

TARTU ÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Oliver Villers

ESG ASPEKTIDE KAJASTAMINE BALTIKUMI JA SKANDINAAVIA
KINNISVARAINVESTEERINGUTE JUHTIMISE ETTEVÕTETE ARUANNETES

Bakalaureusetöö

Juhendaja: kaasprofessor Kertu Lääts

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. ESG aruandluse raamistik ja teoreetilised lähtekohad.....	5
1.1. Ettevõtete jätkusuutlikkuse seos ESG-ga.....	5
1.2. ESG aruandluse raamistikud.....	9
1.3. ESG aruandlus kinnisvarainvesteeringute juhtimise sektoris.....	13
1.4. Varasemate uuringute tulemused ESG aruandluse kohta.....	13
2. ESG aruannete analüüs kinnisvarainvesteeringute juhtimise ettevõtetes.....	16
2.1. Tegevusvaldkonna eripära ning valimi kirjeldus.....	16
2.2. ESG aruannete võrdlemise meetodika.....	20
2.3. ESG aspektide analüüs ettevõtete ja riikide lõikes.....	24
2.4. Hindamistabeli ja tekstilise ESG informatsiooni analüüs ettevõtete ja riikide lõikes.....	29
2.5. ESG aspektide analüüsi tulemused ja järeldused.....	31
Kokkuvõte.....	34
Viidatud allikad.....	37
Lisad.....	43
LISA A Erinevate jätkusuutlikkuse kajastamise raamistike võrdlus.....	43
LISA B Ettevõtete ESG aruannete sisuanalüüsist saadud tulemused.....	45
Summary.....	46

Sissejuhatus

Alates 2024. aastast peavad järk-järgult suuremad kindlatele nõuetele vastavad ettevõtted hakkama juhinduma uuest Euroopa Liidu kestlikkuse aruandluse direktiivist (*Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD*). Aruande raames kajastavad ettevõtted jätkusuutlikkusteavet, mis hõlmab käibe, kapitalimahu ja tegevuskulu kvalifitseerumist keskkonnasäästlikuks. Direktiivi eesmärk on toetada Euroopa Rohelist Kokkulepet, mille üheks põhieesmärgiks on kliimanetraalsuse saavutamine 2050. aastaks. (Rahandusministeerium, 2023)

Aktuaalseks teemaks Euroopa Liidus on kerkinud ettevõtete ning nende juhtide valmisolek aruandlusega seotud muudatustesse. Keskkonna-, sotsiaal- ja ettevõttejuhtimise (*Environment, Social, Governance - ESG*) läbipaistvuse ning teabe avaldamisega on kokku puutunud enamik ettevõtteid, kuid seda vabatahtlikult ilma kohustuslike regulatsioonideta. Lähiaastatel peavad enamik suuremaid ettevõtteid kulutama ressursse ettevõtte tegutsemisest tulenevate ESG aspektidega seotud näitajate analüüsimisele ja avalikustamisele, koostades korrektse aruande vastavalt standarditele.

Eelnevalt on läbi viidud erinevaid uurimistöid kestlikkuse aruannete kvaliteedist ning raportite avalikustamisest. Samuti on uuritud erinevate sektorite ESG aruannete koostamise praktikaid, kvaliteeti ja vabatahtlikust aruandlusest üleminekut kohustuslikule aruandlusele (Hägvide & Sunden, 2018). Eestis on varasemalt uuritud ESG teemal mitmeid sektoreid. Autori andmetel kinnisvarasektorit pole Eestis veel uuritud ning suuremad Eesti kinnisvarahaldamise ettevõtted seisavad samuti lähiaastatel silmitsi vabatahtlikust aruandlusest üleminekul standardiseeritud aruandlusele, mis võimaldab võrdlust eri sektorite vahel ning rohkem tegutsemise läbipaistvust investorite ja klientide jaoks. Tulenevalt sellest, et Eestis pole varem kriteeriumeid selliste raportite jaoks olnud, on ettevõtete võimekus koostada informatiivseid ESG aruandeid väga erinev ning valmisolek uuteks standarditeks ebahühtlane. ESG aruannete avalikustamise praktikad on ühtsemad Skandinaaviamaades, kuna sealsed ettevõtted on mahult suuremad ning nende ajalugu on pikem, mistõttu peaks Skandinaavia ettevõtted olema võimekamad koostama standardite kohaseid ESG aruandeid.

Käesoleva bakalaureusetöö eesmärgiks on anda hinnang kinnisvarainvesteeringuid haldavate ettevõtete valmidusele kasutada CSR direktiivi standardeid ettevõtete ESG aruannete koostamiseks. Ainuüksi Eestis hakkab uus direktiiv mõjutama otseselt ligi 240 ettevõtet, kuid kaudselt mõjutab kõiki Eesti ettevõtteid (Sarv, 2023). Kinnisvarasektor on sektor, kus keskkonnasäästlikkus ning selle efektiivne juhtimine on muutunud oluliseks osaks

ettevõtete tegevuses. Käesolevas töös keskendub autor kinnisvara investeringuid juhtivatele ettevõtetele, sest neil on olemas kontroll selle üle, kuidas hallatavad hooned keskkonda reostavad ning neil on vajalikku kapitali ja ressursse, et uusi projekte rahastada, mis aitab kaasa ESG heade tavade levimisele uutesse projektidesse. Nii suuremad kui väiksemad investeerimisfirmad vajavad erainvestoreid ning edukat koostööd pankadega, mis aitavad projekte rahastada, seega suurendavad kestlikkuse eesmärgid ja nende täitmise aruanded investori ja panga silmis läbipaistvust ning muutub atraktiivsemaks investeerimisobjektiks.

