevõtete kestlikkuse raporteerimise osas.

Eesmärgi täitmiseks püstitasid töö autorid järgmised ülesanded:

- selgitada kestlikkuse olemust, väljendi ESG teket ning teema populaarsuse kasvu;
- avada kestlikkuse seost investeerimisega ning anda ülevaade Eesti erainvestorite kogukonnast;
- analüüsida kestlikkusaruandluse olulisust ning teha ülevaade tuntuimatest rahvusvahelistest aruandluse suunistest ja standarditest;
- eelneva info ja saadud teadmiste põhjal analüüsida Balti börsi ettevõtete aruandluse praktikaid ning teha ülevaade hetke trendidest;
- koostada ja viia läbi küsitlus Eesti erainvestorite seas;
- kaardistada Eesti erainvestorite teadlikkus ja ootused Balti börsi ettevõtete kestlikkusaruandluse osas.

Magistritöö koosneb kahest peatükist. Esimene peatükk avab teema teoreetilise tausta, kus autorid teevad ülevaate ESG ja kestlikkuse olemusest ning Balti börsi ettevõtete seas enim kasutusel olevatest kestlikkusaruandluse standarditest. Selle jaoks analüüsisid autorid olemasolevat kestlikkusalast kirjandust ning tutvusid erinevate riigiasutuste ja rahvusvaheliste organisatsioonide ning Euroopa Liidu institutsioonide kodulehtedel olevate temakohaste materjalidega.

Teine peatükk on empiiriline ning selle jaoks viisid autorid läbi kaheosalise uurimuse. Uurimuse esimene osa analüüsib kõigi Balti börsi põhinimekirjas noteeritud ettevõtete aruandeid ning uurib, milliseid aruandluse standardeid ning millisel määral täna Balti börsi ettevõtete seas kõige enam kasutatakse. Saadud info ning varem tutvunud materjalide põhjal koostasid autorid uurimuse teise osa jaoks küsimustiku, millele vastas 104 investeerimishuvilist. Autorid võrdlevad küsitluse tulemusi varasemalt teostatud uuringute ning teoreetilise raamistikuga ning püüavad hinnata investorite teadlikkust ning ootusi kestlikkusaruandlusele ning võrrelda neid Balti börsi praktikaga.

Käesolev magistritöö annab panuse kestlikkusaruandluse standardite ja investorite käitumise vastastikuse mõju mõistmisele Balti börsil. Töö on vajalik eelkõige ettevõtetele ja

nendele töötajatele, kes kestlikkusaruandeid koostavad, et aru saada, millisel määral erainvestorid kestlikkusaruandlust oma investeerimisotsustes kasutavad ning mis on investoritele seal juures oluline. Lisaks loob käesolev töö laiema pildi Eesti erainvestorite teadlikkusest kestlikkuse osas ning erinevatest kestlikkusaruandlusega seotud standarditest. Selle mõistmine annab ettevõtetele teadmised, kuidas erainvestorid ettevõtteid hindavad ja oma otsuseid langetavad.

Magistritöö on valminud kahe autori koostöös, kus mõlemad autorid on andnud võrdse panuse selle valmimisse. Autorid tänavad kõiki küsimustikule vastanud erainvestoreid ning oma juhendajat Kertu Läätsse.

Märksõnad: ESG, kestlikkusaruandlus, jätkusuutlikkus, Balti börs, erainvestor

Teaduseriala kood: S181 Rahandus

1. Ettevõtete kestlikkusaruandluse ja erainvestorite ootuste teoreetilised lähtekohad

1.1. Ettevõtete kestlikkuse olemus ja aruandluse ülevaade

Tänapäeval tuntakse kestlikkust kõige enam kolmetähelise lühendi ESG järgi, milles “E” märgib keskkonna-, “S” sotsiaalseid ning “G” juhtimisalaseid jätkusuutlikke tegevusi organisatsioonides. Lühend ESG väljendab organisatsiooni kestlikkust ehk jätkusuutlikkust (*sustainability*) ning antud töö kontekstis käsitletakse nende kolme termini tähendusi samaväärsena.

Termini ESG laialdasem kasutamine sai alguse 2004 a. Ühinenud Rahvaste Organisatsiooni (ÜRO) raportist “Who Cares Wins,” kus toodi välja, et kogu raporti ulatuses välditakse mitmete erinevate terminite (nagu nt *sustainability* ja *corporate citizenship*) kasutamist ning eelistatakse ühtse termini, ehk „ESG“ kasutamist, et lugejatel ei tekiks vale arusaama erinevatest võimalikest tõlgendustest. Raport annab soovitusi erinevatele turuosalistele kuidas panustada säästvasse arengusse ning kõigi sidusrühmade teadlikusse. Soovitused on välja toodud joonisel 1 ning need on mõeldud ÜRO poolt erinevatele osapooltele, et saavutada paremad investeerimisturud ja jätkusuutlikumad ühiskonnad. Näiteks soovitab raport olla ettevõtetel eeskujuks, rakendades ESG põhimõtteid ning parandada aruandlust ja avalikustamist. Valitsustel ja regulaatoritel soovitatakse arendada raporteerimise standardeid. (United Nations, The Global Compact, 2004)

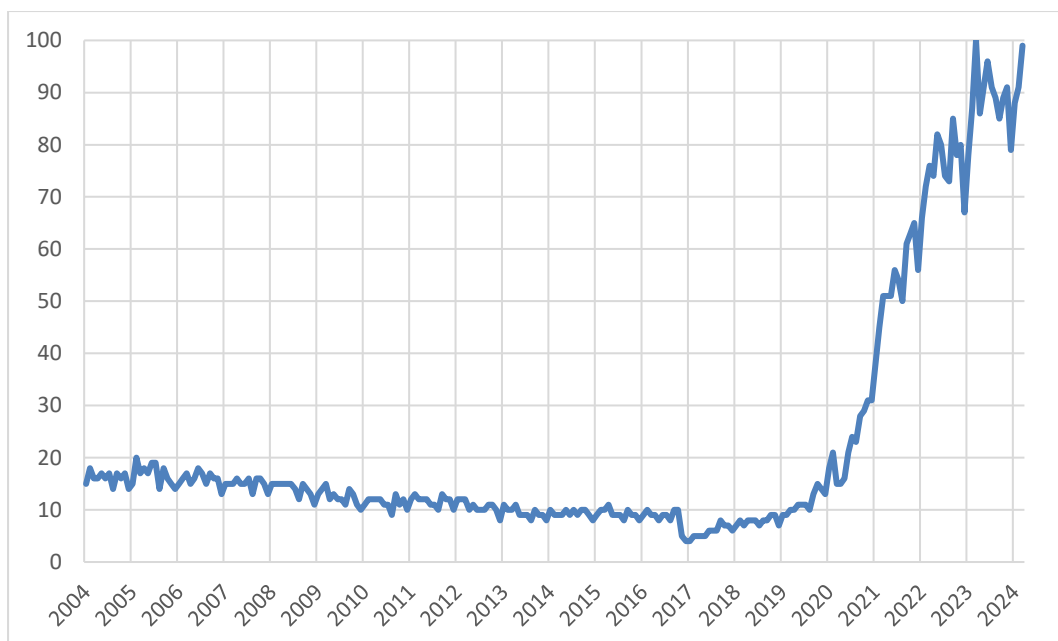


Joonis 1. ÜRO koostatud soovitusel paremate investeerimisturgude ning kestlikuma ühiskonna jaoks.

Allikas: United Nations, The Global Compact (2004)

Kuigi täna kasutusel oleva ESG-kontseptsiooni taust ulatub aastasse 2004, siis võib öelda, et inimeste huvi kestlikkuse vastu on just viimastel aastatel järjest enam suurenenud. Erinevaid ESG-teemalisi koolitusi ja arenguprogramme pakuvad Eestis nii eraturu koolitusfirmad ja konsultatsioonibürood kui ka riigi tellimisel näiteks Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutus.

Teema populaarsuse kasvu kujutab hästi ka joonis 2, kus on välja toodud inimeste otsingud Google otsingumootoris ESG-d puudutava osas. Andmed on ajas normaliseeritud ning vertikaalteljel tähistab väärtus 100 ajaloo kõrgeimat otsingute mahtu antud teemal (väärtus 50 iseloomustab poole väiksemat huvi). Kuigi ka Google ise väidab, et sellist sorti andmed ei pruugi sajaprotsendilise täpsusega peegeldada inimeste otsinguaktiivsust, siis jooniselt nähtavat viimase viie aasta jooksul kümnekordistunud aktiivsust ei saa kindlasti pidada juhuseks või väikeseks mõõtmisveaks.



Joonis 2. ESG otsinguhuvi Google otsingumootoris aastatel 2004-2024.

Allikas: Google Trends (2024); autorite koostatud

Kui traditsiooniliselt võib ettevõtete kõige üldisemaks eesmärgiks pidada enda omanikele tulu teenimise, siis ESG toob juurde huvitava asjaolu. Nimelt, kui ettevõtte huvideks on ka keskkonna jätkusuutlikkus või kohaliku kogukonna toetamine, siis teoreetiliselt tähendab see ettevõtte jaoks suuremaid kulusid. Eeldades, et kõik muud tingimused jäävad samaks (*ceteris paribus*), siis võiks esimese hooga järeldada, et igasugused ESG eesmärgid ning nende täitmine oleks justkui ettevõtte omanikele rahaliselt kahjulikud.

Küll aga tuleks eelneva lõigu käsitluses arvestada, et kohaliku spordiürituse toetamisega võib kaasneda suurem bränditeadlikkus ning teatud ökoloogilised sertifikaadid ja märgised võivad klientide ostueelistusi mõjutada. Kindlasti võivad oma mõjud olla ka sellel, kuidas tehnoloogia ja seadusandlusega sammu suudetakse pidada või kuidas oma töötajaid hoitakse.

Eelnevalt kirjeldatud toetab ka sidusrühmade teooria (*stakeholder theory*), mille autori Edward Freemani sõnul on traditsiooniliselt majandava ettevõtte jaoks oluline luua väärtust kõigile oma sidusrühmadele. Sidusrühmadena defineerib Freeman kõiki osapooli, kes oma tegevusega mõjutavad või on mõjutatud organisatsiooni käekäigust (töötajad, kliendid, tarnijad, finantseerijad, kommuunid, omanikud, valitsusasutused jt). Juba 1984 aastal kirjutas Freeman oma raamatus "*Strategic Management: A Stakeholder Approach*", et ettevõtteid ei saa pidada enam lihtsalt üksusteks, kes materjale toodeteks töötlevad ning seeläbi oma töötajatele palka ja omanikele dividende maksavad. Ettevõttes tuleb otsuste tegemisel arvesse

võtta kõikide sidusrühmade huvid. Sealjuures tuleb kaaluda, kuidas konkreetne otsus igat sidusrühma eraldi mõjutab (Freeman, 1984).

Käesolev magistritöö lähtub samast põhimõttest, et edukas olemiseks peab ettevõtte samaaegselt arvestama nii oma aktsionäride, töötajate kui ka kogukonna huve. Kestlikkusaruandlus edendab ettevõtetes läbipaistvust ja vastutust. Oma keskkonna- ja sotsiaalseid mõjusid avalikustades saavad ettevõtted luua usaldusväärse suhte kõigi oma sidusrühmadega ning sidusrühmad saavad neile aruannetele tuginedes hinnata ettevõtte üldist tulemuslikkust ja riske.

Eelpool mainitud kestlikkuse suunal tehtud kulutusi arvesse võttes on loomulik, et võib tekkida küsimus, kas ESG-l ning ettevõtte finantstulemustel on mingisugune seos. Käesoleva töö mõistes veidi vanema, kuid selle eest mahuka uuringuna, on Friede, Busch ja Bassen (2015) teinud ülevaate ligikaudu 2200 eraldiseisvast uuringust, mis püüdsid otsida seoseid ESG ning finantstulemuste vahel. Oma töös on nad välja toonud, et sarnaseid seoseid on otsitud juba alates 1970ndate aastate algusest ning ümmarguselt 90 protsenti nende uuritud artiklitest leidsid, et seos ei ole negatiivne. Sealjuures suurem osa artiklitest leidsid, et seos on positiivne. Seosed paistsid olevat ajas stabiilsed ning aastatega kasvas vaid eksponentsiaalselt selliseid seoseid uurivate artiklite arv.

Sellest tulenevalt võiksid ka investoritele pakkuda huvi just sellised ettevõtted, mis on seadnud endale kindlad ESG eesmärgid, mida avalikkusele raporteeritakse. Seda kinnitab ka PricewaterhouseCoopersi (2022) poolt USA-s läbi viidud uuring, milles 79 protsenti institutsionaalsetest investoritest väitsid, et plaanivad järgneva 2 aasta jooksul suurendada kapitali paigutust ESG investeerimistoodetesse. Kusjuures 39 protsenti investoritest väitsid, et on ära öelnud või lõpetanud investeerimise konkreetse varahalduriga ning 50 protsenti kaaluksid sellist otsust juhul, kui leiaksid puudujääke ESG investeerimise strateegiates. Vaid 11 protsenti institutsionaalsetest investoritest ei pidanud seda antud uuringus oluliseks ning ei kaaluks ka investeringute lõpetamist varahalduri juures selle tõttu.

Seega võib öelda, et huvi kestlikkuse osas üldiselt ja ka ESG investeerimise vastu on viimaste aastatega suurenenud ning teema on investorite jaoks aina olulisemal kohal.

1.2. Kestlikkuse seos investeerimisega

ESG investering on lai mõiste ning kerge on tekkima küsimus, mida see üldse täpsemalt tähendab. Suuresti defineerib ESG investeringu mõiste siinkohal iga investor või varavalitseja ise. Vastavalt oma nägemusele ning maailmavaatele, peab investor enda jaoks selgeks tegema, mis kvalifitseerub tema jaoks kui ESG investering. Meetodeid selleks on

mitmeid. BlackRock, üks maailma suurimatest varahaldusfirmadest jagab oma kestlikud fondid näiteks nelja kategooriasse (BlackRock, 2024):

1. Sõelutud (*screened*) – investeeringud on piiratud, välistades emitente nende ESG karakteristikute järgi;
2. Tõusvad (*uplift*) – investeerib ettevõtetesse, millel on paremad ESG omadused võrreldes mõne võrdlusbaasi või indeksiga;
3. Teemaatilised (*thematic*) – investeerib ettevõtetesse, kelle ärimudel ei pruugi ainult ESG-st kasu saada, vaid ka ESG-d suuresti eest vedada;
4. Mõjusad (*impact*) – eesmärgiks genereerida positiivseid, mõõdetavaid ning täiendavaid kestlikkusalaseid tulemusi.

Eelpool toodud info on oma olemuselt mõnevõrra üldine, kuid tegemist on laiemate kategooriatega ning iga fond on võtnud endale konkreetsemad eesmärgid, millest investeerimisotsustes lähtuda. Samuti tasub arvesse võtta, et tõusev (*uplift*) kategooria jaguneb tegelikkuses veel omakorda alamkategooriateks ning see on vaid üks näide, kuidas ESG investeeringuid võib kategoriseerida.

Kõige laiemas vaates jagunevad meetodid aga sisuliselt kaheks ehk välistavaks ning kaasavaks, millest esimese puhul jäetakse investeerimisotsus ESG kriteeriumitest lähtudes tegemata. Näiteks sõelutakse välja relvatööstuse, tubakatoodete või fossiilkütusega tegelevad ettevõtted. Kaasavad meetodid otsivad ESG vaatest justkui eeskujulikumaid või kestlikkusse rohkelt panustavaid ettevõtteid. Sellest tulenevalt võib väita, et kaasavate meetodite kasutamine on oma olemuselt mõnevõrra keerukam, seetõttu ajakulukam ning varahaldusteenuste puhul eeldab loogiliselt ka suuremaid kulusid. Samas peavad institutsionaalsed investorid negatiivset, ehk välistavat sõelumismeetodit võrreldes igasuguste teiste ESG meetoditega investeeringule kõige vähem kasutoovaks (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018).

Käesolevas töös kasutavad autorid ESG investeeringu mõistena igasugust investeeringut, mis on tehtud mõne ESG kriteeriumi järgi. Sinna kuuluvad nii kaasavad kui ka välistavad meetodid, kui käesoleva töö autorid ei ole seda eraldi täpsustanud.

Pizzi, Venturelli ja Caputo (2024) toovad oma artiklis välja, et 60-le protsendile eurooplastest on ülioluline, et nende säästud ja investeeringud oleksid tehtud nii, et see ei toetaks majandustegevust, mis kahjustab meie planeeti. Samas ainult 34 protsenti eurooplastest on teadlikud, kas nende säästud ja investeeringud on suunatud kestlikule majandustegevusele.

Motiiv investeerida ESG instrumentidesse ei tulene investorite jaoks ainult suuremast kasumist ning selle jätkusuutlikkusest. Otsus tehakse ka moraali ning eetika tõttu. Näiteks toodi ühes Hollandi uuringus välja, et sotsiaalselt vastutustundlikke investeerimisotsuseid tegevad inimesed on valmis teenima madalamat tootlust ning maksma kõrgemaid tasusid (Riedl & Smeets, 2017). Valmisolek maksta kõrgemaid tasusid on aga viimaste aastate jooksul tõusnud. USA-s on investorid ESG indeksfondide eest valmis maksma iga-aastaselt keskmiselt 20 baaspunkti võrra kõrgemaid tasusid. Kui 2019. aastal oli hinnanguks 9 baaspunkti, siis 2022. aastal oli see juba 28 baaspunkti juures. (Baker, Egan, & Sarkar, 2022)

Erainvestorite ootust ESG investeringute madalama tootluse osas kinnitab ka Giglio et al., (2023) artikkel, kus investorid eeldasid, et tootlus jääb turu keskmisele alla 1,4 protsendipunkti võrra. Lisaks toodi eelnevas artiklis välja, et 45 protsenti vastanutest ei leidnud ühtegi põhjust ESG investeringute tegemiseks ning vaid 7 protsenti tegid selliseid investeringuid tootluse eesmärgil. Eraldi on täheldatud, et ESG alased uudised ning pressiteated ei mõjuta erainvestorite ostu ja müügitehinguid (Moss, Naughton, & Wang, 2024). Siinkohal tuleb välja erainvestorite vastuolu nii insitutsionaalsete investoritega, kui ka empiiriliste uuringutega, mis tootluse osas läbi on viidud, sest erainvestoritel puudub suur usk kõrgema tootluse osas.

Kuna on arvestatav hulk inimesi, kes ESG investeringutesse ei usu, siis on palju tähelepanu kogunud ka liikumised, mida saab nimetada ESG vastasteks. Üheks selliseks võib pidada 2022. aastal välja tulnud „God Bless America ETF“ nimelist börsil kaubeldavat fondi, mis reklaamib ennast kui konservatiivse maailmavaatega ning (USA mõistes) patriootliku fondina. Fond on aktiivselt juhitud ning investeerib USA börsil olevatesse kõrge turukapitalisatsiooniga ettevõtetesse välistades igasugused ettevõtted, mis oma tegevuses on rõhunud poliitiliselt vasakpoolsele või liberaalsetele maailmavaadetele ning sotsiaalsetele tegevuskavadele, mida tehakse aktsionäride oodatavate tootluste arvelt. (God Bless America ETF, 2024)

Oma veebilehel on fond välja toonud, et mitmed investorid on täna sunnitud oma raskelt teenitud raha andma firmadele, kes lisaks oma põhitegevusele valivad pooli ühiskonda lõhestavatel teemadel nagu seda on näiteks raseduse katkestamine, laste harimine seksuaalse orientatsiooni ning soolise identiteedi osas; või kes panevad oma töötajaid kokku rassi ning seksuaalse orientatsiooni, mitte ainuüksi isikuomaduste alusel. (God Bless America ETF, 2023)

ESG investeerimise teeb keerulisemaks asjaolu, et ESG on oma olemuselt üsna abstraktne mõiste ning seda ei ole võimalik otseselt mõõta. Teatud olukordades on aga

erinevate ettevõtete ESG võrdlus oluline. Olgu see ettevõtte juhtkonna, investori, töötaja, tööle kandideerija, kliendi või tarnija vaatest. Loomulikult leiab enamik infot ESG osas tihti peale ettevõtte enda aastaraamatust, kuid inimestel ei pruugi olla piisavat aega, teadmisi või huvi, et iga huvipakkuva ettevõtte kohta mitmeid lehekülgi läbi töötada. Seda eriti veel erainvestorite vaatest. Kuid isegi, kui materjalid läbi töötada, on lihtne tekkima nõutu olukord, kus jääb ebaselgeks, milline ettevõtte siis ESG vaatest justkui „parem“ on. Oma osa on kindlasti ka iga inimese konkreetsetel maailmavaadetel ja väärtushinnangutel, kuid üldistavad mõõdikud võivad sellegipoolest suurte andemahtude juures siinkohal kasuks olla ja olukorda lihtsustada.