Eesmärgi täitmiseks on püstitatud järgmised uurimisülesanded:

- anda ülevaade ettevõtte jätkusuutlikkuse seosest ESG-ga
- selgitada ESG aruannete praktikaid ning aspektide kajastamist erinevates kinnisvara investeringute juhtimisega seotud ettevõtetes
- koostada lühiülevaade varasemalt läbi viidud empiirilistest uuringutest ESG teemal
- analüüsida ESG aspektide ja indikaatorite kajastamist Baltikumi ning Skandinaaviamaade kinnisvara investeringute juhtimise ettevõtete aruannetes
- võrrelda ettevõtete ESG aruannetes kajastatud aspekte ja indikaatoreid ESR standardiga ja anda hinnang standardi kohaldatavusele

Käesolev bakalaureusetöö koosneb kahest osast: töö esimeses osas antakse ülevaade ESG olemusest, ajaloost, kontseptsioonist ning näitajatest. Tutvustatakse ESG aruandluse raamistikke, antakse Baltikumis ning Skandinaavias relevantsete standardite kohta lühike ülevaade ning tuuakse välja varasemate uuringute tulemusi ESG aruannete analüüsimisel. Töö teises osas ehk empiirilises osas esitletakse uurimuse metoodikat, põhjendatakse valimit ning seletatakse lahti andmekogumismeetodid. Empiirilises osas viiakse läbi Baltikumi ja Skandinaaviamaade kinnisvaraettevõtetes ESG aruannetes kajastatud standardite võrdlus uute CSR direktiivi poolt kehtestatud ESR (*European Sustainability Reporting* – Euroopa Jätkusuutlikkuse Aruandlus) standarditega ning hinnatakse nende valmidust uute kohustuslike standardite täitmiseks.

Seejärel analüüsitakse tulemusi ning tehakse järeldusi. Empiiriline osa põhineb kinnisvara investeringute juhtimise ettevõtete avalikkusele jagatud informatsioonil.

1. ESG aruandluse raamistik ja teoreetilised lähtekohad

1.1. Ettevõtete jätkusuutlikkuse seos ESG-ga

Ühiskond tervikuna seisab silmitsi üha kiiremini muutuva kliimaolukorraga, kus mängivad olulist rolli valitsuste tegevused, ettevõtted ning ühiskond tervikuna. Suurimad

murekohad on ressurside nappus, ettevõtete või neid juhtivate inimeste ignorantsus praeguse kliimaolukorra üle ning sotsiaalne ebavõrdsus.

Jätkusuutlikkuse kontseptsioon sai alguse tööstusrevolutsiooni tekkimisel 18. sajandi teisel poolel. Antud mõistet ei kasutatud üks-ühele sellisena nagu seda tänapäeval kasutatakse, kuid mõte ühiskonna tulevikust ning heaolust muutus üha olulisemaks. Ajalehtedesse ning ajakirjadesse hakati 19. sajandil rohkem trükkima tekste, mis sisaldasid mõtteid maailma jätkusuutlikkusest ja ressurside puudulikkusest ning varude liigsest kasutamisest. Loodi erinevaid keskkonnakaitsegrupe, mis peamiselt keskendusid loomade naturaalse elukeskkondade säilitamiseks. 1864. aastal George Perkins Marsh ennustas, et inimeste sekkumine loodusliku elukeskkonna toimimisse võib põhjustada nende väljasuremise. (Dhanani, 2022) Tuntud ajaloolane Thomas Malthus arvas juba 1798. aastal oma kirjutistes, et populatsiooni kasv ületab lõpuks maailma toiduainetega varustatuse. 1947. aastal Mahatma Gandhi väitis: „Maal on piisavalt ressursse kõigi vajaduste jaoks, kuid mitte nende ahnuse jaoks.“ (*Sustainability - A Brief History*, n.d.)

19.-20. sajand möödusid tööstusliku revolutsiooni mõju all ning keskkonna saastamine pidevalt progresseerus, eriti tempokamalt maailmasõdade käigus, kuna sealt õhku paisatav heitegaaside kogus oli võrreldav või suurem suurte tehaste omadest. 1972. aastal mõisteti jätkusuutlikkuse mõistet sarnaselt nagu me mõistame seda tänapäeval - inimkonna tuleviku seisukohalt. 1987. aastal tutvustas Maailma Keskkonna- ja Arengukomisjon (WCED - *World Commission of Environment and Development*) „Meie Ühine Tulevik“ raportit, kus rõhutati järgmist tsitaati: „Jätkusuutlik areng on areng, mis rahuldab praegused vajadused ohustamata seejuures tulevaste põlvkondade võimet rahuldada oma vajadusi.“ (Dhanani, 2022; *Sustainability - A Brief History*, n.d.)

1990ndate algusest saati hakati korraldama erinevaid konverentse ning koosolekuid jätkusuutlikkuse teemadel. Esimene COP (*Conference of Parties*) koosolek toimus Saksamaal 1995, antud koosolekuid on peetud regulaarselt ning toimuvad praeguseini. COP on otsuseid vastuvõttev osa ÜRO kliimaga seotud küsimustes, kes kohtuvad igal aastal korra. 1997. aastal sõlmiti Kyoto protokoll, kus pandi paika erinevad eesmärgid keskkonnahoiu ja jätkusuutlikkuse osas, kuid neid ei suudetud täita ning kasvuhooonegaase emigreerus rohkem õhku kui varasemalt. (Dhanani, 2022)

Riikidevahelise sujuva koostöö ning maailma jätkusuutlikumaks muutmiseks oli vaja raamistikku, mille järgi ettevõtted saaksid oma tegutsemist efektiivsemalt ning säästlikumalt opereerida. Enne mõiste tänapäevase termini kasutuselevõttu kasutas Briti konsultant ja jätkusuutlikkuse spetsialist John Elkington 1994. aastal oma kirjutistes fraasi tulemuste

kolmikmõõde (*triple bottom line*), mis aitas mõõta jätkusuutlikkust ettevõtete seas. Nimelt käsitles teooria kolme P-d: kasum (*profit*), inimesed (*people*) ja planeet (*planet*). Kasumi all mõistetakse tulemuste kolmikmõõtmes mitte ainult ettevõtte teenitud kasumit, vaid ka seda, et ettevõtte tagab oma tulemuste saavutamisel eetilise. Seega peab ettevõtte lisaks kasumlikkusele olema ka aus maksumaksja, jagame oma rikkust ka kohalike või teda ümbritsevate kohalike ettevõtetega ning investeerima ühiskonda läbi erinevate partnerluste, koostööde, arenduste ja muu. Inimeste kategooria all käsitletakse tulemuste kolmikmõõtmes iga indiviidi, kes on seotud mõne ettevõttega. Nende alla kuuluvad töötajad, koostööpartnerid, tarnijad ja kliendid. Tulemuste kolmikmõõde keskendub rohkem väärtuse loomisele indiviididele, kes pole ainult finantsiliselt seotud ettevõttega (näiteks investorid ja tegelikud kasusaajad), vaid inimestele, kes töötavad antud ettevõttes või väiksemates partnerettevõtetes. Planeedi all mõistetakse kolme P süsteemis keskkonnakaitset. See hõlmab kogu keskkonnasäästlikku tegevust, mida ettevõtte saab oma tegevuses muuta, et valida alternatiiv, mis on keskkonnasõbralikum, mitte ainult efektiivsem ettevõttele. (Kenton, 2023) Elkington (1998) nägi jätkusuutlikus opereerimises tiimimängu, kus organisatsioonide ja ettevõtete vahelised edukad partnerlussuhted on aluseks tulemuste kolmikmõõtmise positiivsete tulemuste saavutamiseks. Selle saavutamiseks oli vaja aga kontseptsiooni ehk seisukohtade süsteemi, millest lähtuda aruannetes.

Kontseptsiooni arengus toimusid märkimisväärsed arengud 20. sajandi teises pooles. 80ndatel organisatsioonid Ameerika Ühendriikides arutlesid, kuidas regulatsioonide ning reeglite abil hoida kontrolli all ning vähendada reostust ja muid saastetegureid. Lisaks sellele tähtsustati ka töötajate tervist ja heaolustandardeid, mis parandaks oluliselt töötajate efektiivsust ning oleks turvalisem. Sellist liikumist käsitletakse lühendiga EHS (keskkond, tervis ja turvalisus). (Peterdy, n.d.) Paralleelselt toimus ka kontseptsiooni CSR (*Corporate Sustainability Responsibility* – Ettevõtete jätkusuutlikkuse kohustus) arendamine.

CSR kontseptsiooni loetakse ESG eelkäijaks. CSR tähtsustas töötajate heaolu ning käsitles ettevõtete üldist rolli sotsiaalses võrdõiguslikkuses ning sai alguse juba 1930ndatel. 1940ndatel toimusid juba suuremad arutlused ettevõtete sotsiaalse vastutusala kohta, kuna osad ettevõtted nägid kasumist kaugemale ning said aru kontseptsioonist, kus sotsiaalne heaolu ettevõttes võib tuua kaasa suuremad kasumid. 1950ndatel loodi esimesi standardeid ning regulatsioone, mis andis CSR-le (toona SR – Sustainability Reporting) täpsema definitsiooni. Carroll (1979) defineeris CSR-i kui ettevõtete sotsiaalset vastutust, mis hõlmab majanduslikke, legaalseid, eetilisi ning muid ootusi organisatsioonidele mingil kindlal ajahetkel. (MacNeil & Esser, 2022) CSR eelnevalt on katnud suurema osa ESG suurtematest

põhimõtetest, milleks on sotsiaalse ning juhtimisalaste küsimuste katmine. Eelnevad mõisted jätkusuutlikkusest on väga sarnased CSR kontseptsioonile, kuna käsitlevad samu teemasid, kuid igal teorial on erinevad põhitõed. Erinevad definitsioonid on toonud välja üldise arusaama jätkusuutlikkusest ettevõtetes ning aruandluse vajadusest. Globaalselt jõuti arusaamale, et oleks vaja võrreldavat ning standardiseeritud poliitikat, mis annaks võimaluse riikide vaheliselt statistikat luua, muuta ettevõtteid läbipaistvamaks, läbi selle vähendada üldist reostust, luua sotsiaalselt parem keskkond töötamiseks ning lahendada juhtimisprobleeme.

2000ndatel andis globaalsele ühtsele süsteemile algse tõuke ÜRO Global Impact (Ühinenud Rahvaste Organisatsiooni Globaalne Mõju) loomine ning 2004. aastal nende poolt välja antud dokumendis „Who Cares Wins“ mainiti esimest korda mõistet ESG. Liikumist CSR-st ESG-sse kirjeldatakse kui ärijuhtumit, mis nihutas fookuse pigem riskide juhtimise perspektiivi ning kasutati rohkem spetsiifilisi näitajaid, mis aitasid mõõta ettevõtte mõju ESG raames. (MacNeil & Esser, 2022) Suurem tähelepanu oli investoritel jätkusuutlikuma investeerimise vastu, mis nõudis ettevõtetest sügavamalt aru saamist ning läbipaistvust tegevuse osas, seega hakkasid ESG näitajad muutuma populaarsemaks (Stein, 2024). „Who Cares Wins“ dokument on toonud välja olulised osad ettevõtte aruandlusest ning tegevusest, seejärel andnud nõuandeid, millele ettevõtjad peaksid tähelepanu pöörama edaspidiselt, et kaasa aidata jätkusuutlikumale ettevõtlusele. Dokument käsitleb ESG teemat erinevatest vaatepunktidest, näiteks sooline võrdõiguslikkus, investeerimine ja investorid, klientide vajaduste rahuldamine ja läbipaistvus. Aruandes on välja toodud, et ESG tegureid arvesse võtvad ning lahendustele orienteeritud ettevõtted on pikemas plaanis edukamad. Peamiseks argumentiks on sooline võrdõiguslikkus, mis erinevate empiiriliste uuringute käigus on osutunud peamiseks faktoriks, mis aitab ettevõtte finantsilistel tulemustel kasvada. ESG kohaselt kuulub see teema sotsiaalsesse aspekti. Lisaks kuulub sinna aspekti töökoha tervis ning turvalisus, inimõiguste tähtsustamine, valitsuse ning ühiskonna koostöö parimate lahenduste leidmisel ja muu. Keskkonna aspekti kuulub aruande kohaselt: kliimamuutus ja sellega seotud riskid, toksiliste jäätmete vähendamine, keskkonnasõbralike tootmisstrateegiate ja toodete suurendamine ja muu. *Corporate Governance* ehk ettevõtete juhtimise aspekti alla kuuluvad järgnevad teemad: juhatuse struktuur ja vastutus, raamatupidamise ning selle avalikustamise praktikad, auditi olulisus, korrupsioon ja altkäemaksud ja muu. (United Nations, 2004) Pärast 2004ndat aastat pole ESG arusaamises ning definitsioonis toimunud globaalselt suuremaid muudatusi, kuid aastate jooksul on muutunud aruandlus (Kangruoja, 2023), mille toimimist kirjeldab autor järgmises peatükis.