Seetõttu võibki leida erinevaid ESG reitingupakkujaid, kes teiste ettevõtete ESG raporteid hindavad ning nende tegevusele mõne skoori näol hinnangu annavad.

Mitmed uuringud on aga näidanud, et ettevõtetele antud ESG reitingud võivad erinevate reitingupakkujate vahel oluliselt erineda ning reitingute omavaheline korrelatsioon osutub ühe ja sama ettevõtte kohta tihti madalaks (Berg, Kölbel, & Rigobon, 2022; Chatterji, Durand, Levine, & Touboul, 2016; Dimson, Marsh, & Staunton, 2020). Kõrgem reitinguagentuuride üksmeel esineb ettevõtetel, kes saavad kehvemaid ESG skoori (Lopez, Contreras, & Bendix, 2020). Samuti on leitud, et mida rohkem ESG alast infot ettevõtte enda kohta avaldab, seda suuremad on erinevused tema reitingute osas (Christensen, Serafeim, & Sikochi, 2022).

Käesoleva töö autorite hinnangul on tegemist huvitava avastusega, sest ühest küljest võiks arvata, et suurem kogus infot annab võimaluse saada ettevõttest parema ülevaate ning teha täpsemaid hinnanguid, ilma, et hindaja ise peaks palju eeldusi tegema. Küll aga on Christensen et al. (2022) toonud välja argumendi, et suurem kogus infot toob kaasa rohkem subjektiivset hindamist, mis viib omakorda suuremate erisusteni. Samuti pakkusid nad põhjuseks ka asjaolu, et reitingupakkujate valitavad mõõdikud saavad suuremas infokoguses rohkem üksteisest erineda.

Kindlat järeldust, milline kolmest ESG komponendist kõige rohkem reitingutevahelisi erisusi põhjustab, ei ole. On leitud, et madalaim korrelatsioon reitingute vahel on tähe „G“, ehk juhtimisalase dimensiooni puhul ning kõige kõrgem „E“, ehk keskkonnavalises dimensioonis (Gibson Brandon, Krueger, & Schmidt, 2021). Samas on väidetud ka täpselt vastupidist ning leitud, et erinevused tulevad just pigem „E“ (keskkonnalastest) ning „S“ (sotsiaalsetest) dimensioonidest (Christensen et al., 2022).

Huvitava asjaoluna leiti, et mida rohkem erinesid ettevõtte erinevad ESG reitingud üksteisest, seda kõrgemat tootlust saavutas see ettevõtte aktsiaturgudel. (Gibson Brandon et al., 2021)

Üheks suurimaks ning läbivamaks probleemiks eeltoodud artiklites peetakse just raportitevahelisi erinevusi ning asjaolu, et kestlikkuse raporteerimine ei ole konkreetselt standardiseeritud. See teeb kestlikkuse mõistmise ühest küljest keerulisemaks, kui ka subjektiivsemaks. Seda ka eelpool toodud ESG reitinguid andvates agentuurides, kus töötavad hindajad, kes kestlikkusaruandlusega igapäevaselt kokku peavad puutuma. Loomulikult lähenevad erinevad reitinguid andvad agentuurid hindamisele mõnevõrra erinevalt, kuid eelpool toodud näited madalast korrelatsioonist üldistes kestlikkuse hinnangutes viitavad asjaolule, et puudu on ühtselt kasutatavad standardid, mis teeks kestlikkuse raporteerimise üheselt mõistetavaks kõigile finantsturu osapooltele, kes neist infot otsivad.

Kuigi üldiselt on erainvestorite investeringute maht väiksem kui institutsionaalsetel investoritel, siis võib öelda, et nad on omavahel tihedalt seotud. Institutsionaalsed investorid aitavad erainvestoritel riske maandada kogudes ja investeerides nende raha. Samuti on neil suurem investeerimiskogemus ja rohkem ressursse teha turuanalüüsi ja eeltööd nii tootlikkuse kui ka kestlikkuse osas. Sellele vaatamata on aga investeerimine eestlaste seas aina populaarsemaks muutunud ning Eesti erainvestorite arv viimaste aastatega mitmekordistunud.

15.06.2022 teatas Tallinna Börsi juht Kaarel Ots, et Eesti erainvestorite arv ületas 100 000 piiri, mis täpsemalt tähendas, et Eesti elanikel on 100 000 väärtpaberikontot, kus on vähemalt üks Tallinna börsil kaubeldav väärtpaber. Aastaga oli väärtpaberikontode arv pea kahekordistunud ning seda mõjutas suuresti Enefit Greeni börsile tulek (Äripäev, 2022). Investeerimise populaarsusele aitavad kaasa ka viimastel aastatel just sotsiaalmeedias nii-öelda staarinvestoriteks nimetatud investorid nagu näiteks Kristi Saare ja Kristjan Liivamägi, kellel on töö näiteks Instagramis töö koostamise hetkel vastavalt 37,8 tuhat ja 10,9 tuhat jälgijat. Aina rohkem tekib ka investeerimise ja finantsvabaduse temalisi koolitusi ja taskuhäälinguid ning antakse välja selletemalisi raamatuid. Kõik need võivad mõjutada erainvestorite teadlikkust investeerimise osas ning seeläbi ka nende investeerimisotsuseid.

Mida rohkem on turul investoreid, seda suurem on nende roll ka ettevõtete mõjutamisel. Mida rohkem muutub kestlikkus maailmamajanduses aktuaalsemaks teemaks, seda rohkem hakkavad ka investorid (nii institutsionaalsed kui ka erainvestorid) oma

investeeringisotsuste tegemisel arvesse võtma ettevõtete keskkonna-, sotsiaalseid ja juhtimiselaseid tegevusi, et hinnata ettevõtete kestlikkus ja eetilisi hoiakuid.

1.3. Ettevõtete kestlikkusaruandluse rahvusvahelised trendid

Kestlikkusaruandlus ei ole ammu enam ainult nii-öelda roheliste ettevõtete pärusmaa. Enamus Balti riikide ettevõtteid, kelle põhilised eksportturud on Skandinaavias või Saksamaal, on ilmselt juba aastaid tundnud sealsete klientide survet arvutada välja näiteks toodete süsiniku jalajälge ning muutnud seetõttu oma tootmist keskkonnasõbralikumaks. Juba oma 2015 aastal avaldatud uurimuses nimetasid Strand, Freeman ja Hockerts (2015) Skandinaaviat ülemaailmseks liidriks ettevõtete sotsiaalse vastutuse ja kestlikkuse alal. Globaalselt kasvavate keskkonna- ja sotsiaalsete probleemide tõttu on kestlikkusaruandlus muutunud ettevõtete jaoks oluliseks, et näidata oma sidusrühmadele kui palju pööratakse tähelepanu vastutustundlikele tegevustele.

Seni on rahvusvahelised organisatsioonid nagu Euroopa Liit ja Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsioon (OECD) vaid suunanud ettevõtjaid vastutustundlikult käituma (OECD suunised on siiani ettevõtetele vabatahtlikud), kuid järjest enam hakatakse ettevõtjatele ka oma kestlikkuse alaste tegevuste raporteerimist kohustuslikuks tegema.

Organisatsioonidel on neli peamist viisi, kuidas tulla toime muutustega neid ümbritsevas keskkonnas (Ackhoff, 1974, Post 1978, viidatud Freeman, 1984: 23 kaudu):

- *passiivsus* – muudatuste ignoreerimine ja tavapärase äritegevuse jätkamine;
- *reaktiivsus* – ootamine, kuni midagi juhtub ning sellele muutusele vastavalt tegutsemine;
- *proaktiivsus* – toimuvate väliste muutuste ennustamine ning organisatsiooni tegevuse muutmise neile vastavalt enne kui väliskeskkonna muutused on toimunud;
- *interaktiivsus* – aktiivne seotus väliste muutuste ja survetega.

Sarnaselt eespool kirjeldatule on ka mitmed ettevõtteid juba enne kohustuslike regulatsioonide jõustumist hakanud ettevaatavalt kestlikkusaruandeid koostama, kuid kindlasti leidub ka neid, kes enne aruandluse kohustuslikuks muutumist neid avaldada ei plaani.

2015 aastal Pariisis toimunud kliimakonverentsil sõlmisid 195 riiki õiguslikult siduva kokkuleppe (nn Pariisi kliimakkokkulepe), mille eesmärgid plaanitakse täita aastaks 2030. Euroopa Liit plaanib nende täitmisel olla esirinnas ning on võtnud eesmärgi “olla aastaks 2050 esimene kliimanetraalne majandus ja ühiskond.” (Euroopa Liidu Nõukogu, 2024)

Maailma rahvastik on pidevalt kasvamas ning majandus ja tarneahelad on viimaste aastakümnete jooksul muutunud järjest globaalsemaks. See kõik aga avaldab negatiivset mõju meid ümbritsevale keskkonnale. Kuna kasvavast majandusest saame me kõik kasu, siis on ainuõige, et Euroopa Liit ning selle liikmesriigid seisavad üheskoos selle eest, et ka järeltulevatel põlvedel oleks elamisväärne elukeskkond.

Ernst & Young'i 2021. aasta raport toob välja, et raporti avaldamisele eelnenud viie aasta jooksul on ESG regulatsioonide ja standardite arv maailmas kahekordistunud. Raport toob välja, et hetkel on maailmas üle 600 kestlikusalase sätte, mis kõik tõlgendavad kestlikkust veidi erinevalt (Ernst&Young, 2021). Sellises suures regulatsioonide ja standardite rägastikus on keeruline orienteeruda nii ettevõtetel, kes oma tegevusi raporteerima peavad kui ka investoritel ning teistel asjaosalistel, kes nendest raportitest enda jaoks infot otsivad. Lisaks ei ole erinevalt esitatud informatsioon tihti sellisel kujul, et seda oleks võimalik omavahel võrrelda.

Pizzi, Principale, Fasiello ja Imperiale (2023) on välja toonud, et kestlikkusaruandlusega seotud regulatsioonide kvantitatiivne tõus ei pruugi tähendada seda, et nende aruannete kvaliteet ja ettevõtete kestlikusalane tegevus seetõttu kasvavad.

Järgnevalt kirjeldavad autorid Eesti riigiasutuste, Euroopa Liidu institutsioonide ja rahvusvaheliste organisatsioonide kodulehtede abil erinevaid aruandluse suuniseid ja standardeid, mis on Balti börsi ettevõtete seas enim kasutusel ning nende aruannetes mainitud.

Kõige enam jääb üleüldises kestlikkuse raporteerimise-teemalistes väljaannetes silma lühend **SDG**, mis märgib ülemaailmseid säästva arengu eesmäärke (*Sustainable Development Goals*). Need 17 eesmärki on osa 2015. a. ÜRO tippkohtumisel maailma riigipeade ja valitsusjuhtide poolt vastu võetud deklaratsioonist "Muudame maailma: säästva arengu tegevuskava aastaks 2030" (Riigikantselei, 2024).

Seega võib neid eesmäärke pidada suuresti ka üleilmse kestlikkuse tänaseks suunarajajaks. SDG-sid iseloomustavad silmapaistvad ja värvilised ikoonid, mida on lihtne nii raportites kui ka näiteks linnapildis ära tunda. Säästva arengu eesmärgid on ikoonidena välja toodud joonisel 3.

Nende ikoonidega säästva arengu eesmärgid aga ei piirdu. Lisaks 17-le eesmärgile, on igaihe juures neist määratletud konkreetsamad alam-eesmärgid (*targets*), mis üldisema eesmärgini viivad. Sõltuvalt eesmärgist, on alam-eesmäärke 5 kuni 19 ning nende juures on omakorda veel indikaatorid, millega iga alam-eesmärki mõõta.



Joonis 3. SDG eestikeelsed eesmärgid

Allikas: Riigikantselei (2024); autorite kohandatud

Näiteks on mõnevõrra üldiselt sõnastatud eesmärgi „12. Vastutustundlik tarbimine ja tootmine“ all olemas konkreetsem alam-eesmärk 12.3, mis on sõnastatud järgnevalt:

“Vähendada 2030. aastaks jaekaubanduse ja tarbijate tasandil elaniku kohta tekkivaid toidujäätmeid poole võrra ning vähendada toidu kadu tootmis- ja tarneahelas, kaasa arvatud saagikoristusjärgsed kaod” (Riigikantselei, 2024). Selle eesmärgi juures olevateks indikaatoriteks on 12.3.1 (United Nations, 2024):

- a) toidukao indeks (*food loss index*);
- b) toidujäätmete indeks (*food waste index*).

Samuti avaldatakse ÜRO veebilehel (United Nations, 2024) iga-aastaselt kõikide eesmärkide kohta senised arengud, eesmärgiga seoses toimunud üritused (enamasti konverentsid), raportid ja olulisemad uudised.

SDG ikoonid annavad ettevõtetele võimaluse oma kestlikku tegevust raporteerida, kasutades iga konkreetse tegevuse juures ikooni, näitamaks millisesse eesmärki iga konkreetne tegevus panustab. KPMG (2022) analüüsis maailma 250 suurimat ettevõtet (nn G250 ettevõtted) ning valdav enamus neist kasutab kestlikkuse raporteerimiseks säästva arengu eesmäärke. Huvitav tõdemus on, et 10 protsenti ettevõtetest raporteerib, et nad panustavad kõigisse seitsmeteistkümmesse eesmärki. Kõige rohkem kasutatakse kolme järgmist eesmärki: “8. Inimväärne töö ja majanduskasv”, “12. Vastutustundlik tarbimine ja tootmine” ning “13. Kliimameetmed”.

1997. aastat võib samuti pidada kestlikkusaruandluses oluliseks verstapostiks, sest siis asutati rahvusvaheline aruandlusalgatus **GRI** (*Global Reporting Initiative*), mille missiooniks on “jätkusuutlik tulevik, kus kestlikkusaruandlus on levinud praktika kõigis organisatsioonides üle maailma ning seda võimaldavad läbipaistvus ja avatud dialoog” (Globalreporting, 2024). GRI on KPMG (2022) andmetel maailmas enim kasutusel olev vabatahtlik standard. See pakub ettevõtjale standardite raamistiku, mis koosneb kolmest grupist: universaalsed, sektoripõhised ja temaatilised standardid. Universaalsed standardid hõlmavad inimõiguste ja keskkonnaalase hooldsuskohustuse aruandlust, sektoripõhised standardid võimaldavad aruandlust konkreetse sektori mõjude kohta ning temaatilised standardid hõlmavad konkreetseid teemasid nagu näiteks jäätmed, töötervishoid ja tööohutus (Globalreporting, 2024).

GRI standarditel põhinev kestlikkusaruandlus pakub investorile lihtsat ja arusaadavat raamistikku ettevõtte keskkonnakäitumise hindamiseks, kuid kuna tegemist on vabatahtliku standardiga, mida ei kasuta kõik börsil noteeritud ettevõtted, siis saab omavahel võrrelda vaid neid ettevõtteid, kes GRI standardeid kasutavad.

Ameerika Ühendriikide väärtpaperibörs Nasdaq andis 2017 aastal (uuendatud 2019 a.) esimest korda välja **Nasdaq'i ESG raporteerimise suunised ettevõtetele** (*Nasdaq ESG Reporting Guide*). Nasdaq-i president Nelson Griggs on öelnud: “börsid, olles investorite, ettevõtete ja poliitikakujundajate ristumiskohaks, omavad kriitiliselt olulist rolli ülemaailmsel üleminekul jätkusuutlikumale majandusele” (Nasdaq, 2019). Nasdaq'i ESG suunised annavad ettevõtjatele 30 ESG mõõdikut, mis jagunevad keskkonnaalasteks, sotsiaalseteks ja juhtimisalasteks mõõdikuteks. Mõõdikute jaotus ja kirjeldus on näidatud joonisel 4.

 Environmental (E)	 Social (S)	 Corporate Governance (G)
E1. GHG Emissions E2. Emissions Intensity E3. Energy Usage E4. Energy Intensity E5. Energy Mix E6. Water Usage E7. Environmental Operations E8. Climate Oversight / Board E9. Climate Oversight / Management E10. Climate Risk Mitigation	S1. CEO Pay Ratio S2. Gender Pay Ratio S3. Employee Turnover S4. Gender Diversity S5. Temporary Worker Ratio S6. Non-Discrimination S7. Injury Rate S8. Global Health & Safety S9. Child & Forced Labor S10. Human Rights	G1. Board Diversity G2. Board Independence G3. Incentivized Pay G4. Collective Bargaining G5. Supplier Code of Conduct G6. Ethics & Anti-Corruption G7. Data Privacy G8. ESG Reporting G9. Disclosure Practices G10. External Assurance

Joonis 4. Kuvatõmmis Nasdaq ESG raporteerimise mõõdikutest

Allikas: Nasdaq ESG Reporting Guide 2.0 (2019:13)

Iga mõõdiku juures on lisaks ka välja toodud vastus neljale küsimusele: miks seda mõõdetakse, kuidas seda mõõdetakse ning miks ja kuidas seda avalikustatakse. Lisaks näidatakse iga mõõdiku juures ära seos teiste üldtuntud raporteerimise standarditega nagu näiteks GRI ja SDG (Nasdaq, 2019). See, et Nasdaq'i suuniste juures on välja toodud konkreetne kokkupuutepunkt teiste standarditega, teeb aruannete võrdlemise lihtsamaks, sest investoril tekib võimalus võrrelda ettevõtteid, kes kasutavad oma aruandluses erinevaid standardeid.

2016. aasta lõpus võttis Euroopa Liit ette kestliku rahastamise teemad. Kutsuti kokku ekspertidest koosnev töögrupp, kellele anti ülesandeks koostada jätkusuutliku rahastamise strateegia. Nende töö tulemusena allkirjastati 2020. aasta juunis **Euroopa Liidu taksonoomia määrus (2020/852)**, millega kinnitati ühine klassifitseerimissüsteem keskkonnasäästlike majandustegevusalade määratlemiseks. Selle eesmärk on aidata kaasa jätkusuutliku rahastamise edendamisele ja seeläbi toetada Pariisi kliimakokkuleppe eesmärkide saavutamist. Euroopa Komisjon on sõnastanud määruse 2020/852 artiklis nr 9 kuus eesmärki:

- 1) kliimamuutuste leevendamine;
- 2) kliimamuutustega kohaneine;
- 3) vee ja mereressursside kestlik kasutamine ja kaitse;
- 4) üleminek ringmajandusele;
- 5) saastuse vältimine ja tõrje;
- 6) elurikkuse ja ökosüsteemide kaitse ja taastamine.