Jätkusuutlikkuse kontseptsioon on aegade jooksul olnud pidevas muutumises. Kui eelnevatel sajanditel sellele väga suurt rõhku ei pööratud, siis eelmise sajandi lõpus jõuti arusaamale, et suured muudatused on vajalikud, tagamaks meie järgmistele põlvkondadele hea olustik, kus elada. Teadvustati, et antud teemaga on oluline tegeleda, kuid ei osatud teha seda organiseeritult ning kõigile arusaadavalt. Suuremad läbimurded toimusid 1995. aastal ning 1997. aastal, kus toimusid esimesed ülemaailmsed koosolekud ning loodi esimesi protokolle, mis panid aluse jätkusuutlikkuse aruandlusele. 2004. aastal mainiti esimest korda mõistet ESG ning lisaks jätkusuutlikkuse tähtsustamisele tunnustati aruannete koostamiseks vajaliku raamistiku olulisust.

1.2. ESG aruandluse raamistikud

Jätkusuutlikkuse infot on ettevõtetel kohati keeruline mõõta ning seda arusaadaval viisil avaldada. Selle jaoks peavad paigas olema standardid ning normid, mille järgi ettevõtete aruandlus oleks arusaadav ning võrreldav. ESG aruanne või raport on ettevõtte keskkonna, sotsiaalse ning juhtimisalase informatsiooni avalikustamine sidusrühmadele, et neil oleks võimalik hinnata ettevõtte tegevuse jätkusuutlikkust ning keskkonnasäästlikkust (PricewaterhouseCoopers, n.d.-a). ESG aruandluse kajastamise algusest on möödunud praeguseks 50-60 aastat, kui USAs levis sõjavastane liikumine ning hakati pöörama tähelepanu sotsiaalsele võrdõiguslikkusele nii rasside, soolise kui ka tarbija vaatepunktist ning keskkondlikult. See polnud aga toona ühiskonna jaoks vastuvõetav, sest ettevõtjate jaoks sotsiaalsete näitajate arvestamine ei taganud firma edukust. (Townsend, 2020) Aastate jooksul on selline arusaam ümber lükatud erinevate empiiriliste uuringute käigus (Bassen, Busch & Friede, 2015). Sellest sõltuvalt oli oluline kajastada aruannetes erinevaid ESG aspekte ning selle tegemiseks pidi see olema mõõdetav (Özdemir et al., 2011). Sidusrühmadele muutus aina olulisemaks keskkonna ja sotsiaalse aspekti informatsiooni avalikustamine, et investeringuid paremini juhtida (Waddock, 2003). ESG näitajate kajastamiseks on raamistikke kirjeldatud erineva terminoloogiaga – *corporate sustainability responsibility* (CSR) aruandlus, *sustainable development* (SD) aruandlus, tulemuste kolmikmõõdme (TBL) aruandlus ning *environmental, social and governance* (ESG) aruandlus (Siew, 2015). Tegemist on aga erineva terminoloogiaga, mida kasutatakse aruandluse kirjeldamiseks, järgnevalt tutvustab autor erinevaid raamistikke, mis on üldlevinud kasutuses.

Maailmas on kasutusel mitmeid erinevaid ESG aruandluse raamistikke, millel on samad jätkusuutlikkuse tagamise eesmärgid, kuid kasutusala on erinev (vt täpsemalt Lisa A). Enamik raamistikest on kasutusel rahvusvaheliselt, kuid mõned on Euroopa Liidule kohaldatavad, mis on paljudest vabatahtlikest raamistikest ka ainsad kohustuslikud 2023.

aasta seisuga. Praegune trend on liikuda maailmas kohustusliku jätkusuutlikkuse info kajastamise suunas, et tõendada ettevõtete liikumist kliimaneutraalsuse poole. Selle jaoks esimese sammu on teinud Euroopa Liit, kes on muutnud kohustuslikuks CSR direktiivi ESG aruandluses, mida autor tutvustab lähemalt peatüki hilisemas perioodis.

1997. aastal loodud ning maailmas laiemalt kasutusel olnud Global Reporting Initiative, eesti keeles Globaalne Aruandlusalgatus, on iseseisev, rahvusvaheline organisatsioon, mis aitab ettevõtetel ja teistel organisatsioonidel võtta vastutust oma tegevuse osas, millel võib olla suur mõju maailma käekäigule (Global Reporting Initiative, n.d.-a). Organisatsioon on loonud standardid, mis on rahvusvaheliselt universaalsed, katavad märkimisväärse osa ESG teemadest, alates antikorrupsioonist kuni keskkonnani. Loodud standardid on paindlikud, sobivad erinevatest sektoritest ettevõtetele ning aitavad keskenduda ettevõtetel sidusrühmade spetsiifilistele vajadustele. Samuti on GRI ühilduv ka teiste tuntud standarditega nagu IFRS (*International Financial Reporting Standards*), CDP (*Carbon Disclosure Project*) ja SASB (*Sustainability Accounting Standards Board*). (Global Reporting Initiative, n.d.-b) Tavapärase GRI aruanne peaks kajastama järgmiseid teemasid: visioon ja strateegia; korporatsiooni profiil; juhtimisstruktuur ja -süsteemid; GRI indeksid; ESG kriteeriumite teostus (Adams and Narayanan, 2007). GRI on oma standardeid pidevalt arendanud läbi aastate, millest viimane versioon on nimetusega G4, mis uuendati aastal 2013. 2016. aastal sai GRI standarditest esimesed globaalsed standardid, mida ettevõtted üle maailma kasutada said oma aruannetes. 2019. aastal on uuendatud maksude sektsiooni ning 2020. aastal jäätmete sektsiooni ning alates 2021. aastast pidevad erinevate sektorite uuendused. (Siew, 2015; Global Reporting Initiative, n.d.-c) Ettevõtted, kes Euroopa Liidus juba kasutavad GRI standardeid oma ESG aruannetes, neil on oluliselt lihtsam vahetada GRI standardid uue CSR direktiivi kohaselt kehtestatud ESR standardite vastu, sest baasväärtused on mõlemal süsteemil samad.

Suuremate edasiminekuete alustalaks Euroopa Liidus oli direktiivi 2014/95/EU vastuvõtmine. Tutvustati mitte-finantsilist aruandluse vormi avaliku huvi ettevõtetele ning anti üldine raamistik, mille kohaselt seda teha (Directive..., 2014). Sellise aruandluse vormi algus tõstas suuremate ettevõtete seas mitmeid küsimusi ning erinevate empiiriliste uuringute käigus leiti, et on vaja täiendavaid juhiseid, mis aitavad ESG aruandlust ühtlustada ning parandada. Direktiivis olid sätestatud tingimused, millal peavad kõik Euroopa Liidu riikides ning lisaks ka Euroopa Majanduspiirkonna liikmesriikides tegutsevad ettevõtted avalikustama mittefinantsilise aruande. Tingimused olid järgnevad: ettevõttes töötab keskmiselt vähemalt 500 töötajat, ettevõtte on noteeritud börsil ning kvalifitseeruvad suure

ettevõttena (peab vastama bilansiliselt kahele kolmest kriteeriumist, mis on leitavad viidatud allikast) (Breijer & Oriij, 2022). Antud direktiivi kutsuti NFRD-ks (Non Financial Reporting Directive – Mittefinantsilise info avalikustamise direktiiv) ja nimetatud direktiiv on aluseks ka praegusele CSR direktiivile.

Euroopa Komisjon võttis 2021. aasta aprillis vastu esialgse CSR direktiivi ettepaneku, EFRAG ehk Euroopa Finantsaruandluse Nõuanderühm oli kohustatud looma standardid, mis vastaksid Euroopa Liidu ehk ELi Rohelisele Leppele ning andma detailse ülevaate, kuidas avalikustada ESG aruannet. Esimene standardite kogum avaldati 2022. aastal novembris ning järgnevalt on kogum pidevalt edasi arenenud. (EFRAG, n.d.) See oli märkimisväärne areng standardiseeritud, võrreldava ning paremini struktureeritud jätkusuutlikkuse aruandluse suunas. ESR standardid koosnevad kahest üldisest kategooriast (ESRS 1 ja ESRS 2), mis hõlmavad iga ESG aspekti. Keskkonna aspektis on 5 kategooriat: kliimamuutus (ESRS E1), reostus (ESRS E2), vesi ja mereressursid (ESRS E3), looduslik mitmekesisus ja ökosüsteemid (ESRS E4) ning ressursside kasutus ja ringmajandus (ESRS E5). Sotsiaalses aspektis on 4 kategooriat: enda töäjõud (ESRS S1), töötajad väärtusahelas (ESRS S2), mõjualas olevad kogukonnad (ESRS S3) ning tarbijad ja lõppkasutajad (ESRS S4). Juhtimise aspektis on siiani 1 kategooria: äriiline käitumine (ESRS G1). Lisaks standardite kasutamisele, peavad ettevõtted viima läbi niinimetatud kahe olulisuse perspektiivi analüüsi (*double materiality assessment*), mis hõlmab endas ettevõtte jaoks olulisemate kestlikkusteemade väljatöötamist. (Soosalu, n.d.) Üldiselt peavad ettevõtted omama väga head ülevaadet oma jätkusuutlikkuse alasest tegevusest ning välja töötama ESG strateegia ja eesmärgid.

CSR direktiivi järgimine rakendub ettevõtetele järk-järgult. Direktiivi alla kuuluvatest ESR standarditest on koostatud mitu versiooni. Esimene versioon kogumist anti välja EFRAG-i poolt 2022. aastal, kuid seejärel anti Euroopa Komisjonile ohjad ning 2023. aasta juulis viidi sisse mõningad muudatused, eelkõige loodi leevendavad asjaolud väiksematele ettevõtetele. Esialgselt peavad ettevõtted, kellele rakenduvad NFRD nõuded, avalikustama raporti 2025. aastal. Järgmise astmena peavad alates 1. jaanuarist 2025 hakkama koguma andmeid ning 2026. aastal avalikustama ESG aruande ESR standardite kohaselt vähemalt ühes järgnevates kategooriates olevad ettevõtted (vt Tabel 1)(KPMG, 2023; PriceWaterhouseCoopers, n.d.-b):

Tabel 1

Ettevõtted, kellele hakkab 2026. aastal kehtima ESG aruannete avalikustamise kohustus

Kõik ettevõtted, mille väärtpaberid on noteeritud ELi poolt reguleeritud aktsiaturul	„Suured“ ELi ettevõtted*, mis pole noteeritud ELi poolt reguleeritud aktsiaturul	ELi ettevõtted*, mis on ematettevõtted „suurtele“ grupiettevõtetele ja pole noteeritud turgudel
Hõlmab ettevõtteid, mis on EList väljaspool asutatud, kuid noteeritud ELi poolt reguleeritud aktsiaturul.	Suurettevõtted, kes vastavad kolmest kahele järgnevale nõudmisele: <ul style="list-style-type: none"> • keskmine töötajate arv üle 250 • varade maht bilansipäeval üle 25 miljoni euro • käive aruandeperioodil üle 50 miljoni euro 	Suurettevõtte grupp, mille ematettevõtte ja tütarettevõtted konsolideeritud aruandes ületavad vähemalt kahte kolmest järgnevast näitajast: <ul style="list-style-type: none"> • keskmine töötajate arv üle 250 • varade maht bilansipäeval üle 25 miljoni euro • käive aruandeperioodil üle 50 miljoni euro

Märkus: * hõlmab USA ja muude ELi-väliste äriühingute ELi tütarettevõtete arvesse võtmist.
Allikas: (KPMG, 2023), (PricewaterhouseCoopers, n.d.-b)

Edaspidiselt hakkavad standardid kehtima aina rohkematele ettevõtetele.