Ettevõtte peab oma tegevusi neist lähtuvalt hindama ning määrama, kas nende majandustegevus on sellega kooskõlas. Taksonoomia klassifitseerimissüsteemi kasutamise hõlbustamiseks loodi Euroopa Komisjoni poolt ka digitaalne tööriistakast EU Taxonomy Navigator, mis aitab ettevõtetel oma keskkonnasäästlikke tegevusi määratleda. Taksonoomia määruse järgi on raporteerimise kohustus samadel ettevõtetel, kellele kehtib Euroopa Liidu direktiiv NFRD (*Non-Financial Reporting Directive*) ning tulevikus CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), millest mõlemast tuleb lähemalt juttu järgnevatel lõikudes. (Euroopa Parlament, Euroopa Nõukogu, 2020)

Selleks, et täita Pariisi Kliimakokkuleppe eesmärke, on erinevad Euroopa Liidu institutsioonid viimastel aastatel pühendunud õigusraamistiku loomisele, mis toetaks jätkusuutlikkuse poliitikat ja aitaks edendada üleminekut kliimaneutraalsele majandusele. Selle kõige aluseks on „Euroopa roheline kokkulepe,“ mis oma olemuselt ei ole küll

poliitikadokument, vaid strateegiapaber ning mille üks oluline punkt on „kestlikkuse peavoolustamine kõigis ELi poliitikavaldkondades.“ (Euroopa Komisjon, 2019)

Alates 2014. aastast kehtib Euroopa Liidus kõigile nii-öelda avaliku huvi ettevõtetele, kellel on üle 500 töötaja (börsiettevõtted, pangad ja kindlustusettevõtted) mittefinantsilise teabe avalikustamise direktiiv **NFRD**, mis kohustab ettevõtteid avalikustama majandusaasta aruande lisana mittefinantsilist teavet ehk aru andma oma jätkusuutlikkust tegevusest. Balti börsil see mitmeid ettevõtteid hetkel ei puuduta, sest enamike ettevõtete töötajate arv jääb alla 500. Kuna aga senine süsteem ei ole piisav, et Euroopa Liit iseendale seatud eesmärged täidaks, siis hakkab alates 2024. aastast NFRD-d asendama äriühingute kestlikkusaruandluse direktiiv ehk **CSRD**.

Alates 2025. majandusaastast hakkab see sama uuenenud direktiiv kehtima ka suurettevõtetele, kes täidavad järgmistest kriteeriumitest vähemalt kahte: neil on üle 250 töötaja, käive üle 50 miljoni euro, bilansimaht üle 25 miljoni euro. Alates 2026. aastast hakkab CSRD kehtima ülejäänud börsil noteeritud ettevõtetele. Lisaks tekib kohustus, et esitatud teavet peab kontrollima sõltumatu audiitor (Rahandusministeerium, 2024). Tegelikuses ei jää direktiivi mõjust puutumata ka väikesed- ja keskmise suurusega ettevõtted, sest olles osa suurettevõtete tarneahelatest, tekib ka neil kaudselt kohustus oma kestlikkusalaste tegevuste kohta aru anda. See võib aga teha väiksemate ettevõtete elu veidi raskemaks, sest suuremate klientideni jõudmine on mõnevõrra keerulisem. Seetõttu võib teatud aladel turule sisenemine muutuda raskemaks ning seeläbi väheneda ka konkurents.

Vaatamata sellele, on autorite hinnangul CSRD ning ühtne raporteerimise standard siiski suur samm edasi kestlikkusaruandluses, sest see muudab aruanded ning neis sisalduva info omavahel võrreldavaks, mis on omakorda oluline näiteks investeerimisotsuseid tehes. Samuti on väga oluline edasiminekuks, et aruandeid hakatakse sõltumatute audiitorite poolt auditeerima, sest see annab aruande lugejale kindlustunde, et seal sisalduvat infot saab usaldada.

Eelmises alapeatükis mainitud direktiivi toetamiseks on valmimisel Euroopa kestlikkusalase informatsiooni raporteerimise standardid ehk **ESRS** (*European Sustainability Reporting Standards*). ESRS-id on koosõlas ka juba varem mainitud GRI-dega. Ühtsete standardite olemasolu teeb kõigile osapooltele – nii raporteerijatele kui raporti lugejatele – elu oluliselt lihtsamaks. ESRS on välja töötatud EFRAG-i ehk Euroopa finantsaruandluse nõuanderühma (*European Financial Reporting Advisory Group*) poolt, mis on sõltumatu ja paljusid sidusrühmasid hõlmav nõuandeorgan (Euroopa Komisjon, 2023). Nõuanderühma ettepanekul toodi välja 12 standardit, mis hõlmavad lisaks üldisele teabe avalikustamisele (2

standardit) ka kümnet jätkusuutlikkuse teemat, mis on vastavalt jaotatud keskkonna- sotsiaal- ja juhtimisalaseks. Need 10 standardit on välja toodud tabelis 1.

Tabel 1.

ESRS-ide jaotus vastavalt teemadele

E - keskkond	S - sotsiaalne	G - juhtimine
E1 Kliima	S1 Oma tööjõud	G1 Ärikäitumine
E2 Reostus	S2 Töötajad väärtusahelas	-
E3 Vee- ja mereressursid	S3 Mõjutatud kogukonnad	-
E4 Bioloogiline mitmekesisus ja ökosüsteemid	S4 Tarbijad ja lõpptarbijad	-
E5 Ressursikasutus ja ringmajandus	-	-

Allikas: Euroopa Komisjon (2023); autorite koostatud

Lisaks sellele, et kõik ettevõtted kasutaksid samu raporteerimise standardeid ehk ESRS-e, töötab Euroopa Liit ka selle nimel, et kõik aruanded oleksid esitatud ühtses elektroonilises aruandlusvormingus ESEF (*European Single Electronic Format*) ning oleksid kättesaadavad ühises portaalis ESAP (*European Single Access Point*). Alates 2026-2027 aastast saab ESAP-i kaudu ligi nii ettevõtete finants- kui ka kestlikkusealasele teabele (Rahandusministeerium, 2024).

Esimene peatükk andis ülevaate kestlikkuse olemusest ja sellega seotud Euroopa Liidu regulatsioonidest. Lisaks avasid autorid ESG investeerimise olemust ning analüüsisid populaarsemaid ja aktuaalsemaid kestlikkuse raporteerimise standardeid. Ülevaatlikult võib öelda, et standardeid ja suuniseid on palju ja olgugi, et nad kõik kannavad ühte eesmärki – panna ettevõtted oma kestlikkusalast tegevust läbi mõtlema – siis iga standardi lähenemine on mõnevõrra erinev. Euroopa Liit on selle probleemiga tegelemas liikudes ühtse standardiseerimise ja suurema raporteerimise kohustuse poole. See võiks omakorda tagada parema võrreldavuse, läbipaistvuse ning viia lähemale kliimaneutraalsele majandusele nii Euroopa Liidus kui ka teistes riikides, kellega liikmesriigid majandussuhted omavad.

2. Balti börsi ettevõtete kestlikkusaruandluse praktikate ning erainvestorite teadlikkuse ja ootuste analüüs

Töö empiiriline pool koosneb kahest erinevast analüüsist. Esmalt analüüsisid autorid Balti börsi põhinimekirjas olevate ettevõtete aruandeid, et saada ülevaade börsiettevõtete kestlikkusaruandluse praktikast. Sellest tulenevalt koostasid autorid ka teise analüüsi, mille

raames viidi läbi küsitlus Eesti erainvestorite seas. Küsitluse eesmärgiks oli kaardistada Eesti erainvestorite teadlikkus ja ootused Balti börsi ettevõtete kestlikkusaruandluse osas.

Balti börsi kestlikkusaruandluse praktikad kirjeldab peatükk 2.1. ning küsitlust ja selle tulemusi peatükid 2.2. kuni 2.4. Täpsem uurimismetoodika on kirjeldatud vastavate peatükkide juures.

2.1. Ülevaade Balti börsi ettevõtete kestlikkusaruandluse praktikatest ja trendidest

Käesoleva töö autorid valisid analüüsimiseks kõigi 2024. aasta 7. veebruari seisuga Balti põhinimekirjas oleva 34 emitendi majandusaasta aruanded koos lisamaterjalidega. Kuigi töö koostamise ajal avaldati ka juba uusi, 2023. aasta majandusaasta aruandeid, siis võrreldavuse eesmärgil otsustasid autorid kasutada aruandeid, mille aruandeperiood lõppes kuupäevaga 31.12.2022. Kuna kolmel ettevõttel ei ole majandusaasta vastavuses kalendriaastaga, siis nende puhul kasutasid autorid värskemaid aruandeid ning analüüsisid majandusaastat, mis lõppes kuupäevaga 30.06.2023.

Varasem kirjandus paistis olevat üksmeelel asjaoluga, et kestlikkuse raporteerimine on ettevõtete lõikes väga erinev. Seetõttu ei tule suure üllatusena, et ka Balti börsi põhinimekirjas olevad ettevõtted kasutavad väga erinevaid raporteerimismeetodeid.

Kuigi Nasdaq'i veebilehelt on võimalik leida mugavalt iga ettevõtte majandusaasta aruanded, siis erisused olid juba siin. Enamik aruannetest oli võimalik kätte saada tüüpilise PDF failina, kuid nelja ettevõtte puhul avaldati sarnane aruanne HTML formaadis, mis autorite hinnangul võib kasutuseks olla mõnevõrra ebamugavam.

Samuti olid erisused selles, kuskohast kestlikkuse alast infot ennast leida võib. Osa ettevõtteid avaldab jätkusuutlikkuse raporti eraldi aastaaruandest. Üksikutele juhtudel ei ole aruanne Nasdaq'i lehel kättesaadav ning selle leidmiseks tuleb minna ettevõtte enda veebilehele. Ka siis on erisused selles, kas sinna suunab Nasdaq huvilist ise või tuleb seda eraldi otsima minna. Loomulikult on loogiline, et peamine ettevõttega seotud info on kättesaadav ettevõtte enda veebilehel, kuid autorite hinnangul võib tüüpiline erainvestor eeldada, et ta saab kõik vajaliku ka Nasdaq'i lehelt kätte. Eriti juhul, kui Nasdaq toob ettevõtete aruande lehel ühe tulbana välja ka Corporate Governance ning ESG raportid. Tühi lahter antud tulbas võib jätta mulje, et ettevõtte raportit ei koostagi.

Suurem osa ettevõtteid avaldab siiski kestlikkusalast infot osana enda majandusaasta aruandest. Siin on aga varieeruvus kõige suurem. Nimelt võib info olla kas iseseisva aruande lisana, kajastatud eraldi peatükkidena või mainitakse kestlikkuse alast infot aruandes jooksvalt seal, kus sobilik. Ka mahu osas on erinevused suured. Kestlikkuse teemad on mõnel ettevõttel kajastatud vaid üksikute lausetega, kuid on ka 166 leheküljelisi aruandeid (Ignitis

grupè, 2022). Lisaks eelnevale leidus ka ettevõteteid, kes kestlikkust üldse ei raporteeri (EfTEN Real Estate Fund III AS, 2023).

Autorid hindasid, kui mitmeid erinevaid töös varasemalt mainitud aruandluse suuniseid ja standardeid ettevõtted kasutasid. Kõige enam kasutati SDG-sid – 17 korda ning peaaegu samaväärselt kasutati GRI raporteerimise süsteemi – 14 korda. Nasdaq'i ESG raporteerimise suuniseid kasutas vaid 5 ettevõtet. Huvitav tõdemus on see, et neist viiest neli on Leedu ettevõtted ning üks Läti ettevõte. Ükski Eesti ettevõte Nasdaq'i ESG raporteerimise suuniseid kasutanud ei olnud. Autorite hinnangul on üllatav, et Nasdaq'i suuniseid nii vähe kasutust leiavad, arvestades, et tegemist on Nasdaq'i enda börsiga. EL taksonoomia määruse järgi raporteeris oma tegevusi 17 ettevõtet.

Lisaks analüüsisid autorid, kui mitut raporteerimise standardit kolmest (GRI, SDG ja Nasdaq'i ESG raporteerimise suunised) iga konkreetne ettevõte korraga kasutas. Selle järgi jagasid autorid ettevõtted kolme gruppi. EL taksonoomia määrust autorid siin ei arvestanud, sest teatud juhtudel on see ettevõtetele kohustuslik (üle 500 töötajaga ettevõtted) ning seetõttu ei saa seda kasutada vabatahtlike standardite võrdluses. Ettevõtete jaotust gruppide lõikes kirjeldab tabel 2.

Tabel 2

Balti börsi ettevõtete jaotus vastavalt 2022. aasta aruannetes kasutatud aruandluse standarditele (GRI, SDG ja Nasdaq'i ESG raporteerimise suunised)

0 standardit	1 standard	2-3 standardit
Ekspress Grupp	Akola Group	Apranga
Eften Real Estate Fund	Arco Vara	AUGA Group
Hepsor	Coop Pank	Delfin Group
Indexo	Enefit Green	Grigeo
Infortar	KN Energies	Harju Elekter Grupp
Novaturas	Merko Ehitus	Ignitis grupé
Pro Kapital Grupp	Nordecon	LHV Group
PRFoods	Pieno žvaigždés	Panevėžio statybos trestas
SAF Tehnika	Telia Lietuva	Rokiškio sūris
Silvano Fashion Group	Tallinna Kaubamaja Grupp	Šiaulių bankas
Tallink Grupp	Vilkyškių pieninė	Tallinna Vesi
Tallinna Sadam		

Allikas: Autorite koostatud lisa A alusel

Esimesse gruppi kuuluvad ettevõtted, kes ei kasuta eelpool mainitud kolmest standardist mitte ühtegi. Teises grupis on ettevõtted, kes kasutavad oma kestlikkuse raporteerimisel ühte eelpool mainitud standarditest ning kolmandas grupis on ettevõtted, kes

kasutavad kahte või kõiki kolme eelpool mainitud standarditest. Väga oluline on siinkohal märkida, et see, kui palju erinevaid raamistikke on kasutatud, ei väljenda aruannete kvaliteeti ning seda kui palju konkreetne ettevõtte kestlikkusega tegeleb.

Esimeses grupis on 12 ning teises ja kolmandas grupis on mõlemas 11 ettevõtet. See näitab, et ettevõtted on gruppide vahel väga võrdselt jaotunud ning aruanded ühtlaselt erinevad. Nagu ka varasemalt antud töös mainiti, siis rohkemate standardite kasutamine ei väljenda aruannete kõrgemat kvaliteeti. Pigem võib see viidata sellele, et ettevõtted soovivad vastata rohkemate investorite ootustele, sest investorite eelistused kestlikkusaruandluse osas on erinevad.

Samamoodi ei saa üldistada, et vähemate raamistike kasutamine tõstaks raporti kvaliteeti, kuid autorid nõustuvad Friske, Nikolov ja Morgani (2023) uurimuses kirjeldatuga, et üldtuntud raamistike kasutamine tõstab aruannete usaldusväarsust ning seetõttu on kestlikkusaruandluse standardite järgimine kriitiliselt oluline.

Kolmandik Balti börsi ettevõtetest kasutab raporteerimiseks rohkem kui kahte standardit ning ühe ja sama kestlikkuse alase tegevuse juures viidatakse mitmele erinevale üldtuntud standardile. Joonisel 5 on näidatud kuidas Šiaulių bankas ja AUGA group toovad oma raportis kõigi tegevuste juures välja, kuidas need on seotud erinevate raporteerimise standarditega.



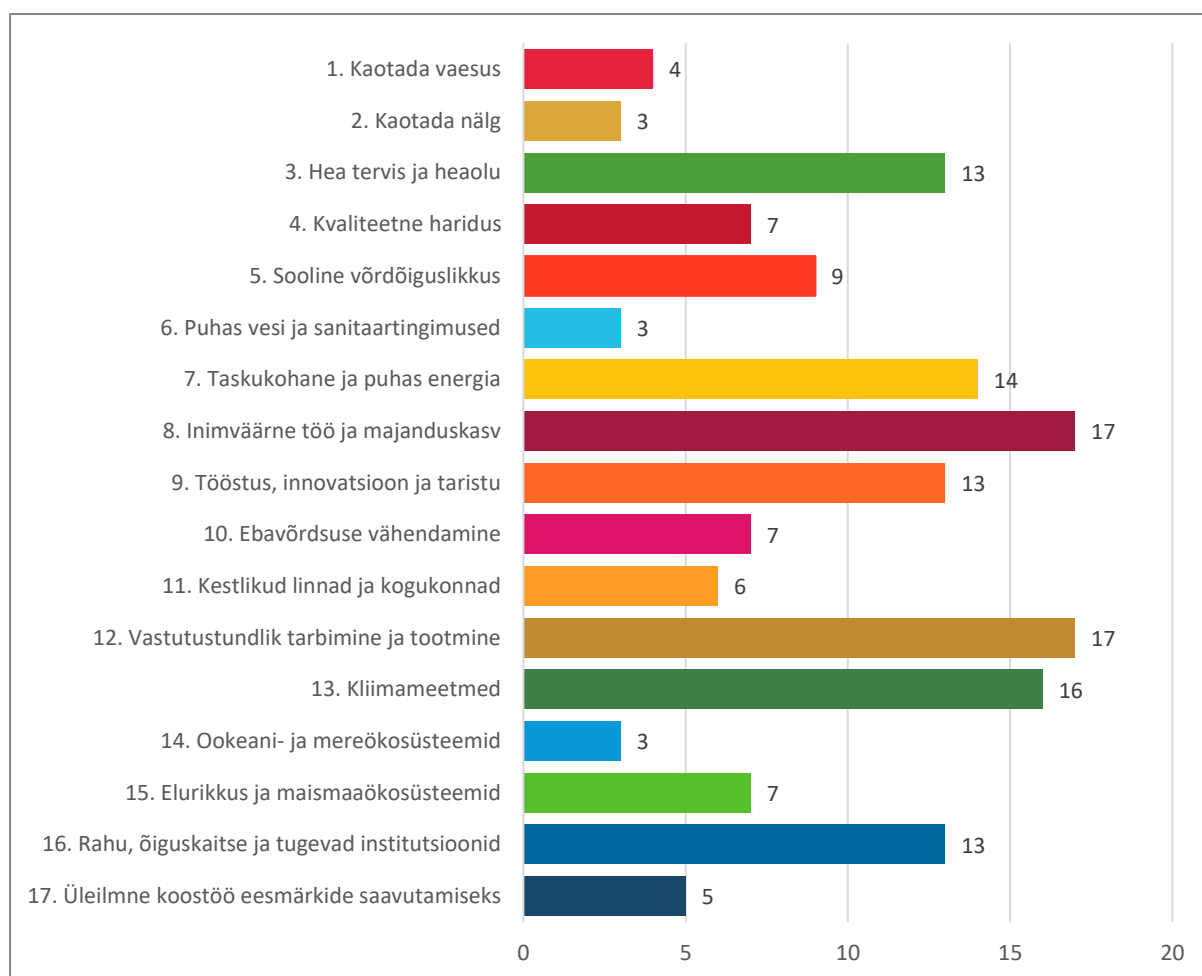
Joonis 5. Kuvatõmmised Šiaulių bankas’ e ESG raportist (vasakul) ja AUGA group majandusaastaaruandest (paremal)

Allikas: Šiaulių Bankas (2022), AUGA group (2022)

Joonisel kirjeldatud väljendab hästi seda, et standardid osalt dubleerivad teineteist. Ka peatükis 1.3. on välja toodud, et Nasdaq’i raporteerimise suunised on suures osas kõik seotud nii GRI kui ka SDG-dega ehk nad kannavad sama eesmärki ja ettevõtted justkui teevad sama tegevuse raporteerimise jaoks topelt tööd. Siinkohal tuleb aga taaskord arvestada investorite

erinevate eelistustega ning ettevõtete sooviga vastata võimalikult paljude investorite ootustele.

Lisaks kasutatud standardite loetlemisele, uurisid autorid eraldi ka Balti börside kõige enam kasutatud standardi, ehk SDG kasutust. Joonis 6 kirjeldab mitu erinevat ettevõtet konkreetset eesmärki oma aruannetes on maininud. Kõige rohkem kasutati eesmärke „8. Inimväärne töö ja majanduskasv“ ning „12. Vastutustundlik tarbimine ja tootmine“. Neid eesmärke kasutas 17 ettevõtet, ehk teisisõnu iga ettevõtte, kes SDG-sid enda aruandluses raporteeris, kasutas ka neid kahte eesmärki.