Väiksematele noteeritud ettevõtetele, mis ei vasta „suure“ ettevõtte nõuetele ning ettevõtte andmed ei ületa kahte kolmest järgnevast kategooriast: 10 töötajat, käive 900 000 eurot ning varade maht 450 000 eurot, rakendub direktiiv alates aastast 2027 ning neil on võimalus seda veel mitmeks aastaks edasi lükata. Lisaks olemasolevale 12-le raporteeritavale standardile lisanduvad veel sektori-spetsiifilised ESR standardid ning tulevikus väiksematele ettevõtetele suunatud lihtsustatud ESG aruande vorm. (KPMG, 2023)

2023. aastal kasutatakse rahvusvaheliselt mitmeid erinevaid vabatahtlikke ESG aruandluse raamistikke. Euroopa Liit on esimesena kehtestanud kohustusliku ESG aruandluse vormi ESR standardite kohaselt. Varasemalt oli kõige levinum aruande standardite kogum GRI. Kui Euroopa Liidus minnakse üle ESR standarditele, siis suure kasutusega GRI jääb tõenäoliselt maailma ESG aruandluse maastikku domineerima. Peamiselt valivad ettevõtted sektori-spetsiifiliselt parima võimaliku aruandluse variandi. Näiteks Lisas A toodud näidete põhjal kasutavad kinnisvarasektoris olevad ettevõtted peamiselt GRI, BREAAAM, LEED ja GRESB raamistikku. Viimased kolm nimetatud aruanderaamistikku on spetsiaalselt suunatud

kinnisvarasektorile, et lihtsustada ning anda väärtus mittefinantsilisele raporteerimisele kinnisvaraettevõtetes.

1.3. ESG aruandlus kinnisvarainvesteeringute juhtimise sektoris

Jätkusuutlikkuse olulisus on kasvanud ning muutunud ühe kajastatumaks viimastel aastakümnetel kõikides sektorites, seega oli sellest tugevalt mõjutatud ka kinnisvarasektor. On tehtud uuringuid kinnisvarasektoris, kus käsitletakse erinevate tegurite seotust jätkusuutlikkuse kontseptsiooniga. Näiteks Pivo ja McNamara (2005) poolt läbi viidud uuring leidis seose jätkusuutlikkuse ja vastutustundliku kinnisvarasse investeerimise vahel ning kirjeldas seda kui kinnisvara omamisel, haldamisel ja arendamisel tekkivate positiivsete tagajärgede maksimeerimist ning negatiivsete tagajärgede minimaliseerimist ühiskonnas, seejuures säilitades naturaalsel elukeskkonda, vastates investori ootustele ning pidades kinni vastutavate isikute kohustustest. Autori hinnangul hõlmab Pivo ja McNamara poolt kirjutatud definitsioon kõiki kriitilisemaid punkte kinnisvara valitsevate ettevõtete tegevuses.

Kinnisvarasektor on üks kõige suuremaid CO₂ emissioonide tekitajad maailmas, Euroopa Komisjoni (2020) sõnul tekitab kinnisvarasektor umbes 36% globaalsetest kasvuhoonegaasidest. Mistõttu on kriitiliselt oluline, et sektoris tegutsevad ettevõtted suunavad oma ärimudelite fookuse lisaks kasumi teenimisele ka jätkusuutlikkusele. Selle saavutamiseks on vajalik kasutada vastavaid raamistikke eesmärkide saavutamiseks ning töötada välja efektiivne strateegia ESG andmete mõõtmiseks ja avalikustamiseks. Enda kinnisvaraettevõtte sidumine jätkusuutlikkusega ning sellele pühendumine võib kaasa tuua mitmeid olulisi eeliseid, näiteks kulude vähenemine ning seeläbi ROI (*Return On Investment*) tõusmine, klientide ja investorite suurem huvi ning kliimariskide vähendamine (Hoff, 2023).

Kinnisvarainvesteeringute juhtimise ettevõtted seisavad silmitsi suurte probleemidega seoses ESG aruandlusega. On olemas küll eelnevas peatükis nimetatud raamistikud, mis võimaldavad struktureeritud aruannet koostada, kuid puudub ühtne raamistik, mille alusel koostada ESG raporteid, mistõttu on keeruline võrrelda omavahel aruandeid. Lisaks on keeruline koguda informatsiooni hoonete kohta, kuna üürilised tihti ei avalikusta enda energiakasutusandmeid ning seetõttu on ettevõtetel peaaegu võimatu hinnata täpselt energiakasutust. Uued ESR standardid võivad olla lahenduseks eelnimetatud probleemidele.

1.4. Varasemate uuringute tulemused ESG aruandluse kohta

ESG aruandluse kategoorias kirjutatakse viimasel ajal aina rohkem töid. ESG aruandlus on võrdlemisi uus teema, kuna Euroopa Liidus alles kehtestati kohustuslik aruandlus ning varasemalt on ettevõtted esitlenud aruandeid vabatahtlikult, seda siis

läbipaistvuse huvides. Kuid tegemist on äärmiselt olulise teemaga, mis on tulevikku suunatud, seega rohkemate töödega saame põhjalikuma ülevaate ESG olukorrast.

Kinnisvarasektori alasel on viidud samuti uuringuid läbi. Näiteks 2018. aastal viidi Soomes läbi jätkusuutlikkuse aruandluse teemal uurimus Soome ettevõtete näitel. Eesmärgiks oli uurida kinnisvarasektoris olevate ettevõtete raportites olevaid jätkusuutlikkuse tegureid. Viidi läbi dokumendianalüüs, et aru saada kajastatud informatsiooni kvaliteedist. Analüüs disainiti selliselt, et lisaks kvantitatiivse tulemuseni jõudmisele, saadi aru ka aruannete kvaliteedist. Enamik valimis olnud ettevõtetest esitasid pigem tekstilist, mittekindlat teavet jätkusuutlikkuse kohta, millel puudusid tulemusnäitajad. Selle all mõeldi kindlaid tulemusindikaatoreid, mis on reaalselt mõõdetavad. Nende puudumine ning väliste kinnituste puudumine võib sidusrühmadele mõjuda negatiivselt ning selle tulemusena seada kahtluse alla esitatud informatsiooni usaldusväärsuse. Ükski valimis olnud ettevõtetest ei täitnud kõiki GRI G4 CRESS indeksi poolt püstitatud standardeid. Rashidfarokhi, Toivonen ja Viitanen (2016) pakuvad tulemuste tagajärjel, et enamik nende valimis olnud kinnisvaraettevõtetest esitasid jätkusuutlikkuse aruande finantsilisest ja juriidilisest kohustustest tulenevalt. Kokkuvõtvalt on antud töö autorid öelnud, et valimis olnud ettevõtted ei ole veel kõrgema kvaliteediga ning spetsiifilisemalt investorile suunatumaid aruandeid koostama hakanud. (Rashidfarokhi, Toivonen & Viitanen, 2016)

Kinnisvaraalaselt on 2023. aastal viidud läbi uurimus Suurbritannias, kus jõuti sarnastele tulemustele. Booth ja Squier (2023) selgitasid välja, milline on aruannete kvaliteet jätkusuutlikkusega seotud küsimustes ja säästva arengu eesmärkide kaasamine ja prioritseerimine Suurbritannia kinnisvaraturul. Hindamiseks kasutati SDG-sid (säästliku arengu eesmärke), mis on ÜRO poolt loodud ning 2015. aastal Pariisi kliima kokkuleppe raames 196 riigi poolt vastu võetud leping (United Nations, n.d.) (lisainfo vt Lisa A – UN Global Impact). Uurimisel selgus, et on teatud eesmärgid, mis spetsiifiliselt rakenduvad kinnisvarasektorile, kuid paljud eesmärgid ei sobitu kinnisvarasektoriga. Autorid kasutasid oma töös SDG põhimõtteid koodide loomiseks ning viidi läbi sisuanalüüs ning kvantitatiivne analüüs, mis keskendus märksõnade leidmisele aruannetest. Tulemustena toodi välja, et nende valimis olnud ettevõtted keskendusid aruannetes vähem järgmistele teemadele: vaesus, innovatsioon, ökosüsteemid ja bioloogiline mitmekesisus, sest need pole otseselt seotud kinnisvarasektoriga. Leiti, et aruannete kvaliteet pole samuti sellisel tasemel nagu olla võiks, ettevõtted peaksid oma aruandeid täiendama, et jõuda seatud eesmärkideni ning esitleda sidusrühmadele mõõdetavaid tulemusi. (Booth & Squier, 2023)

Ansari et al. (2015) keskendusid oma uurimuses ebanormaalsete aktsiaturgude liikumise ning ettevõtete jätkusuutlikkuse aruannete seostele. Allikate põhjal eeldasid nad, et täpsemate ja põhjalikumate jätkusuutlikkuse aruannetega ettevõtted on edukamad nii aktsiaturul kui ka pikaajalisemas kasvus ja vastupidi. Nende valimisse kuulusid kinnisvaraettevõtted, mis esitasid jätkusuutlikkuse aruandeid GRI standardite järgi. Lõpuks pärast mitmeid kitsendusi oli valimis 89 ettevõtet, kas siis kinnisvarasektoris või ehitussektoris. Kuna antud uurimuses taheti leida seost, siis oli võetud kahes erinevas ajapunktis kajastatud aruanded ning võrreldi mudelite abil aktsiahindasid ning leiti vajalikke seoseid. Tulemusteks saadi, et piisava informatsiooni kajastamisel jätkusuutlikkuse aruannetes, peaks ettevõtte väärtus turul tõusma. Autorite valimi põhjal muutusid aktsiate hinnad vahemikus 2% kuni 75%, seega saab järeldada, et asjakohane aruanne tõstab investorite silmis ettevõtte väärtust. Kuna antud uurimuse tulemuste põhjal saab järeldada, et investeringud ettevõtte jätkusuutlikkusse on premeeritud kõrgema aktsia väärtusega, siis see võiks anda tõe kvaliteetsemate ESG aruannete koostamiseks kinnisvarasektoris. (Ansari et al., 2015)

Lisaks aktsiahindade seosele jätkusuutlikkusega on uuritud ka investeerimisstrateegia seost jätkusuutlikkusega Eesti varahaldusettevõtetes. Uuriti, kuidas Eesti varahaldurid kasutavad jätkusuutlikkuse kontseptsiooni investeerimisstrateegias. Valimis oli Eesti pensionifondide haldajaid ning suuremaid era- ja riskikapitaliettevõtteid. Viidi läbi kvalitatiivne uuring, kus tehti intervjuusid ettevõtete esindajatega. Peamiste tulemustena selgus, et jätkusuutlikes investeringutes hinnatakse kõigepealt keskkonna- ja juhtimisalaseid aspekte, sotsiaalsed aspektid jäetakse tahaplaanile. Samuti tehakse jätkusuutlikke investeringuid peamiselt klientide huvides ning viimasel ajal aina intensiivistuva regulatiivse surve tõttu. Eesti varahaldusettevõtete esindajad näevad 5-10 aasta pärast märgatavat kasvu jätkusuutlikes investeringutes. Varahaldusettevõtted kasutavad tihtipeale ESG reitinguid, et tõestada oma organisatsiooni jätkusuutlikkust, kuid eelkõige tähtsustatakse kvaliteetsete andmete pakkumist omalt poolt erinevatele osapooltele. (Meier & Möllits, 2023)