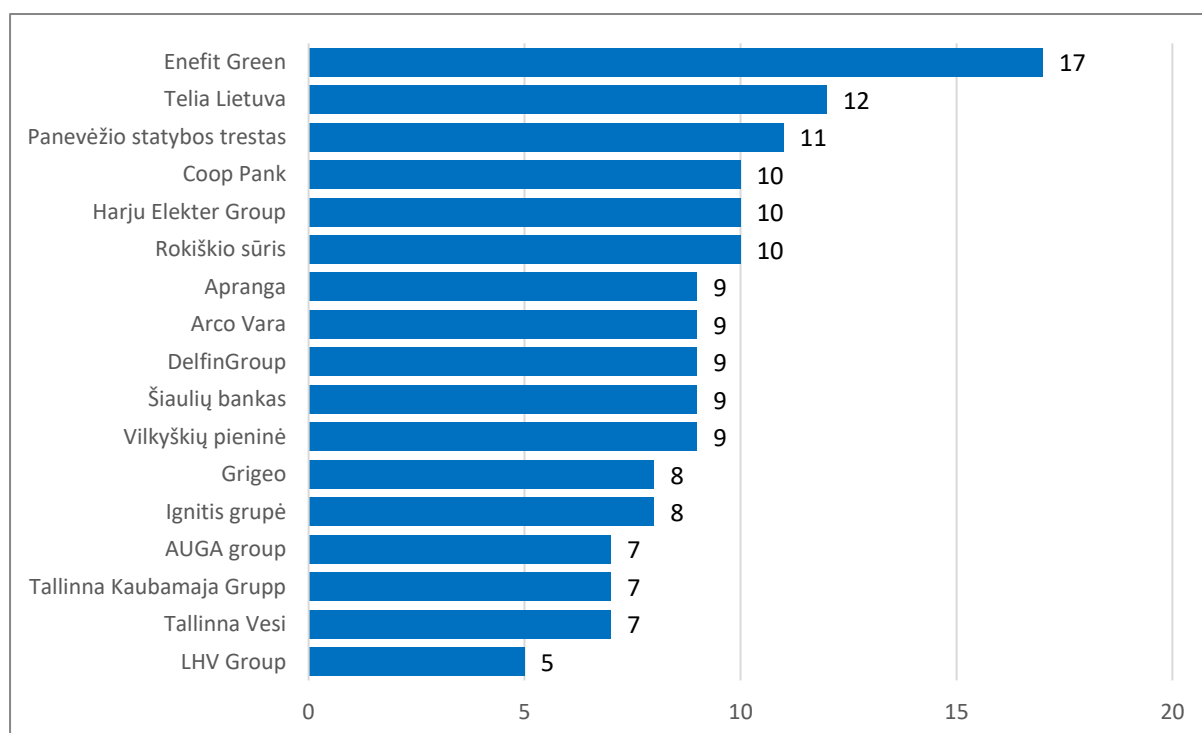
Joonis 6. Säätva arengu eesmärkide (SDG) mainimise sagedus vastavalt Balti börsi põhinimekirjas olevate ettevõtete arvule

Allikas: autorite koostatud

Väga palju kasutati ka eesmärke „13. Kliimameetmed“ (16 korda) ja „7. Taskukohane ja puhas energia“ (14 korda). Samuti kasutati 13 korral eesmärke „3. Hea tervis ja heolu“, „9. Tööstus innovatsioon ja taristu“, „16. Rahu, õiguskaitse ja tugevad institutsioonid“.

Kõik ülejäänud eesmärgid said kasutust vähem kui 10 korral. Kõige vähem kasutust (3 korda) said eesmärgid „2. Kaotada nälg“, „6. Puhas vesi ja sanitaartingimused“ ning „14 Ookeani- ja mereökosüsteemid“.

Jooniselt 7 saab välja lugeda, et keskmiselt kasutas SDG-sid raporteeriv ettevõtte 9 eesmärki. Kui varem peatükis 1.3. kirjeldati, et maailma 250 suurima ettevõtte hulgas raporteerivad 10 protsenti ettevõtetest, et panustavad kõigisse säästva arengu eesmärkidesse, siis Balti börsil on samuti üks ettevõtte, kes raporteerib, et panustab kõigisse 17-sse SDG-sse. Selleks ettevõtteks on Enefit Green.



Joonis 7. Raporteeritud SDG-de arv Balti börsi põhinimekirjas olevate ettevõtete lõikes

Allikas: autorite koostatud

Aruandeid analüüsid joonistus välja ka varem peatükis 1.3. kirjeldatud uuring, mis jaotas ettevõtete muudatustele reageerimise nelja gruppi. Mitmed ettevõtted esitasid kestlikkusaruannet alles esimest või teist korda. Autorite hinnangul võib seda mõjutada see, et alates 2024 majandusaastast hakkab CSRD järgi raporteerimine järk-järgult ettevõtetele kohustuslikuks muutuma. Näiteks Ekspress grupp toob oma aruandes välja, et nad esitasid esimest korda eraldiseisva jätkusuutlikkuse aruande ning selle eesmärk on vastata CSRD nõuetele (Ekspress Grupp, 2023). Ka Coop Pank toob oma aruandes välja, et nende jaoks on oluline olla vastavuses kestlikkusaruandluse direktiiviga ning neile hakkab nõue kehtima

2026. aastal kui nad raporteerivad 2025. aasta tegevuste kohta (Coop Pank, 2023). Need on näited ettevõtetest, kes on proaktiivsed ja interaktiivsed ehk nad on oma tegevust muutnud juba enne kui väliskeskkonna muutused on toimunud.

Positiivse tendentsina saab välja tuua, et passiivseid ja reaktiivseid ettevõtteid, kes muudatusi ignoreerivad ning enne ei tegutse, kui midagi juhtub, on väga üksikuid. Näiteks Eften Real Estate Fund (EfTEN Real Estate Fund III AS, 2023) ja Indexo (IPAS „Indexo“, 2023) ei ole oma majandusaasta aruannetes ei ESG ega ka jätkusuutlikkuse teemasid maininud.

2.2. Küsitluse meetodika ja valimi kirjeldus

Autorid seadsid uurimisülesandeks kaardistada Eesti erainvestorite teadlikkus ja ootused Balti börsi ettevõtete kestlikkusaruandluse osas ning selle jaoks koostasid autorid Microsoft Formsi kaudu küsitluse. Küsitluse tulemusi analüüsisid autorid Microsoft Excel tabelarvutusprogrammis, kus koostati ka tulemusi kirjeldavad joonised. Küsimuste loomisel toetusid autorid nii esimeses peatükis kirjeldatud teoreetilistele lähtekohtadele, kui ka eelmises peatükis kirjeldatud ettevõtete aruannetele analüüsile.

Küsitluse sihtrühmaks olid Balti börsile investeerivad eestlased. Sihtrühmani jõudmiseks jagasid autorid küsitlust kolmes investeerimisega seotud Facebooki grupis: Finantsvabadus, Naisinvestorite klubi, Investeerimine Aktsiatesse ja Kauplemine. Autorid valisid need sotsiaalmeedia grupid, sest nende liikmeskond on väga suur (vastavalt 62,5 tuhat liiget, 28,5 tuhat liiget ja 8,7 tuhat liiget) ning sel viisil on kõige lihtsam jõuda sihtgrupini ning küsitlust jagada. Küsitluse küsimused koos valikvastustega on toodud lisa B.

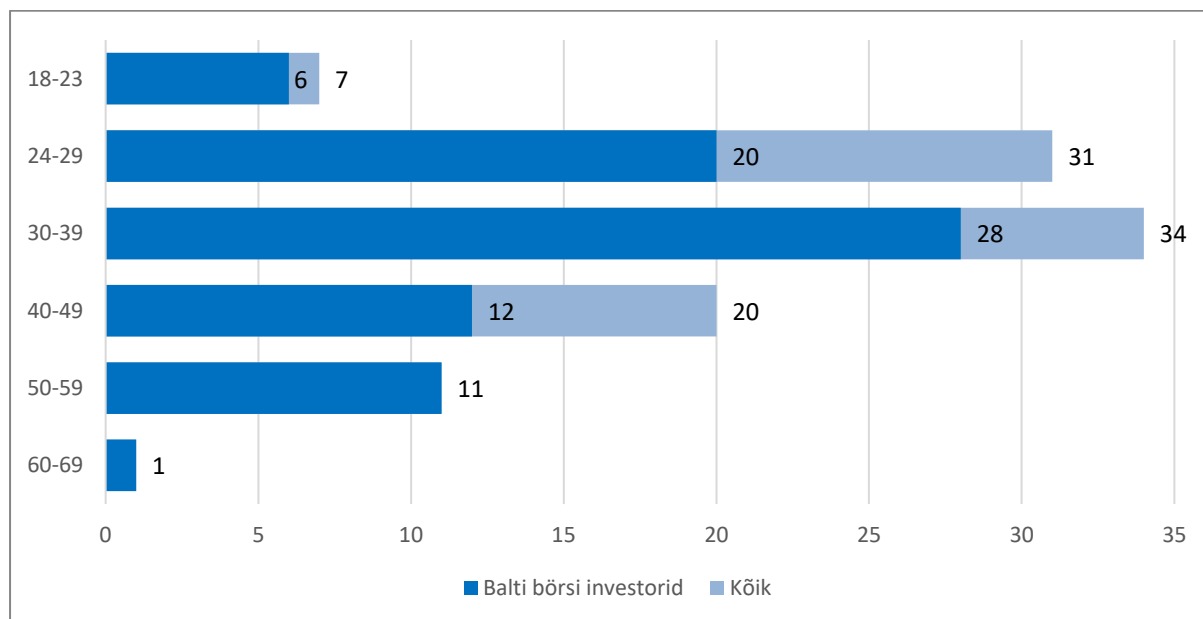
Küsimused jagunesid kolme gruppi:

- üldised küsimused (1, 2, 3, 4, 5, 6, 16, 17);
- küsimused, millega sooviti analüüsida erainvestorite teadlikkust (7, 8, 9, 10, 11);
- küsimused, millega sooviti teada saada erainvestorite ootusi (11, 12, 13, 14, 15).

Küsitlus oli avatud 3. aprillist kuni 13. aprillini ning see sai 104 vastust. Vastajate seas oli 58 naist ning 46 meest. Kui arvestada aga ainult 78 vastajat, kes Balti börsidel investeerivad, siis on jaotus veidi võrdsem ning naiste arvuks on 40 ning meeste arvuks 38.

Vanusegruppidest oli kõige enam vastanuid vanusevahemikus 30-39, kus Balti börsi investoreid oli 28. Sellele järgnesid vanusevahemikud 24-29, 40-49 ning 50-59, kus vastajaid

oli vastavalt 20, 12 ja 11. Vanusegruppide jaotust kirjeldab täpsemalt joonis 8, kus on välja toodud nii kõik vastajad, kui ka Balti börsi investorid eraldi.



Joonis 8. Küsitlusele vastanud vanusegruppide lõikes

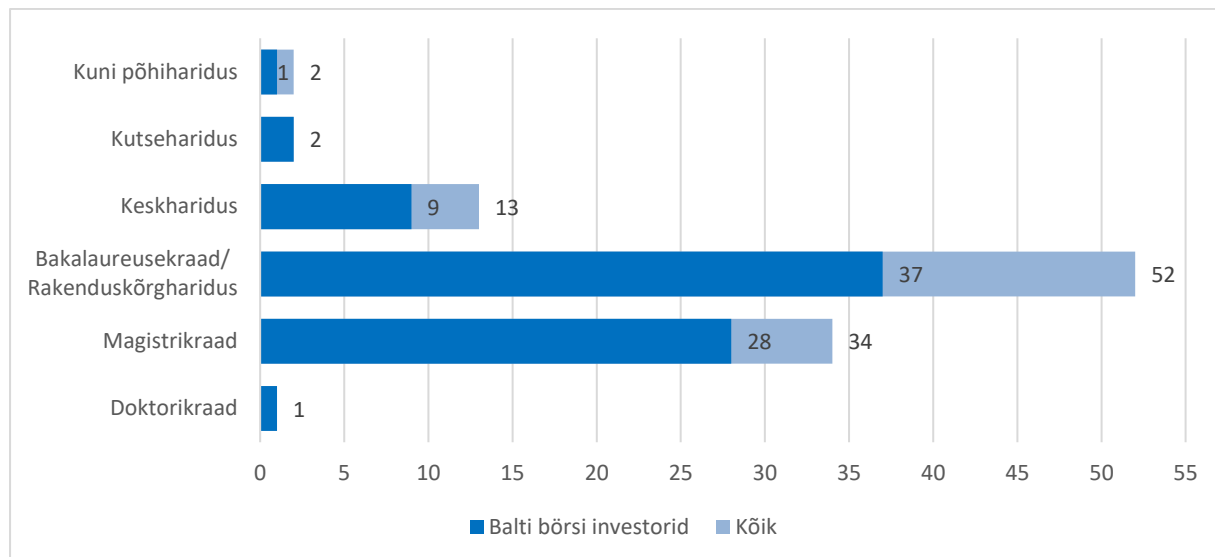
Allikas: autorite koostatud

Vastanute haridustaseme selgitamiseks küsisid autorid küsitluses ka vastanute kõrgeimat omandatud haridustaset. Kõige rohkem esinenud haridustasemeks oli Balti börsi investorite seas bakalaureusekraad või rakenduskõrgharidus, mis oli kõrgeimaks haridustasemeks 37 vastanul. Sellele järgnes magistrikraad 28 vastanuga. 9 Balti börsi investori kõrgeimaks haridustasemeks oli keskharidus, 2 puhul kutseharidus ning nii põhihariduse, kui ka doktorikraadiga oli samuti üks vastaja. Haridustasemeid kirjeldab joonis 9, mis sarnaselt eelneva joonisega kajastab Balti börsi investorite kõrval ka kõiki ülejäänud vastanuid.

Juhul, kui vastanute kõrgeim omandatud haridustase oli kutse- või kõrgharidus, siis esitati neile lisaks täiendav küsimus omandatud eriala kohta, mille eesmärk oli täpsustada, kas eriala on seotud majandus- või finantsvaldkonnaga. Kutseharidusega vastajate seas majandus- või finantsvaldkonna erialasid ei esinenud. Kõikide vastajate seas oli 45 inimesel omandatud haridus majandus- või finantsvaldkonna erialal ning Balti börsi investorite seas oli antud eriala lõpetanud 33.

Autorite hinnangul võivad majandus- või finantsvaldkonna erialal õppinud inimesed suurema tõenäosusega olla oma haridusteel mõnes õppeaines, uurimistöös või ka puhtalt

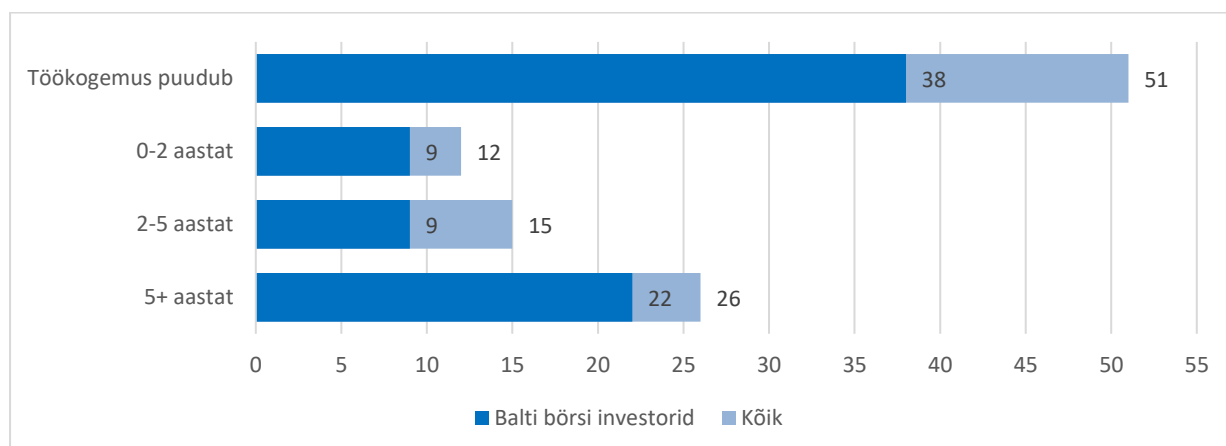
isiklikest huvidest lähtuvalt jätkusuutlikkuse valdkonnaga rohkem kokku puutunud. Kui investor tunneb ennast finantsnäitajate osas mugavalt, siis võib ta ka suurema tõenäosusega ettevõtte aastaraamatut lugeda ning sealjuures ettevõtte jätkusuutlikkusega tutvuda.



Joonis 9. Küsitlusele vastanute kõrgeim kõrgeim haridustase

Allikas: autorite koostatud

Sarnaselt eeltoodule võib kestlikkuse osas kõrgem teadlikkus olla ka neil, kes on töötanud finantsvaldkonnas või mõne ettevõtte juhtkonnas, kus selliste küsimustega tihti võidakse tegeleda. Siinkohal oli sellist sorti töökogemus olemas 40 Balti börsi investoril ning finants- või juhtimisalane töökogemus puudus 38 investoril. Joonisel 10 on kujutatud töökogemuste jaotus staažide lõikes.



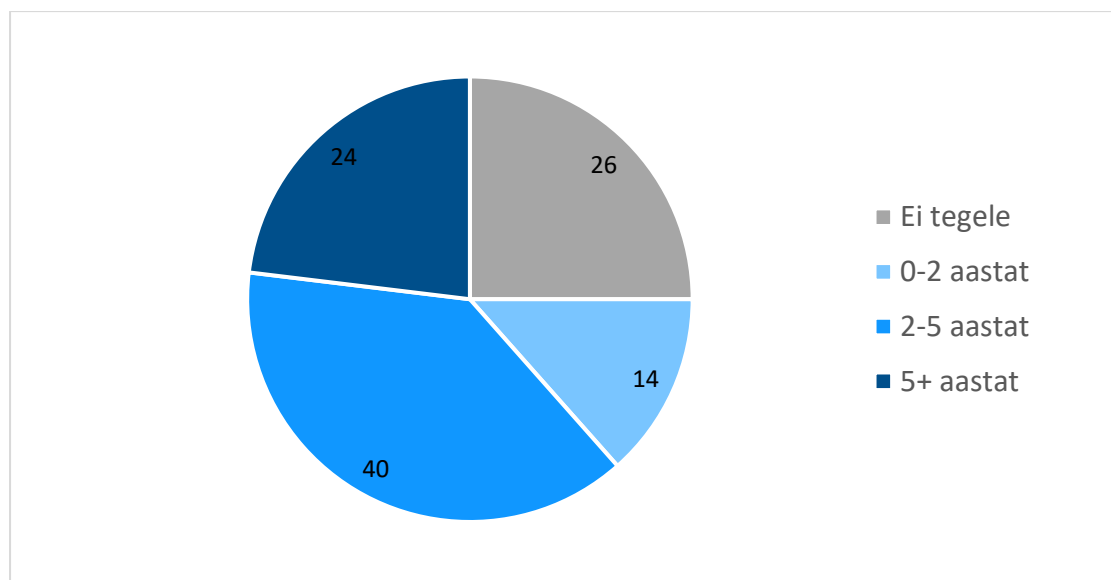
Joonis 10. Vastajate finantsvaldkonnas ja/või mõne ettevõtte juhtkonnas töötamise kogemus

Allikas: autorite koostatud

Ühendades viimased kaks küsimust ja nende vastused, saab ülevaate, kas vastajal on hariduse või varasema töökogemusega teatav eelsoodumus jätkusuutlikkuse valdkonna teadmiste osas. Majandus-, finants- või juhtimistaust oli 78 Balti börsi investori seas olemas 46 vastajal. Teisisõnu tähendab see, et 46 Balti börsi investorit on vastanud vähemalt ühele järgnevast kahest küsimusest „Jah“:

1. Kas su omandatud eriala on seotud majandus- või finantsvaldkonnaga?
2. Kas oled töötanud finantsvaldkonnas või mõne ettevõtte juhtkonnas?

Selleks, et selgeks teha vastajate investeerimiskogemus Balti börsidel, küsisid autorid kas ja kui pikalt on vastaja tegelenud Balti börsidel investeerimisega. Nagu varasemalt juba mainitud, siis Balti börsidel investeerib 104 vastaja seast 78 inimest. Vastajatest 14 on tegelenud Balti börsidel investeerimisega kuni 2 aastat, 40 vastajat 2-5 aastat ning 24 vastajat üle 5 aasta. 26 vastajat väitsid, et nad ei tegele Balti börsidel investeerimisega. Tulemusi kirjeldab järgnevalt joonis 11.



Joonis 11. Vastajate investeerimiskogemus Balti börsil

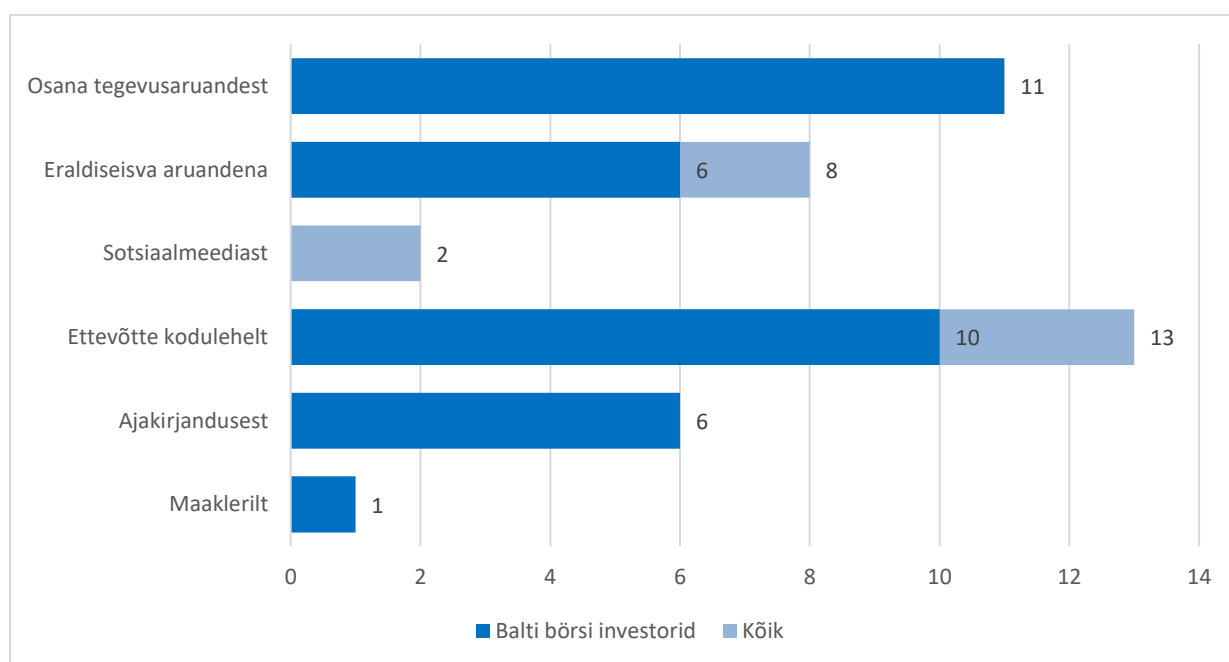
Allikas: autorite koostatud

Kokkuvõtvalt võib öelda, et kuigi vastajaid oli väga erinevaid, siis suurim osa neist oli vanusevahemikus 30-39 ning enamik kõrgharidusega. Balti börsidel investeerijatest veidi üle poole omasid majandus- finants- või juhtimistausta. Balti börsidel investeeris 78 vastajat ning järgnevad peatükid keskenduvad peamiselt just nendele samadele vastajatele, kes Balti börsidel tegutsenud on. Teatud juhtudel on võrdlemiseks välja toodud ka nende vastajate vastused, kes Balti börsidel ei investeerinud ning seda on andmete kirjeldamisel täpsustatud.

2.3. Erainvestorite teadlikkus kestlikkusaruandlusele

Investorite teadlikkuse osas selgus, et 78-st Balti börsidel tegutsevast investorist vaid 32 vastasid, et on otsinud infot enda investeeringute kestlikkuse kohta. Ülejäänud 46 Balti börsi investorit väitsid, et kestlikkuse kohta infot nad otsinud ei ole. Lisaks on küsimusele vastanud 6 inimest, kes küll Balti börsidel investeerimisega ei tegele, kuid on oma investeeringute kohta kestlikkusinformatsiooni otsinud.

Nendest Balti börsi investoritest, kes kestlikkusalast infot otsinud on, vastasid 11, et eelistavad kestlikkusalast infot saada osana tegevusaruandest ning 6, et eelistavad seda eraldiseisva aruandena. Balti börsi investoritest 10 ütlesid, et eelistavad infot saada ettevõtte kodulehelt ning 6 vastanut ajakirjandusest. Lisaks vastas üks investor, et eelistab infot saada maaklerilt. Vastavat jaotust kirjeldab joonis 12, kus on eraldi välja toodud ka investorite vastused, kes Balti börsidel ei investeerid.



Joonis 12. Vastajate eelistused kestlikkusalase info allikate osas

Märkus: Vastajatel oli siin küsimuse juures võimalik kirjutada vastus ka oma sõnadega.

Mõned vastajad kasutasid võimalust kirjutada sinna mitu eelistust ning seetõttu ei ühti vastuste arv siinkohal täpselt investorite arvuga.

Allikas: autorite koostatud

Antud vastused näitavad, et ühtset eelistust Balti börsi investoritel ei ole. Küll aga saab välja tuua, et ükski Balti börsi investor ei eelista kestlikkusalast infot saada

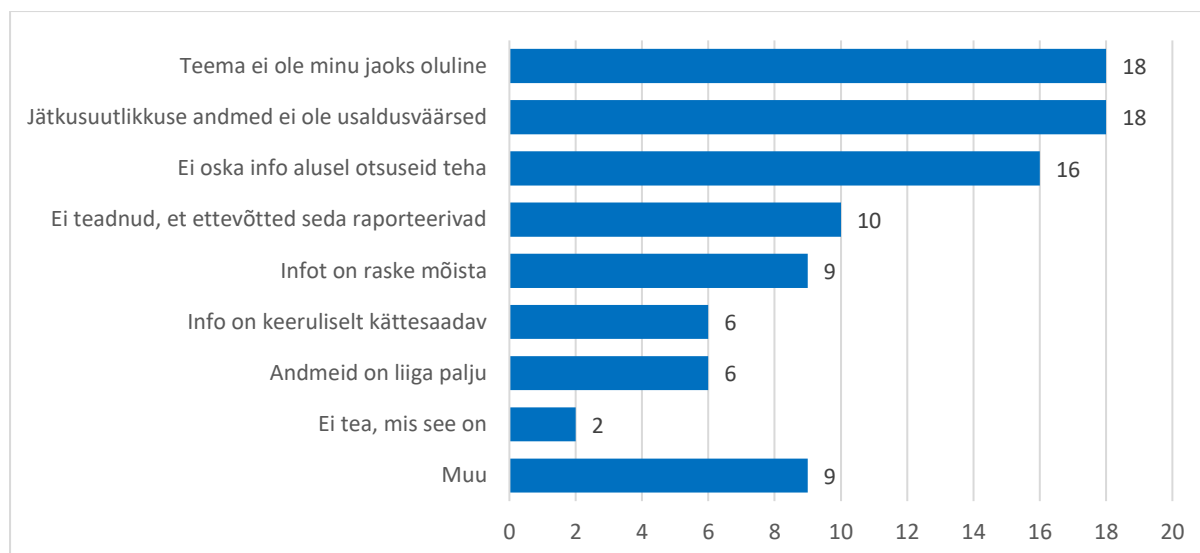
sotsiaalmeediast. Autorite hinnangul on see mõnevõrra üllatav, sest inimeste sotsiaalmeedia kasutus on üldiselt suur ning ettevõtete jaoks võib see olla hea kanal, kus oma kestlikkust ka turunduslikul eesmärgil raporteerida saaks. Üldiselt kattuvad aga vastused siinkohal peatükis 2.1. tooduga, sest ka Balti börsidel avaldavad ettevõtted oma andmeid erinevalt ning ühtne formaat puudub. See võib ka olla põhjuseks, miks investorite vastused erinevad antud küsimuse juures.

Need 46 vastanut, kes Balti börsil investeerivad, kuid kestlikkusalast informatsiooni ei ole otsinud, tõid peamiste põhjustena välja, et teema ei ole vastaja jaoks oluline (18 vastust), andmete usaldusväärsuse puudumise (18 vastust) ning teadmatuse, mida infoga peale hakata (16 vastust). Samuti toodi 10 korral põhjuseks see, et vastaja ei teadnud, et ettevõtted kestlikkust raporteerivad.

Valikvastused said vastajad siin küsimuse juures valida mitu, ning töö autorid jätsid vastajatele võimaluse ka ise täiendavaid põhjuseid kirjutada. Siinkohal toovad autorid välja mõned vastanute kommentaarid, mis joonisel 13 on välja toodud kui „Muu“:

- „Jätab täitsa külmaks see jätkusuutlikuse teema. Kasumit on vaja teenida mitte kahtlase väärtusega tegevusele ressursi kulutada“ (vastaja nr 42, mees, vanuses 30-39)
- „pigem jälgin ettevõtte dividendide maksmise võimekust, kasumlikkust tulevikus“ (vastaja nr 15, mees, vanuses 30-39)
- „Balti börsil mõjutab see aktsia hindasid väga vähe kui üldse“ (vastaja nr 62, mees, vanuses 30-39)
- „Leian, et ei mängi suurt rolli. Enamus suuremad ettevõtted tegelevad jätkusuutlikkusega nagunii.“ (vastaja nr 19, naine, vanuses 18-23)
- „Mingisugune aimdus kohalike ettevõtete jätkusuutlikkuse kohta väga üldisel tasandil on tekkinud niigi, lisainfot pole vajalikuks pidanud. Ühtlasi pole ühtset lähenemist selle kohta, mis on jätkusuutlik.“ (vastaja nr 50, mees, vanuses 30-39)
- „Pole aega nii detaili minna“ (vastaja nr 88, naine, vanuses 40-49)
- „Investeeringute tegemise ajal polnud jätkusuutlikkuse teema väga pildis“ (vastaja nr 98, naine, vanuses 30-39)

On näha, et ka mitmed vastajate lisatud kommentaarid viitavad suuresti teema ebaolulisusele, kuid seda üsna erinetest lähtekohtadest.



Joonis 13. Põhjused, miks investorid kestlikkusalast infot ei ole otsinud

Allikas: autorite koostatud

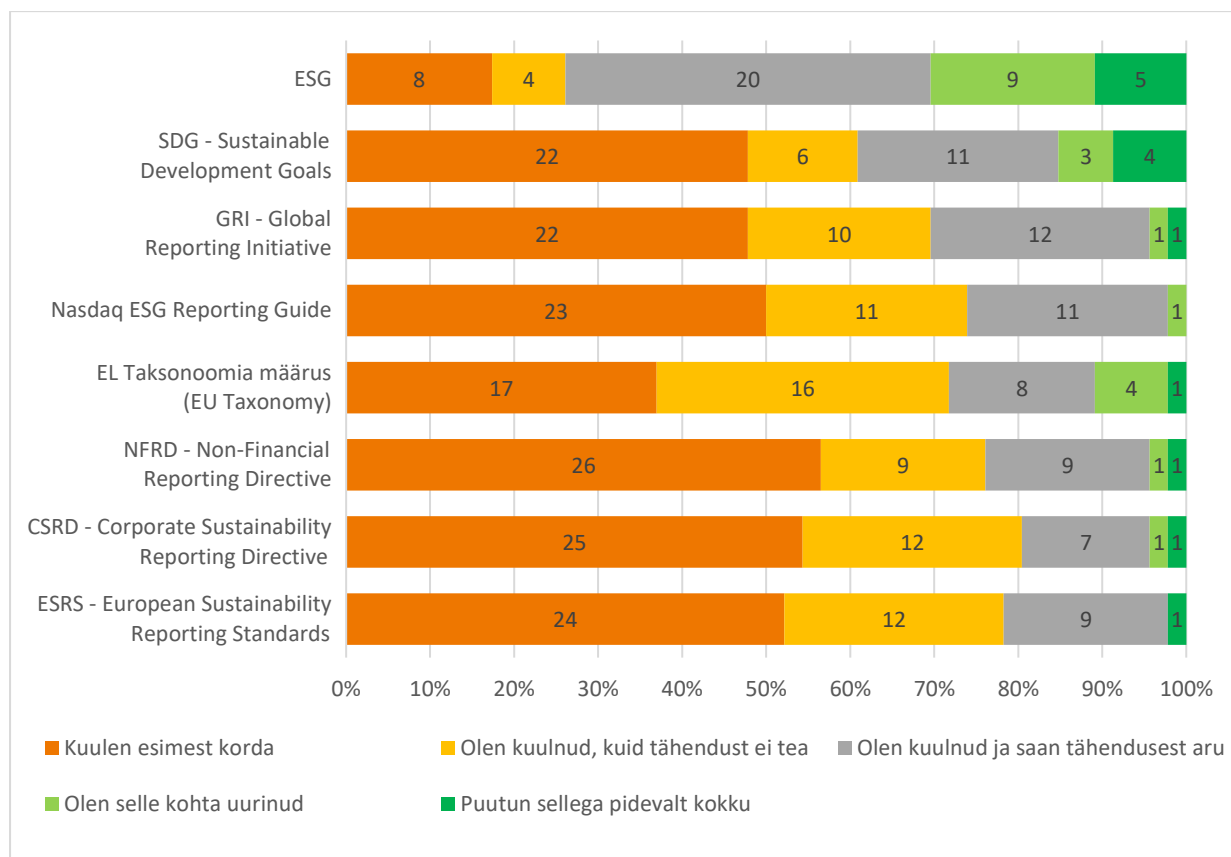
Kui teema ebaolulisus võib olla seotud nii isikliku maailmavaate või investeerimise strateegiatega, siis nii usaldusväarsus kui ka info mõistmise ja selle alusel otsuste tegemise keerukus annavad signaali ühtsete ning selgesti mõistetavate standardite puudusele. Viimast kinnitavad ka töö esimeses pooles läbi töötatud varasemad uuringud, mis olid suuresti üksmeelel standardiseerituse puuduse üle. Ühtne standard võiks siinkohal aidata suurendada usaldusväarsust, lihtsustada investeerimisotsuste tegemist ning suurendada inimeste teadlikkust, et kestlikkusalast infot üldse raporteeritakse.

Järgmine küsimus uuris vastajate teadlikkust erinevate jätkusuutlikkusega seotud terminite osas. Küsitluse koostamisel tekkinud tehnilise vea tõttu said küsimusele vastata ainult need, kes jätkusuutlikkuse kohta infot otsinud ei ole. Seetõttu on joonisel 14 olev teadlikkus loogiliselt ka üsna madal. Küll aga on võimalik näha, et suur osa nendest, kes oma investeeringute jätkusuutlikkuse kohta infot ei otsi, siiski teavad, mida ESG tähendab.

Ainult 8 vastajat väitsid, et kuulevad terminit ESG esimest korda ning 4 vastajat olid ESG kohta kuulnud, kuid ei teadnud selle tähendust. Vastajatest 20 said aru, mida ESG tähendab ning 9 vastajat väitsid, et on selle kohta uurinud. Huvitava asjaoluna saab välja tuua, et 5 vastajat puutuvad ESG-ga pidevalt kokku, kuid oma Balti börsi investeeringuid tehes jätkusuutlikkuse infot ei kasuta.

Tulles raportites kergesti silmapaistvate standardite (SDG, GRI ja Nasdaq'i ESG raporteerimise suunised) juurde, siis paistab joonisel silma, et teadlikkus on kõige suurem SDG-de osas (11 vastajat on kuulnud ja saab tähendusest aru, 3 vastajat on selle kohta

uurinud ja 4 vastajat puutub sellega pidevalt kokku). Põhjuseks võivad olla SDG-de laialdaselt kasutusel olevad värvilised ikoonid, mis on väga kergesti äratuntavad. Näiteks on neid näha ka Tallinna linnapildis ning ühistranspordis, seega on igati loogiline, et nende osas on erainvestorite teadlikkus kõige kõrgem.



Joonis 14. Investorige teadlikkus kehtlikkusalaste terminite osas

Märkus: Küsimusele vastasid ainult need, kes jätkusuutlikkuse alast infot otsinud ei ole.

Allikas: autorite koostatud

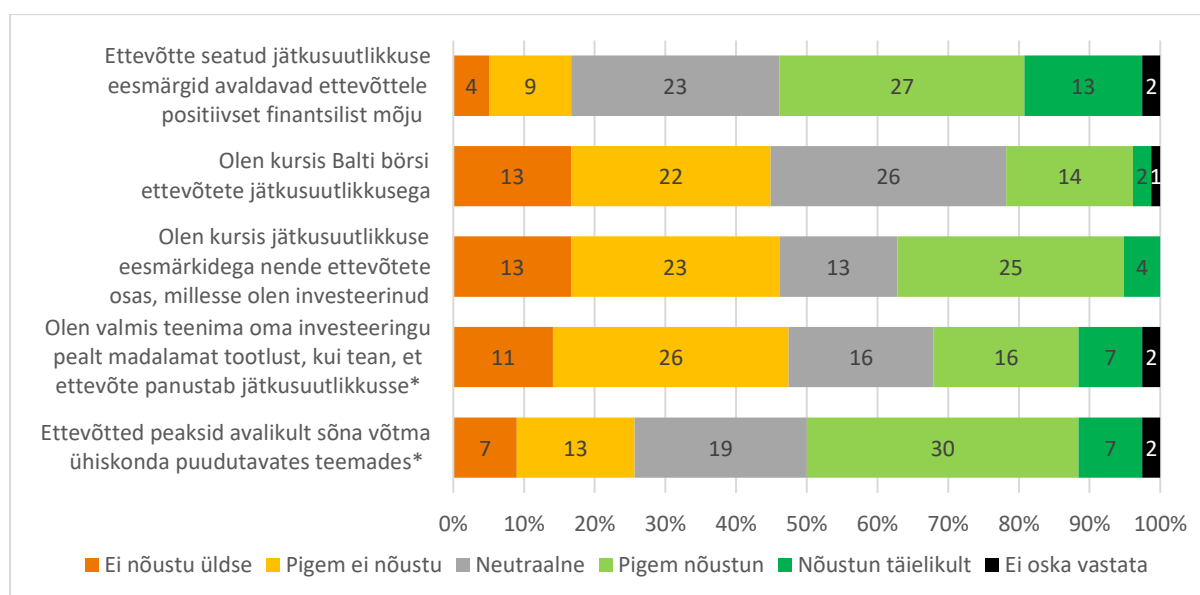
GRI ning Nasdaq'i ESG raporteerimise suuniste puhul võiks öelda, et teadlikkus on mõlemal üsna madal. Kui aga arvestada, et küsimusele on vastanud ainult investorid, kes jätkusuutlikkuse alast infot otsinud ei ole, siis on üllatav, et pooled neist on antud standarditest siiski kuulnud.

EL Taksonoomia määruse osas oli teadlikkus veidi kõrgem (8 vastajat on kuulnud ja saab tähendusest aru, 4 vastajat on selle kohta uurinud ja 1 vastaja puutub sellega pidevalt kokku). Mitmed Balti börsil olevad ettevõtted raporteerivad tihti oma aastaaruandes EL Taksonoomiat eraldi peatükina ning kuna see hakkas kehtima juba 2021. aastal, siis on ka

mõistetav, et võrreldes värskemate Euroopa Liidu direktiividega on selle osas teadlikkus suurem.

Rääkides konkreetsetest direktiividest, siis oli teadlikkus üsna madal. See on autorite hinnangul ka loogiline, sest direktiivid mõjutavad suuremal määral pigem ettevõtteid, kellele need kohalduvad. Erainvestori vaatest ei pruugi konkreetsete direktiivide tundmine oluline olla, sest direktiiv mõjutab neid pigem kaudselt ning ei paista raportis kergelt silma nagu eelpool toodud standardid.

Balti börsi investorite teadlikkust ning ka ootusi kirjeldab joonis 15. Jooniselt on näha, et investorid usuvad, et jätkusuutlikkuse eesmärgid avaldavad ettevõttele positiivset mõju. Veidi üle poole küsitatud Balti börsi investoritest ehk 40 inimest vastasid, et nõustuvad sellise väitega, kellest 13 vastasid, et nõustuvad täielikult. 23 vastajat võtsid neutraalse seisukoha ning vaid 13 vastajat ei nõustunud väitega. Viimastest 4 vastasid, et ei nõustu üldse.



Joonis 15. Investorite vastused teadlikkuse ja ootuste osas toodud väidetele

Märkus: Tärniga märgitud väited on joonise jaoks lühendatud. Täispikkuses küsitud väited leiab lisast B. Viimast kahte väidet kirjeldab peatükk 2.4.

Allikas: autorite koostatud

Üldistavalt võiks öelda, et investorite teadmised küll kattuvad teatud määral 1.1. peatükis toodud uuringutega, mis reaalseid tulemusi võrdlesid, kuid veidi alla 50 protsendi vastajatest on väite suhtes siiski neutraalsel või mitte-nõustuval seisukohal. Teadlikkus saaks

olla siinkohal suurem, kuid kui arvestada, et suur osa investoritest kestlikkusaruandlust uurinud ei ole, siis on tulemus ka üsna loogiline. Kui võrrelda tulemusi aga peatükis 1.2. kirjeldatud erainvestorite tootlusootusega, siis võib pidada vastanute hoiakuid hoopis oodatust kõrgemaks, sest mitte-nõustuval seisukohal oli siin vaid ligi 17 protsenti investoritest.

Joonise 15 teine ja kolmas väide uurisid vastajate jätkusuutlikkusega kursis olemise kohta. Neist kahest esimene uuris Balti börsi ettevõtete jätkusuutlikkuse kohta ning teine nende ettevõtete kohta, kuhu vastaja ise on investeerinud. Väidetega mitte nõustumise numbrid olid üsna sarnased. Mõlema väite puhul vastas 13 investorit, et ei ole üldse kursis ettevõtete jätkusuutlikkusega. „Pigem ei nõustu“ valiti esimese väite puhul 22 ning teise väite puhul 23 korral.

Suurem erinevus tuli sisse vastuste „Neutraalne“ ning „Pigem nõustun“ vahel. Kui küsida üldiselt Balti börsi ettevõtete jätkusuutlikkuse kohta, siis on teadlikkus mõnevõrra väiksem. Siinkohal valisid „Pigem nõustun“ 14 investorit ning „Neutraalne“ 26 investorit. Kui aga vaadata investori poolt investeeritud ettevõtete osa, siis on teadlikkus mõnevõrra suurem. See on ka eeldatav, sest on ju igati loogiline, et investor teab rohkem ettevõtete kohta, kuhu ta oma raha on investeerinud. Siinkohal valisid ettevõtete jätkusuutlikkusega kursis oleku kohta „Pigem nõustun“ 25 investorit ning „Neutraalne“ 13 investorit. „Nõustun täielikult“ valiti vähe – Balti börside väite puhul 2 korral ning enda investeeringute puhul 4 korral.

Siinkohal investeeringute teadlikkuse tulemus kattub suuresti peatükis 1.2. tooduga, kus ligi kolmandik euroopa vastajatest väitsid, et on teadlikud, kas nende säästud ja investeeringud on suunatud jätkusuutlikule majandustegevusele.

Kokkuvõtvalt võib öelda, et teadlikkus on mingil tasemel olemas, kuid mitte eriti kõrge. Samas on tulemused siiski ootuspärased, kui võtta arvesse varasemad uuringud. Küsitlusele vastanud Balti börsi investoritest 41 protsenti on otsinud infot enda investeeringute kestlikkuse kohta. Info allikate osas suurt üksmeelt ei ole ning eelistatakse nii tegevusaruandeid, eraldiseisvaid aruandeid, kui ka ettevõtete kodulehti ning ajakirjandust. Investeeringute kestlikkuse kohta mitte uurimise peamiseks põhjusteks tuli välja teema ebaolulisus, andmete usaldusväärsus, ning asjaolu, et info alusel ei osata otsuseid teha. Samuti ei olnud mitmed vastajad teadlikud, et ettevõtted kestlikkust üldse raporteerivad.

2.4. Erainvestorite ootused kestlikkusaruandlusele

Kui rääkida sellest, kas investorid on valmis teenima oma investeeringu pealt madalamat tootlust, teades, et ettevõtte panustab oma tegevusega jätkusuutlikkusesse, siis on

valmisolek selleks pigem negatiivne. Seda kirjeldas ka eelmises peatükis toodud joonis 15. Eesti erainvestorite seas läbiviidud küsimuste tulemustest selgus, et veidi alla poole vastajatest ei oleks selleks valmis. 11 korral vastatati, et väitega ei nõustuta üldse ning 26 korral, et pigem ei nõustu. Neutraalseid seisukohti oli 16 ning sama palju oli ka neid, kes vastasid, et pigem nõustuvad. Täielikku nõusolekut madalama tootluse teenimise osas väljendasid siinkohal vaid 7 vastajat.

Eeltoodust lähtuvalt saab väita, et vastajate jaoks on tootlus mõnevõrra olulisemal kohal, kui moraalsed hüved, mida jätkusuutlik investeerimine investorile pakkuda võib. Tulemus on aga ka mõnevõrra loogiline, sest nagu varasemalt välja tuli, siis suur hulk vastajaid ei pidanud jätkusuutlikkust enda jaoks oluliseks. Samuti pidasid investorid üheks suurimaks probleemiks usaldusväärset jätkusuutlikkuse andmete suhtes.

Vastajate seas oli 37 investorit, kes vastasid, et ettevõtted võiksid avalikult sõna võtta ühiskonda puudutavates teemades. Vastajatele oli väite juures välja toodud täpsustavad näited: „sõda, sooline võrdõiguslikkus, jm“. Avaliku sõnavõtmise osas olid 30 vastajat valinud „pigem nõustun“ ning 7 „nõustun täielikult“. Skaala teises otsas oli samuti 7 vastajat, kes valisid väite juures „ei nõustu üldse“. Koos 13 vastajaga, kes vastasid „pigem ei nõustu“, oli negatiivsel poolel vastuseid kokku 20, ehk tunduvalt vähem, kui nõustujaid. Neutraalse seisukoha võtsid siin küsimuse juures 19 vastajat.

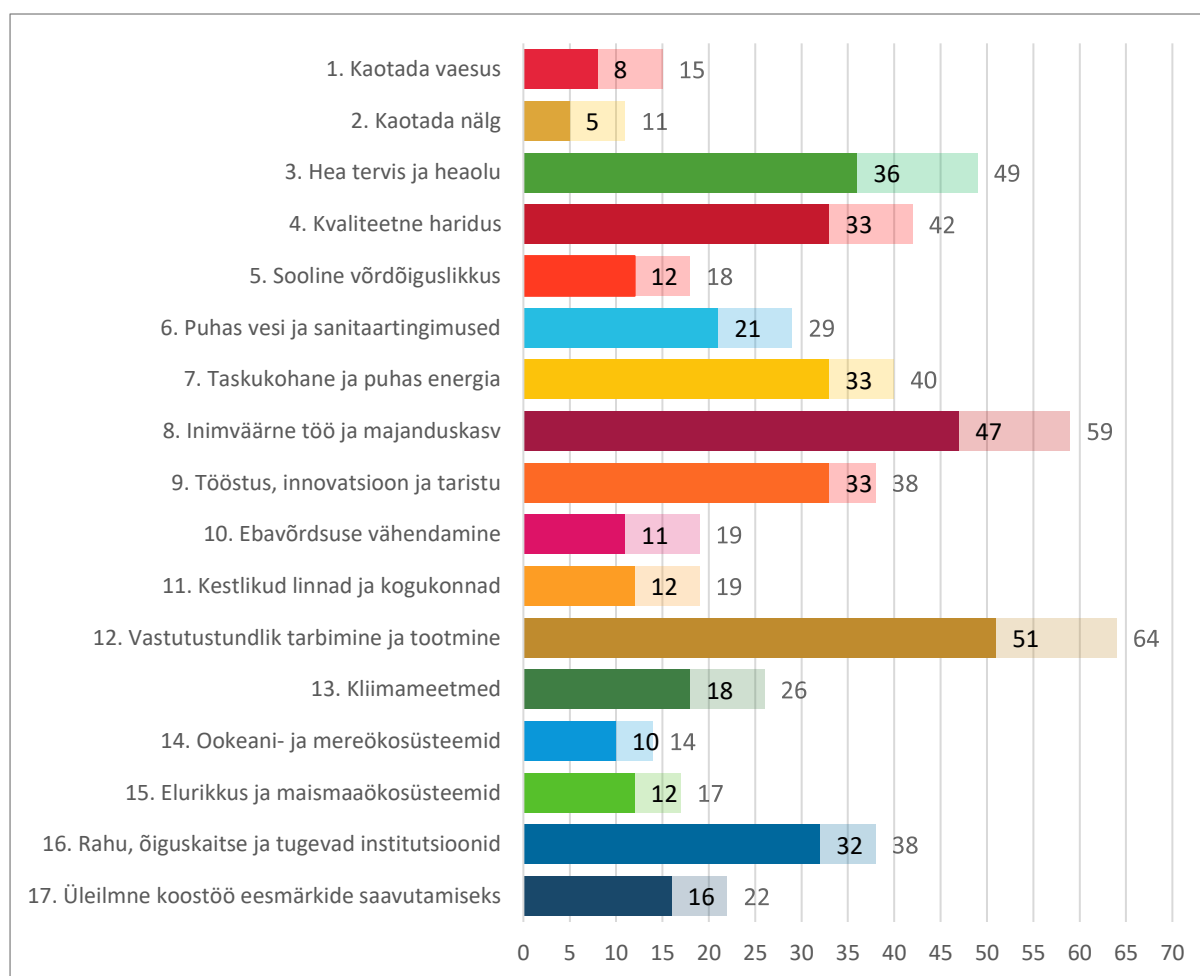
Ühest küljest võib ettevõtete avalikku sõnavõtmist pidada turunduskampaaniateks soovitud sihtrühmade seas. Teisest küljest näitavad vastused, et suurel hulgal investoritel on ettevõtetele siiski teatav ootus ühiskonda puudutavate sõnavõtmiste osas. Autorid usuvad, et töö koostamise ajal toimuv Vene-Ukraina sõda, mis 2022. aastal eskaleerus, võib olla suurendanud inimeste ootusi ettevõtetele, et viimased valiksid ühiskonda lõhestavates teemades selgelt oma poole.

Autorid soovivad rõhutada, et antud küsimuses uuriti üldist ühiskondlikku sõnavõtmist. Tuleb aga arvestada, et kuna inimeste jaoks on erinevad ühiskondlikud teemad erineva olulisusega, siis võivad olla ka ootused sõltuvalt teemast erinevad. Näiteks võib inimene soovida, et ettevõtted võtaks sõna sõjateemaliste küsimuste osas, kuid mitte rahvusliku mitmekesisuse osas. Samuti võib olla ootus sõjateemaliste seisukohtade osas erinev sõltuvalt konkreetsest konfliktist.

Siiski on ettevõtetal vaja iga sõnavõtt hoolikalt läbi mõelda. Nii küsitluse vastused, kui ka töö teoreetilises pooles näitena toodud God Bless America fond näitavad, et on inimesi, kes eelistavad, et ettevõtted keskenduks oma põhitegevusele, mitte kõrvalistele

asjadele. Loogiline on ka see, et ettevõtetel tekib oht kaotada kliente ning investoreid sõltuvalt seisukohast, mis konkreetse ühiskondliku teema osas võetakse.

Küsitluse eelviimane osa keskendus säästva arengu eesmärkidele. Siinkohal oli eesmärgiks teada saada, millised on investorite hinnangul need teemad, millele Balti börsidel olevad ettevõtted lähitulevikus keskenduda võiks ning millised teemad lähitulevikus asjakohased ei ole. Investorite ootusi Balti börsi ettevõtetele kirjeldab joonis 16, kus vastajad said 17-st SDG-st valida 5, mis järgmise 5-10 aasta jooksul kõige enam kõige enam siin regioonis tähelepanu vajaks.



Joonis 16. Vastuste arv küsimusele „Vali 17-st eesmärgist 5, millele Sinu hinnangul Balti börsidel olevad ettevõtted peaksid järgmise 5-10 aasta jooksul kõige rohkem tähelepanu pöörama“

Märkus: Heledama tooniga on välja toodud ka Balti börsidel mitte investeerivate vastajate ootused

Allikas: autorite koostatud

Kõige rohkem, ehk 51 korral, valiti eesmärk „12. Vastutustundlik tarbimine ja tootmine“. Teiseks kõige populaarsemaks osutus „8. Inimväärne töö ja majanduskasv“ koos 47 vastajaga. Neile järgnesid 5 eesmärki, mis said kõik sarnaselt palju häält:

- „3. Hea tervis ja heaolu“ – 36 vastajat;
- „4. Kvaliteetne haridus“ – 33 vastajat;
- „7. Taskukohane ja puhas energia“ – 33 vastajat;
- „9. Tööstus, innovatsioon ja taristu“ – 33 vastajat;
- „16. Rahu, õiguskaitse ja tugevad institutsioonid“ – 32 vastajat.

Siinkohal on huvitav asjaolu, et investorite jaoks kõige olulisemad teemad kattuvad suurel määral Balti börsil raporteeritava. Kui võrrelda omavahel joonist 16 ning peatükis 2.1. olevat joonist 6, mis näitas iga eesmärgi kasutamise sagedust ettevõtete peale kokku, siis on tulemused üsna kattuvad. Mõlemal juhul osutusid kõige populaarsemateks eelpool mainitud eesmärgid. Samuti olid mõlemal graafikul sarnaselt kõrgel kohal ka eesmärgid „3. Hea tervis ja heaolu“, „7. Taskukohane ja puhas energia“, ning „9. Tööstus, innovatsioon ja taristu“.

Kui seada eesmärgid eraldi pingeridadesse vastuste arvu ning raporteerimise sageduse järgi, siis on suurimad erinevused eesmärkide „13. Kliimameetmed“ ning „6. Puhas vesi ja sanitaartingimused“ juures. Kliimameetmed olid raporteerimise sageduse osas kolmandal kohal, kuid investorite ootuste pingereas alles üheksandal. Puhta vee ning sanitaartingimustega oli aga vastupidi. Investorite ootuste pingereas oli eesmärk kaheksandal kohal, kuid raporteerimisel jagas see viimast kohta koos kahe muu eesmärgiga.

Keskmisest suuremad erinevused olid ka „4. Kvaliteetne haridus“ ning „10. Ebavõrdsuse vähendamine“ juures. Seega teatud erinevused investorite ootuste ning ettevõtete raporteerimise vahel on, kuid suures plaanis ei ole erinevused väga suured ning pigem ühtivad investorite ootused siinkohal raportites väljatooduga.

Käesoleva magistritöö peatükis 1.3. toodi välja, et maailma 250 suurimat ettevõtet raporteerib enim eesmärke 8, 12 ja 13. Vastajate ootused ühtivad suures osas ka sellega. Ainsana ei ole vastanud investorite esmaste eelistuste seas eesmärki „13. Kliimameetmed“. Autorite hinnangul võib selle põhjuseks olla asjaolu, et tegemist on üsna globaalse probleemiga ning arvatakse, et meie väikese riigi ja rahvana ei saa selles vallas suuri samme teha. Sarnast signaali väljendavad ka antud küsimuse alla jäetud vastajate täpsustavad kommentaarid:

- „Pidasin silmas eelkõige kohalikku konteksti. Globaalses kontekstis oleksid valikud teised.“ (vastaja nr 50, mees, vanuses 30-39);
- „Üle pingutatakse liialt selle ESG teemaga. Regioon maailmas mis on piisavalt jätkusuutlik tegelikult pingutab nii, et ninast veri väljas aga samal ajal Aasia, L-Ameerika vilistab sellele kõigele. Me ise tapame oma konkurentsi muu maailmaga. Ma olen nõus, et maailma peaks hoidma aga see mis täna Euroopas toimub on ületamas kõiki normaalsuseid. Me ise tapame igasuguste regulatsioonidega oma ettevõtete konkurentsivõimekust...“ (vastaja nr 42, mees, vanuses 30-39).

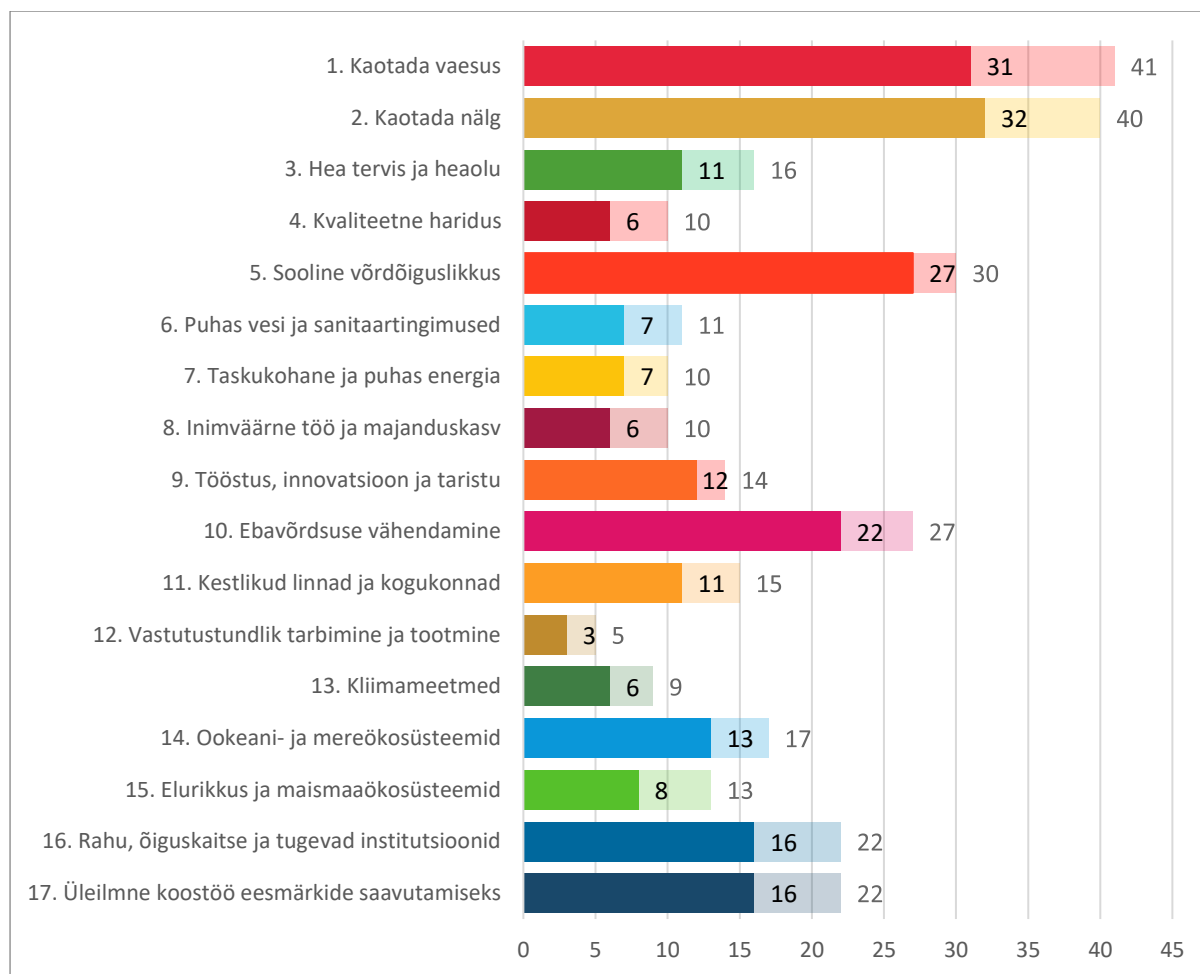
Joonisel 16 pidasid investorid Balti börsi kontekstis kõige vähem oluliseks eesmärgi „1. Kaotada vaesus“ ning „2. Kaotada nälg“. Peatükis 2.1. tuli välja, et need on ka eesmärgid, mida Balti börsi põhinimekirjas olevad ettevõtted üsna vähe raporteerivad.

Küsitluses palusid autorid investoritel valida eraldi küsimusena, millised on 3 eesmärgi, millele Balti börsidel tegutsevad ettevõtted lähiaastatel kõige vähem tähelepanu peaksid pöörama. Joonis 17 näitab ka selle küsimuse tulemusi. Loogiliselt võttes peaksid vastused moodustama peegelpildi võrreldes eelneva joonisega, kuid siinkohal esineb ka huvitavaid erisusi.

Üldiselt saab ka siin kinnitust, et kõige vähem oluliseks peetakse Balti börside kontekstis eesmärgi „1. Kaotada vaesus“ ning „2. Kaotada nälg“, mis valiti ebaoluliseks vastavalt 31 ning 32 korral. Neile järgnesid „5. Sooline võrdõiguslikkus“ 27 vastusega ning „10. Ebavõrdsuse vähendamine“ 22 vastusega. Samuti paistab olevat konsensus ka siin küsimuses kõige vähem vastuseid saanud eesmärkide osas.

Autorid soovivad siinkohal rõhutada, et joonise 17 vastuste arvud on mõnevõrra väiksemad, kui joonisel 16, sest valida tuli kolm, mitte viis eesmärki.

Huvitava erisusena saab välja tuua, et eesmärk „13. Kliimameetmed“, mis joonise 16 kohaselt oli investorite seas üheksandal kohal, peaks joonise 17 järgi (tagurpidi vaadates) jagama olulisuse vaatest hoopis teist kohta, koos kahe muu eesmärgiga. See võib näidata, et antud eesmärgi osas on vastajad rohkem eriarvamusel. Sarnast dissonantsi võib täheldada näiteks ka eesmärkidega „3. Hea tervis ja heaolu“, „9. Tööstus, inimväärne töö ja majanduskasv“, „15. Elurikkus ja maismaaökosüsteemid“ ning „16. Rahu, õiguskaitse ja tugevad institutsioonid“.

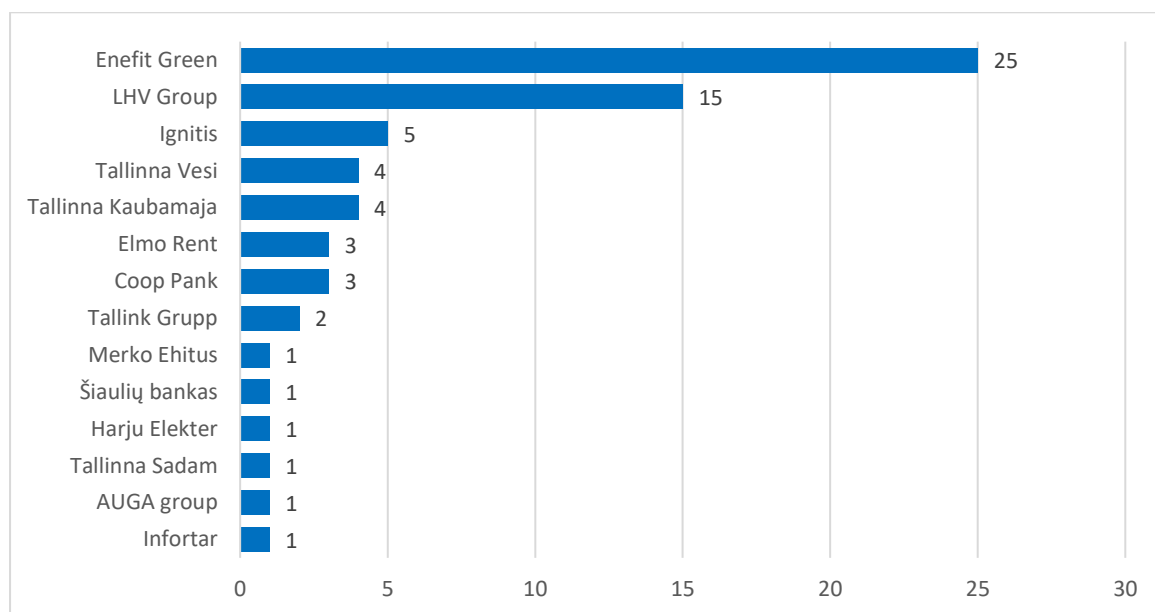


Joonis 17. Vastuste arv küsimusele „Vali 17-st eesmärgist 3, millele Sinu hinnangul Balti börsidel olevad ettevõtted peaksid järgmise 5-10 aasta jooksul kõige vähem tähelepanu pöörama“

Märkus: Heledama tooniga on välja toodud ka Balti börsidel mitte investeerivate vastajate ootused

Allikas: autorite koostatud

Lisaks eelpool toodule, andsid autorid vastajatele vabatahtlikus korras võimaluse vastata, millised Balti börsil olevad ettevõtted on vastaja arvates kõige rohkem jätkusuutlikkusele orienteeritud. Küsimuse juures limiiti ei olnud ning vastajatel oli võimalik mainida nii palju ettevõtteid, kui nad soovisid. Siinkohal nimetasid 35 Balti börsidel tegelevat investorit mõne ettevõtte nime. Enamasti nimetati 1 või 2 ettevõtet, kuid mõned üksikud vastajad nimetasid ka 3 kuni 5. Kuigi küsimus oli vabatahtlik, siis vastati 4 korral ka „Ei tea“ ning üksikud vastajad lisasid ka täiendavaid täpsustusi ning arvamusi, mida allpool olev joonis 18 ei kajasta. Ükski inimene, kes Balti börsidel ei investeerinud, siinkohal vastata ei soovinud.



Joonis 18. Investorite hinnangud kõige kestlikuma Balti börsi ettevõtte osas

Allikas: autorite koostatud

Kõige jätkusuutlikumaks pidasid Balti börsidel tegutsevad investorid Enefit Greeni, mida nimetasid 25 vastajat. See tähendab, et ainult 10 vastajat, kes siin küsimuse juures ettevõtteid nimetasid, Enefit Greeni ei maininud. Huvitaval kombel oli Enefit Green ka ainus ettevõtte, kes kõiki SDG-sid oma raportis mainis. Nagu aga varasemalt välja toodud sai, siis suurem raporteeritud eesmärkide arv ega standardite kasutus ei tähenda koheselt, et ettevõtte on oma tegevuses jätkusuutlikum.

Kuna suur osa investoritest vastas, et ei ole ettevõtete jätkusuutlikkusaruandlusega tutvunud, siis on kaheldav, et Enefit Greeni rohkelt raporteeritud SDG-d vähemalt antud vastuste raames palju rolli mängivad. Autorite hinnangul võib mulje Enefit Greeni jätkusuutlikkusest tuleneda pigem ettevõtte tegevusvaldkonnast (taastuenergia tootmine) ning nimest, kus sisaldub inglise keeles sõna „roheline“. Samuti võib teatav roll olla ka üldisel turundusel ning brändingul.

Teiseks kõige jätkusuutlikumaks peeti LHV Groupi, mida nimetati 15 korral. Kaks vastajat tõid LHV Group juures välja ka täiendavad kommentaarid, mis võivad aidata selgitada ettevõtte kõrget vastuste arvu:

- „Tean, et pankadel on see kohustus peal/tulemas. Tundub, et LHV püüab tegutseda selles suunas.“ (vastaja nr 8, naine, vanuses 30-39);

- „Puhtalt meediakajastuse põhjal on silma jäänud LHV Group, kuid annan endale aru, et tegu on kallutatud pildiga. Tootmise, transpordi valdkonnas on jätkusuutlikkusele keskendumine olla ühtlasi oluliselt raskem.“ (vastaja nr 50, mees, vanuses 30-39).

Lisaks eeltoodule oli kaks vastajat, kes küll ettevõtteid ei nimetanud, kuid kasutasid vastuse lahtrit, et selgitada ettevõtete mitte nimetamise põhjust:

- „Pigem tundub et kes sellest rohkem räägivad on need kes rohkem ka valetavad. N. päikesepargid on toredad aga kogu reostuse kulu maailmale päris jäle.“ (vastaja nr 12, mees, vanuses 30-39);
- „Tõenäoliselt realselt mitte ükski, sõltumata, mida nad kodulehel jm räägivad.“ (vastaja nr 62, mees, vanuses 30-39).

Sarnaselt eelmisele küsimusele oli küsitluse lõpus võimalik vastajatel lisada täiendavad kommentaare üldise jätkusuutlikkuse või oma vastuste osas. Suuresti toodi ka siin välja pigem erinevat skeptitsismi ettevõtete jätkusuutlikkuse osas. 14 vastuse hulgas mainiti läbivalt nii jätkusuutlikkuse kunstlikkust, võrreldavuse/standardite puudumist ning turunduslikku motivatsiooni. Erinevates vastustes iseloomustati jätkusuutlikkust ka kui „rohepesu“, „ebavajalikku prioriteeti“ ning „mulli“. Samuti toodi välja, et „vaba ning liigsete piiranguteta turumajandus loob keskkonna jätkusuutlikutele ettevõtetele“ (vastaja nr 21, mees, vanuses 18-23) ning et „ESG vabatahtlikuks järgimiseks on täiesti ok. Üldise standardina vaba ettevõtluse vastand. Laenuitingimuste sõltumine ESGst täielik äärmuslus ja poliitika sekkumine tavaärisse“ (vastaja nr 39, mees, vanuses 50-59).

Küsitlusele vastanud Eesti erainvestorite ootus on, et ettevõtte seatud jätkusuutlikkuse eesmärgid avaldavad ettevõtetele siiski positiivset finantsilist mõju. Moraalsete väärtuste vaatest aga ei olda nõus oma investeringutelt teenima madalamat tootlust ettevõtte jätkusuutliku tegevuse arvelt. Seega, on tulu teenimine siiski esikohal ning jätkusuutlik tegevus pigem hea boonus.

Siin tuleb aga arvestada, et vastused ei pruugi kirjeldada saajaprotsendilise täpsusega kõikide Balti börsidel investeerivate eestlaste teadmisi ning ootusi. Näiteks võivad vastused peegeldada kõrgemat teadlikkust tulenevalt sellest, et gruppides, kus seda jagati võivad olla inimesed, kes veidi põhjalikumalt huvi investeerimise vastu tunnevad ning rohkem teemasse süvenevad. Samuti võivad kestlikkusaruandlusega kokku puutunud inimesed suurema tõenäosusega olla valmis antut teemat käsitlevale küsitlusele vabatahtlikult vastama, kui inimesed, kelle jaoks kestlikkusaruandlus täiesti võõras on.

Kokkuvõte

Käesoleva magistritöö eesmärgiks oli selgitada välja Balti börsi ettevõtete kestlikkusaruannete praegune praktika ning Eesti erainvestorite teadlikkus ja ootused ettevõtete ESG raporteerimise osas. Magistritöö käigus analüüsiti kõigi 07.02.2024 seisuga Balti börsi põhinimekirjas noteeritud ettevõtte kestlikkusalast aruandlust ning teostati kvantitatiivne uurimus Eesti erainvestorite seas, et paremini vastata püstitatud küsimustele ning võrreldi saadud vastuseid analüüsitud teooriaga.

Magistritöö esimeses osas analüüsisid autorid olemasoleva kirjanduse põhjal kestlikkuse rolli ettevõtluses ning lühendi „ESG“ teket ja olemust. Lisaks tehti ülevaade täna kõige enam kasutusel olevatest kestlikkuse alastest aruandluse standarditest ja rahvusvahelistest suunistest.

Töö teises peatükis analüüsisid autorid Balti börsi ettevõtete kestlikkusaruandeid. Selle tulemusena selgus, et enim kasutavad Balti börsi ettevõtted raporteerimiseks SDG-sid, GRI-d ja Nasdaq'i ESG aruandluse suuniseid. Samuti töid autorid välja, et kuna hetkel ei ole ühtset aruandluse süsteemi, mille alusel ettevõtted oma kestlikkusalast tegevust raporteerida saaksid, siis mitmed ettevõtted kasutavad raporteerimisel korraga mitut erinevat standardit. Suuresti tuleneb see autorite hinnangul sellest, et investoritel on erinevad eelistused ning soovetakse olla suuremale hulgale investoritele meele järele. Tasub ka märkida, et kolmandik ettevõtetest ei kasutanud raporteerimisel aga ühtegi eeltoodud standarditest.

Lisaks leidsid autorid, et esineb väga suur varieeruvus aruannete pikkuse osas. Autorid toovad välja, et aruannete lehekülgede arv ega ka standardite rohkus ei näita, et ettevõtte jätkusuutlikkusega rohkem tegeleks. Alates 2024. aastast kehtima hakkav kestlikkusaruandluse direktiiv CSRD ning selle aruandluse ühtsed standardid (ESRS) peaksid aruandlust aga nii raporteerijate kui raporti lugejate jaoks oluliselt lihtsamaks ja läbipaistvamaks tegema.

Lisaks analüüsisid autorid töö teises peatükis, millised on erainvestorite ootused ja teadlikkus kestlikkusaruandluse osas. Selle jaoks viidi läbi kvantitatiivne uurimus, millele vastas 104 finantshuvilisest vastajat. Analüüsi tulemusena leiti, et hoolimata sellest, et usutakse, et jätkusuutlikkusega tegelemine avaldab ettevõttele positiivset finantsilist mõju, ei olda nõus kestlikkusega tegelemise arvelt oma investeeringutelt madalamat tootlust teenima.

Eesti erainvestorite üldine teadlikkus kestlikkuse osas on mõnevõrra madal ning enda investeeringute jätkusuutlikkuse kohta otsivad infot vähem kui pooled vastanutest. Varasema kirjandusega võrreldes on teadlikkus erainvestori tasandil aga ootuspärasest siiski kõrgem. Kestlikkuse alast infot eelistatakse otsida kõige rohkem majandusaasta aruande

tegevusaruande osast ning ettevõtete kodulehelt, kuid pea sama olulisel kohal olid ka eraldiseisvad aruanded ning ajakirjandus. Peamiste põhjustena, miks kestlikkusalast infot ei otsita, toodi välja teema ebaolulisus, andmete usaldusväärsuse puudumine, ning info alusel otsuste tegemise keerukus. Samuti puudus paljudel investoritel teadmine, et sellist infot üldse raporteeritakse.

Siiski on Eesti erainvestoritel ootus, et ettevõtted tegeleksid jätkusuutlikkusega ning võtaksid avalikult sõna ühiskonda puudutavatel teemadel. Autorid leidsid, et sellele teemale võis suurt mõju avaldada 2022. aastal alanud Vene-Ukraina sõda, mil investorid hakkasid rohkem mõtlema ettevõtete eetilise käitumise peale.

Töö tulemusena võib öelda, et kõige kõrgem teadlikkus on Eesti erainvestoritel SDG-de osas ning neid kasutavad Balti börsi ettevõtted ka kestlikkuse raporteerimisel kõige rohkem. Seetõttu uurisid autorid ka SDG-sid natuke põhjalikumalt ning leidsid, et suures plaanis kattuvad nii maailma 250 suurima ettevõtte poolt enim raporteeritud kui ka Balti börsi ettevõtete seas enim raporteeritud säästva arengu eesmärgid sellega, mida erainvestorid kõige olulisemaks peavad. Enim raporteeritud ja erainvestorite jaoks kõige olulisemad eesmärgid on „12. Vastutustundlik tarbimine ja tootmine“ ning „8. Inimväärne töö ja majanduskasv.“ Kuid mõningad eesmärgid, nagu näiteks „1. Kaotada vaesus“ ja „2. Kaotada nälg“, on Eesti erainvestoritele pigem ebaolulised. Neid samu eesmärke raporteerivad ka Balti börsi ettevõtted vähem.

Kokkuvõttes võib öelda, et kuna varasemalt ei ole olnud ühtegi kohustuslikku standardit, mille järgi Balti börsi ettevõtted oma ESG raporteid koostama peaksid ning see teeb nii raporteerimise kui ka raportite lugemise keeruliseks ja ebausaldusväärseks. Alates 2024. aastast hakkab Euroopa Liidus kestlikkusalane raporteerimine järk-järgult ettevõtetele kohustuslikuks muutuma, kehtestatakse ühtsed standardid ning auditeerimiskohustus. Selle valguses oleks mõne aasta pärast asjakohane analüüsida samade ettevõtete aruandeid ning võrrelda nende sisu ja standardite kasutust enne ja pärast CSRD jõustumist ehk võrrelda vabatahtlikke ja kohustuslikke aruandeid.

Kestlikkuse tähtsus ajas järjest kasvab, seega on oluline uurida, kas ja kuidas erainvestorite teadlikkus jätkusuutlikkuse osas ajas muutub ning mil määral tulevad ettevõtted kaasa erainvestorite ootustega siis, kui kestlikkuse raporteerimiseks on kõigile ettevõtetele ühtsed standardid.

Viidatud allikad

1. Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018). Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87–103.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.2925310>
2. AUGA group (2023). *AUGA group, AB consolidated Annual Report, Consolidated and Separate Financial Statements and Independent Auditor's Report for the Year Ended 31 December 2022*. Vaadatud 19.04.2024
https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/aug/2022_ar_en_eur_con_ias.pdf
3. Baker, M., Egan, M. L., & Sarkar, S. K. (2022). *How Do Investors Value ESG?* National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w30708>
4. 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>
5. BlackRock kodulehekülg (2024). Vaadatud 21.03.2024
<https://www.ishares.com/us/strategies/sustainable-investing>
6. Chatterji, A. K., Durand, R., Levine, D. I., & Touboul, S. (2016). Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers. *Strategic Management Journal*, 37(8), 1597–1614. <https://doi.org/10.1002/smj.2407>
7. Christensen, D. M., Serafeim, G., & Sikochi, A. (2022). Why is Corporate Virtue in the Eye of The Beholder? The Case of ESG Ratings. *The Accounting Review*, 97(1), 147–175. <https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0506>
8. Coop Pank (2023). *Coop Pank aastaaruanne 2022*. Vaadatud 19.04.2024
https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/cpa/2022_ar_et_eur_con_00.pdf
9. EfTEN Real Estate Fund III (2023). *Konsolideeritud majandusaasta aruanne 2022*. Vaadatud 21.04.2024 <https://eften.ee/wp-content/uploads/2023/02/eften-real-estate-fund-iii-as-aa2022-est.pdf>
10. Ekspress Grupp (2023). *Ekspress Grupp aastaaruanne 2022*. Vaadatud 19.04.2024
https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/eeg/2022_ar_et_eur_con_00.pdf
11. Ernst&Young (2021). *The future of sustainability reporting*. Vaadatud 19.04.2024
https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/sustainability/ey-the-future-of-sustainability-reporting-standards-june-2021.pdf
12. Euroopa Komisjon (2019). *Euroopa roheline kokkulepe*. Vaadatud 11.03.2024 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/HTML/?uri=CELEX:52019DC0640&from=EN>

13. Euroopa Komisjon (2023). *Q&A adoption of European Sustainability Reporting Standards*. Vaadatud 05.04.2024
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/et/qanda_23_4043
14. Euroopa Liidu Nõukogu (2024). *Pariisi Kliimakokkulepe*. Vaadatud 05.04.2024
<https://www.consilium.europa.eu/et/policies/climate-change/paris-agreement/>
15. Euroopa Parlament, Euroopa Nõukogu (2020) Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus (EL) 2020/852. Vaadatud 18.04.2024, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852>
16. Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston : Pitman. Vaadatud 05.04.2024 <http://archive.org/details/strategicmanagem00free>
17. 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>
18. Friske, W., Nikolov, A. N., & Morgan, T. (2023). Making the grade: An analysis of sustainability reporting standards and Global Reporting Initiative adherence ratings. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(3), 2098-2108. <https://doi.org/10.1002/csr.2686>
19. Gibson Brandon, R., Krueger, P., & Schmidt, P. S. (2021). ESG Rating Disagreement and Stock Returns. *Financial Analysts Journal*, 77(4), 104–127. <https://doi.org/10.1080/0015198X.2021.1963186>
20. Giglio, S., Maggiori, M., Stroebel, J., Tan, Z., Utkus, S., & Xu, X. (2023). *Four Facts About ESG Beliefs and Investor Portfolios*. National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w31114>
21. Globalreporting (2024). *A Short Introduction to the GRI Standards*. Vaadatud 05.04.2024
<https://www.globalreporting.org/media/wtaf14tw/a-short-introduction-to-the-gri-standards.pdf>
22. God Bless America ETF (20.12.2023). *God Bless America ETF Summary Prospectus (2023)*. Vaadatud 22.02.2024 https://www.godblessamericaetf.com/wp-content/uploads/2023/12/yall-497k_122023.pdf
23. God Bless America ETF kodulehekülj (2024). Vaadatud 22.02.2024
<https://www.godblessamericaetf.com/>
24. Google Trends (2024). Vaadatud 06.03.2024
<https://trends.google.com/trends/explore?date=all&q=%2Fm%2F0by114h&hl=en-GB>

25. Ignitis grupė (2022). *Annual report 2022*. Vaadatud 13.05.2024
https://old.ignitisgrupe.lt/sites/default/files/inline-files/Annual%20report%202022_0.pdf
26. IPAS „Indexo“ (2023). *Consolidated and Separate Annual Report for 2022 and the independent auditor's report*. Vaadatud 13.05.2024 <https://indexo.lv/wp-content/uploads/2023/02/ipas-indexo-consolidated-audited-annual-report-2022-with-auditor-report.pdf>
27. KPMG (2022). Big shifts, small steps. *Global Trends*. Vaadatud 05.04.2024
<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2023/04/big-shifts-small-steps.pdf>
28. Kullerkupp, M. (2022). *Eesti erainvestorite meelestatus ESG investeerimise suhtes* (bakalaureusetöö). Vaadatud 03.03.2024
<https://dspace.ut.ee/server/api/core/bitstreams/1b857838-fef7-48f9-9dd0-1c7beefcaa42/content>.
29. Kuzma, S., Saccoccia, L., & Chertock, M. (2023). *25 Countries, Housing One-quarter of the Population, Face Extremely High Water Stress*. Vaadatud 10.04.2024
<https://www.wri.org/insights/highest-water-stressed-countries>
30. Lopez, C., Contreras, O., & Bendix, J. (20.09.2020). *ESG ratings: The road ahead*. Vaadatud 10.03.2024, <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/103259/>
31. Meier, H., & Möllits, M. (2023). *Jätikusuutlikkuse seos investeerimisstrateegiatega Eesti varahaldusettevõtetes* (magistritöö). Vaadatud 03.03.2024
<https://dspace.ut.ee/server/api/core/bitstreams/27602c7e-c6c5-454b-a872-2b0c7187c82e/content>.
32. Moss, A., Naughton, J. P., & Wang, C. (2024). The Irrelevance of Environmental, Social, and Governance Disclosure to Retail Investors. *Management Science*, 70(4), 2626–2644. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2023.4822>
33. Nasdaq (2019). *ESG Reporting Guide*. Vaadatud 06.02.2024,
<https://www.nasdaq.com/ESG-Guide>
34. Pizzi, S., Principale, S., Fasiello, R., & Imperiale, F. (2023). The institutionalisation of social and environmental accounting practices in Europe: Journal of Applied Accounting Research. *Journal of Applied Accounting Research*, 24(5), 816–838.
<https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2022-0190>
35. Pizzi, S., Venturelli, A., & Caputo, F. (2024). Restoring trust in sustainability reporting: The enabling role of the external assurance. *Current Opinion in Environmental Sustainability*, 68, 101437. <https://doi.org/10.1016/j.cosust.2024.101437>

36. PricewaterhouseCoopers (2022). *Asset and wealth management revolution 2022: Exponential expectations for ESG*. Vaadatud 23.03.2024
<https://www.pwc.com/gx/en/financial-services/assets/pdf/pwc-awm-revolution-2022.pdf>
37. Rahandusministeeriumi kodulehekül (2024). Vaadatud 23.03.2024
<https://www.fin.ee/finantspoliitika-valissuhted/arvestusvaldkond/kestlikkusaruandlus>
38. Riedl, A., & Smeets, P. (2017). Why Do Investors Hold Socially Responsible Mutual Funds? *The Journal of Finance*, 72(6), 2505–2550. <https://doi.org/10.1111/jofi.12547>
39. Riigikantselei kodulehekül (2024). Vaadatud 23.03.2024
<https://www.riigikantselei.ee/valitsuse-too-planeerimine-ja-korraldamine/valitsuse-too-toetamine/saastev-areng>
40. Sepp, S. (15.06.2022). Tallinna börsi väärtpaberikontode arv ületas rekordilise tähise. *Äripäev*. Vaadatud 12.04.2024
<https://www.aripaev.ee/borsiuudised/2022/06/15/tallinna-borsi-vaartpaberikontode-arv-uletas-rekordilise-tahise>
41. Strand, R., Freeman, R. E., & Hockerts, K. (2015). Corporate social responsibility and sustainability in Scandinavia: An overview: *Journal of Business Ethics*. *Journal of Business Ethics*, 127(1), 1–15. (2014-22270-001). <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2224-6>
42. Šiaulių Bankas (2023). *Šiaulių Bankas Social Responsibility Report 2022*. Vaadatud 19.04.2024 <https://www.sb.lt/uploads/media/6401b6c411abd/siauliu-bankas-social-responsibility-report-2022.pdf>
43. United Nations kodulehekül (2024). Vaadatud 24.03.2024
https://sdgs.un.org/goals/goal12#targets_and_indicators
44. United Nations, The Global Compact (2004). *Who Cares Wins*. Vaadatud 11.04.2024
https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf

LISA A

Balti põhinimekirjas olevate börsiettevõtete kestlikkusstandardite kasutus

Nimi	Turg	SDG	GRI	Nasdaq ESG Reporting guide	EL taksonoomia
Akola Group	VLN	Ei	Jah	Ei	Jah
Apranga	VLN	Jah	Jah	Ei	Jah
Arco Vara	TLN	Jah	Ei	Ei	Ei
AUGA group	VLN	Jah	Jah	Jah	Jah
Coop Pank	TLN	Jah	Ei	Ei	Ei
DelfinGroup	RIG	Jah	Ei	Jah	Ei
Ekspress Grupp	TLN	Ei	Ei	Ei	Jah
EfTEN Real Estate Fund	TLN	Ei	Ei	Ei	Ei
Enefit Green	TLN	Jah	Ei	Ei	Jah
Grigeo	VLN	Jah	Jah	Ei	Jah
Harju Elekter Group	TLN	Jah	Jah	Ei	Jah
Hepsor	TLN	Ei	Ei	Ei	Ei
INDEXO	RIG	Ei	Ei	Ei	Ei
Ignitis grupė	VLN	Jah	Jah	Jah	Jah
Infotar	TLN	Ei	Ei	Ei	Ei
KN Energies	VLN	Ei	Jah	Ei	Ei
LHV Group	TLN	Jah	Jah	Ei	Jah
Merko Ehitus	TLN	Ei	Jah	Ei	Jah
Nordecon	TLN	Ei	Jah	Ei	Jah
Novaturas	VLN	Ei	Ei	Ei	Ei
Pro Kapital Grupp	TLN	Ei	Ei	Ei	Ei
PRFoods	TLN	Ei	Ei	Ei	Ei
Panevėžio statybos trestas	VLN	Jah	Jah	Ei	Jah
Pieno žvaigždės	VLN	Ei	Ei	Jah	Ei
Rokiškio sūris	VLN	Jah	Jah	Jah	Jah
Šiaulių bankas	VLN	Jah	Jah	Ei	Jah
SAF Tehnika	RIG	Ei	Ei	Ei	Ei
Silvano Fashion Group	TLN	Ei	Ei	Ei	Ei
Tallink Grupp	TLN	Ei	Ei	Ei	Jah
Telia Lietuva	VLN	Jah	Ei	Ei	Jah
Tallinna Kaubamaja Grupp	TLN	Jah	Ei	Ei	Ei
Tallinna Sadam	TLN	Ei	Ei	Ei	Ei
Tallinna Vesi	TLN	Jah	Jah	Ei	Ei
Vilkyškių pieninė	VLN	Jah	Ei	Ei	Jah
	Kokku	17	14	5	17
	Osakaal	50,00%	41,18%	14,71%	50,00%

LISA B

Küsimustik

Küsitlus ettevõtete jätkusuutlikkuse teadlikkuse ning ootuste kohta

Tere! Oleme Tartu Ülikooli kaasaegse majanduse õppekava tudengid Anneli ja Dan-Erik. Oma magistritöös uurime Eesti erainvestorite teadlikkust ning ootusi Balti börsi ettevõtete jätkusuutlikkuse (kestlikkus/*sustainability*) ja selle praktika osas. Küsitlusele vastamine on anonüümne ning võtab aega 5-10 minutit.

Oleme väga tänulikud, et annad oma panuse meie magistritöö valmimisse.

Taust

Esimeses ploki on mõned küsimused Sinu tausta kohta, et saaksime ülevaate vastanutest

1

Sugu *

- Mees
- Naine
- Muu/Ei soovi avaldada

2

Vanus *

- 18-23
- 24-29
- 30-39
- 40-49
- 50-59
- 60-69
- 70+

3

Kõrgeim omandatud haridustase *

- Kuni põhiharidus
- Keskharidus
- Kutseharidus
- Bakalaureusekraad/Rakenduskõrgharidus
- Magistrikraad
- Doktorikraad

4

Kas su omandatud eriala on seotud majandus- või finantsvaldkonnaga? *

- Jah
- Ei

5

Kas oled töötanud finantsvaldkonnas või mõne ettevõtte juhtkonnas? *

- Jah, 5+ aastat
- Jah, 2-5 aastat
- Jah, 0-2 aastat
- Ei

6

Kas tegeled Balti börsidel investeerimisega? *

- Jah, 5+ aastat
- Jah, 2-5 aastat
- Jah, 0-2 aastat
- Ei tegele

Teadlikkus ettevõtete jätkusuutlikkusest

Teises ploki uurime 4 küsimusega vastajate teadlikkust ning eelistusi jätkusuutlikkuse osas

7

Kas oled otsinud infot enda investeringute jätkusuutlikkuse kohta? *

- Jah
- Ei

8

Mis kujul eelistad ettevõtte kohta jätkusuutlikkuse alast infot saada? *

- Osana tegevusaruandest
- Eraldiseisva aruandena
- Sotsiaalmeediast
- Ettevõtte kodulehelt
- Ajakirjandusest
- Other

9

Vali põhjused, miks sa jätkusuutlikkuse kohta informatsiooni ei ole otsinud *

- Ei tea, mis see on
- Ei teadnud, et ettevõtte seda raporteerivad
- Info on keeruliselt kättesaadav
- Infot on raske mõista
- Ei oska info alusel otsuseid teha
- Andmeid on liiga palju
- Teema ei ole minu jaoks oluline
- Jätkusuutlikkuse andmed ei ole usaldusväärsed
- Other

10

Kui teadlik oled järgnevate terminite osas? *

Järgmiste küsimuste vastamise eelduseks ei ole allpool olevate terminite tundmine

	Kuulen esimest korda	Olen kuulnud, kuid tähendust ei tea	Olen kuulnud ja saan tähendusest aru	Olen selle kohta uurinud	Puutun sellega pidevalt kokku
ESG	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
SDG - Sustainable Development Goals	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
GRI - Global Reporting Initiative	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Nasdaq ESG Reporting Guide	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
EL Taksonoomia määrus (EU Taxonomy)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
NFRD - Non-Financial Reporting Directive	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
CSRD - Corporate Sustainability Reporting Directive	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
ESRS - European Sustainability Reporting Standards	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

ÜRO Ülemaailmse Säästva Arengu Eesmärgid (SDG - Sustainable Development Goals)

Järgmised 2 küsimust on ÜRO ülemaailmse säästva arengu eesmärkide (SDG) kohta. Mitmed ettevõtted kasutavad oma tegevuse raporteerimises just neid. Eesmärgid on oma olemuselt põhjalikumad, kuid küsimustele võid vastata ka ilma nende kohta täiendavalt uurimata.

12

Vali 17-st eesmärgist 5, millele Sinu hinnangul Balti Börsil olevad ettevõtted peaksid järgmise 5-10 aasta jooksul **kõige rohkem** tähelepanu pöörama *

Valik võib olla mõnevõrra raske, kuid püüa valida 5 eesmärki, mis on sinu hinnangul **lähiaastatel** kõige prioriteetsemad.

Valiku tegemiseks kerri allapoole



Please select 5 options.

- 1. Kaotada vaesus
- 2. Kaotada nälg
- 3. Hea tervis ja heaolu
- 4. Kvaliteetne haridus
- 5. Sooline võrdõiguslikkus
- 6. Puhas vesi ja sanitaaringimused
- 7. Taskukohane ja puhas energia
- 8. Inimväärne töö ja majanduskasv
- 9. Tööstus, innovatsioon ja taristu

- 10. Ebavõrdsuse vähendamine
- 11. Kestlikud linnad ja kogukonnad
- 12. Vastutustundlik tarbimine ja tootmine
- 13. Kliimameetmed
- 14. Ookeani- ja mereökosüsteemid
- 15. Elurikkus ja maismaaökosüsteemid
- 16. Rahu, õiguskaitse ja tugevad institutsioonid
- 17. Üleilmne koostöö eesmärkide saavutamiseks

13

Soovi korral võid lisada siia eelmise vastuse kohta täiendava selgituse

Enter your answer

ÜRO Ülemaailmse Säästva Arengu Eesmärgid (SDG - Sustainable Development Goals)

Teine küsimus ÜRO ülemaailmse säästva arengu eesmärkide (SDG) kohta. Mitmed ettevõtted kasutavad oma tegevuse raporteerimises just neid. Eesmärgid on oma olemuselt põhjalikumad, kuid küsimustele võid vastata ka ilma nende kohta täiendavalt uurimata.

14

Vali 17-st eesmärgist 3, millele sinu hinnangul Balti Börsil olevad ettevõtted peaksid järgmise 5-10 aasta jooksul **kõige vähem** tähelepanu pöörama *

Valik võib olla mõnevõrra raske, kuid püüa valida 3 eesmärki, mis ei ole sinu hinnangul **lähiaastatel** kõige prioriteetsemad.

Valiku tegemiseks keri allapoole



Please select 5 options.

- 1. Kaotada vaesus
- 2. Kaotada nälg
- 3. Hea tervis ja heaolu
- 4. Kvaliteetne haridus
- 5. Sooline võrdsuslikkus
- 6. Puhas vesi ja sanitaaringimused
- 7. Taskukohane ja puhas energia
- 8. Inimväärne töö ja majanduskasv
- 9. Tööstus, innovatsioon ja taristu

- 10. Ebavõrdsuse vähendamine
- 11. Kestlikud linnad ja kogukonnad
- 12. Vastutustundlik tarbimine ja tootmine
- 13. Kliimameetmed
- 14. Ookeani- ja mereökosüsteemid
- 15. Elurikkus ja maismaaökosüsteemid
- 16. Rahu, õiguskaitse ja tugevad institutsioonid
- 17. Üleilmne koostöö eesmärkide saavutamiseks

15

Soovi korral võid lisada siia eelmise vastuse kohta täiendava selgituse

Enter your answer

Vabatahtlikud küsimused

Viimased 2 küsimust on vabatahtlikud. Kui Sa neile vastata ei soovi, siis vajuta allpool Esita (*Submit*)

16

Millised Balti börsi ettevõtted on sinu arvates kõige rohkem jätkusuutlikkusele orienteeritud?

Enter your answer

17

Kas on midagi, mida sa sooviksid jätkusuutlikkuse või oma eelnevate vastuste kohta lisada?

Enter your answer

Summary

ESTONIAN RETAIL INVESTORS AWARENESS AND EXPECTATIONS TOWARDS SUSTAINABILITY REPORTING IN THE BALTIC STOCK EXCHANGE

Anneli Arro & Dan-Erik Tamm

This thesis seeks to determine the current practice of sustainability reporting in the Baltic stock exchange and awareness and expectations of Estonian retail investors towards sustainability reporting. In order to do that, the authors set the following objectives:

- explain the essence of sustainability, origin of the term „ESG“ and growing popularity of them;
- describe the relation between sustainability and investing as well as describe Estonian retail investor community;
- analyse the importance of sustainability reporting and give an overview of the most popular international reporting guidelines and standards;
- use previously discovered information, to analyse the practice of sustainability reporting in Baltic stock exchange and give an overview of the current trends;
- compile and carry out a survey among Estonian retail investors;
- evaluate the Estonian retail investors awareness and expectations towards sustainability reporting in the Baltic Stock exchange

Authors analysed the sustainability reporting of all 34 companies in the Baltic Main List. Different sustainability reports had a lot of variety in terms of their length and format. It was determined that the most popular standard among the companies was the United Nations Sustainable Development Goals (SDG), which were used by half of them. Global Reporting Initiative (GRI) was used by 14 companies and Nasdaq ESG Reporting guide by 5 companies. Many companies use multiple standards in their reporting and about a third of them did not use any of the aforementioned ones.

Additionally, authors conducted a survey among Estonian retail investors and collected 104 answers. Some of the main findings were:

- a) Investors believe that sustainability has a positive effect towards the return of investments and would not be ready to receive a lower return due to sustainability causes;
- b) Less than half of the investors have searched for sustainability related information regarding their investments, which is higher than previous literature suggests;

- c) investors do not have a clear preference towards the exact format in which they wish to receive sustainability related information. However, social media is not preferred;
- d) the main reasons for investors not looking into sustainability reporting were irrelevance of the topic, low reliability in the data, not knowing how to make decisions based on sustainability data. Additionally, many investors did not know that companies report sustainability;
- e) When comparing investor expectations in terms of Sustainability Development Goals with their reporting frequency in the sustainability reports, significant overlap was noted. The most popular goals in both were „12. Responsible consumption and production“ and „8. Decent work and economic growth“.

Based on the results, it can be said that the lack of universal regulations and mandatory standards makes understanding sustainability reporting complicated, difficult to compare and less reliable. European Union has taken steps towards solving this issue in the form of Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), which will make reporting mandatory for a larger range of companies and is expected to standardize the reporting further with European Sustainability Reporting Standards.

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Meie, Anneli Arro ja Dan-Erik Tamm anname Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) meie loodud teose „Eesti erainvestorite teadlikkus ja ootused Balti börsi ettevõtete kestlikkusaruandlusele“, mille juhendaja on Kertu Lääts, reprodutseerimiseks eesmärgiga seda säilitada, sealhulgas lisada digitaalarhiivi DSpace kuni autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni.

Anname Tartu Ülikoolile loa teha punktis 1 nimetatud teos üldsusele kättesaadavaks Tartu Ülikooli veebikeskkonna, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace kaudu Creative Commons'i litsentsiga CC BY NC ND 4.0, mis lubab autoritele viidates teost reprodutseerida, levitada ja üldsusele suunata ning keelab luua tuletatud teost ja kasutada teost ärieesmärgil, kuni autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni.

Oleme teadlikud, et punktides 1 ja 2 nimetatud õigused jäävad alles ka autoritele.

Kinnitame, et lihtlitsentsi andmisega ei riku me teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse õigusaktidest tulenevaid õigusi.

Anneli Arro
21.05.2024

Dan-Erik Tamm
21.05.2024