Kuigi CSR direktiiv on uus nõue, on koostatud mõningaid uurimusi ettevõtete valmidusest uute ESR standardite järgi aruannete koostamiseks. ESR standardid pole veel lõplikud, kuid esialgne kinnitatud plaan on olemas EFRAG poolt ning Próchniak ja Polska (2022) uurisid Varssavi aktsiaturul olevate ettevõtete valmidust ESR standardite kohaselt ESG aruannete esitamiseks. 2022. aastal koostasid enamik ettevõtteid aruandeid GRI standardite järgi ning autorid võrdlesid oma töös GRI standardeid uute ESR standarditega. Leiti, et GRI standardid ei kata ära kõiki vajalikke valdkondi ESR standarditest, kuid on

suureks abiks üleminekul uuele aruandlussüsteemile. Nagu eelmistes uuringutes, leiti ka siin, et 2022. aasta seisuga polnud Varssavi aktsiaturul olevad ettevõtted valmis liikuma veel üle uuele standardile ning aruanne ei täitnud kõiki olulisi norme. Seega vajab jätkusuutlikkuse aruandlus ettevõtetest rohkem tähelepanu. (Próchniak & Ploska, 2022)

Eelmainitud uuringute ning lõputööde kokkuvõttes võib järeldada, et uued standardid on kompleksed ning ettevõtetele on keeruline valmis olla korrektseks aruandluseks. Uuringud on välja toonud, et siiani pole suur osa ettevõtetest saavutanud standardite kohast ESG aruande taset ning peavad panustama aega ning ressursi vajalike dokumenteerimissüsteemide loomiseks ning aruannete koostamiseks. See tagab ettevõtetele suurema läbipaistvuse, enda ettevõtte tegevusest parema ülevaate ning investorite suurema huvi investeringute paigutamiseks.

2. ESG aruannete analüüs kinnisvarainvesteeringute juhtimise ettevõtetes

2.1. Tegevusvaldkonna eripära ning valimi kirjeldus

Käesoleva bakalaureusetöö raames hindab autor Balti riikide ja Skandinaavia riikide kinnisvara investeeringute juhtimisega seotud ettevõtete valmidust ESG aruannete koostamiseks ESR standardite järgi. Kinnisvara investeeringute juhtimisega seotud ettevõtted on üldjuhul ka kinnisvara haldusettevõtted. Täpsemalt haldavad sellises sektoris olevad ettevõtted täies ulatuses oma kinnisvara portfooliot, mis hõlmab hoonetesse investeerimise planeerimist ja haldamist, hoonete ostmist ja müümist, finantsplaneerimist, arenduste kavandamist ja elluviimist ning kulude haldust (Bon, 1994).

Investeeringute juhtimine kinnisvarasektoris on paljuski sarnane varavalitsemisele finantssektoris. Peamine eesmärk on turuväärtuse kasvatamine oma varade kaudu ning seeläbi investoritele suurima maksimaalse kasumi võimaldamine. Lisaks kasumi maksimeerimisele on varavalitsejatel kriitiline hoida oma varalist väärtust ning hinnata ettevõtetele kohanduvaid riske ja maandada neid. Kinnisvarasektoris on varaks kinnisvara, mille väärtust ettevõtjad pidevalt kasvatavad. Kinnisvarasse investeerimine on aga keerulisem kui teistesse varaklassidesse, kuna riske eksisteerimise suhtes on oluliselt rohkem, näiteks hoonete kulumine ja sellest tulenev keerulisem ostu- ja müügiprotsess. (Ross, 2024)

Käesolevas bakalaureusetöös käsitleb autor kinnisvara investeeringute juhtimise ettevõtteid, mitte üksikute hoonete haldusettevõtteid, mis tegelevad üksnes igapäevaste probleemide lahendamisega. Valimis olevate ettevõtete eesmärk on maksimeerida sissetulekut nende poolt hallatavate varade poolt ning luua investoritele üha enam väärtust. Lisaks erinevatele finantsilistele näitajatele keskenduvad ettevõtted palju ka ESG näitajatele. Kinnisvara moodustab Euroopas kogu energiakasutusest 40% ja 36% kogu

kasvuhoonegaaside heidetest ning 2020. aastal 75% Euroopa hoonetest oli ebaefektiivse energiakasutusega ehk suur osa kasutatud energiast läheb raisku (Euroopa Komisjon, 2020).

Bakalaureusetöö valimi koostamise fookuseks on kinnisvara sektoris investeringute juhtimise ettevõtete riikide liidrid turukapitalisatsiooni poolest. Valimi koostamisel on autor lähtunud erinevatest nõuetest, mis peavad ettevõtete puhul kehtima: ettevõtte peab tegutsema kinnisvarasektoris, peab tegutsema peamiselt varahaldusega, investeringute juhtimise ning arendamisega, ettevõtte peab olema noteeritud börsil. Antud ettevõtetele hakkavad lähiaastatel kehtima uue CSR direktiivi kohaselt jätkusuutlikkuse aruande avalikustamise nõue.

Autor on valinud valimi koostamiseks Balti börsituru ning sealsed börsil noteeritud kinnisvara investeringute juhtimise ettevõtted. Kuid turul mitteolevate suletud investeerimisfondide info kättesaadavuse piiratuse tõttu valis autor Baltikumile lisaks Skandinaavia regiooni (Soome, Rootsi, Norra ja Taani) ettevõtted. Skandinaavia regioonis on kinnisvarahalduse ning investeringute ettevõtted varaliselt suuremad, kasumlikumad ning vanema ajalooga kui Baltikumis, seetõttu annavad Skandinaavia riigid hea ülevaate, kuidas arenenud turul osalejad avalikustavad ESG infot. Balti riikides on väiksem turg ning võrreldes Skandinaaviaga on see veel arenemisfaasis.

Balti börsil on noteeritud neli suuremat kinnisvarafonde haldavaid ettevõtet, mis sobivad autori valimisse: EfTEN Capital (haldab kahte fondi EfTEN Real Estate Fund ja EfTEN United Property Fund), Baltic Horizon Fund, Pro Kapital Grupp, INVL Baltic Real Estate (Nasdaq Baltic, 2024). Professionaalsete teenuste ja investeringute haldamise ettevõtte Colliers' rapordi andmetele tuginedes on autor valimisse kaasanud Skandinaavia börsidel noteeritud kinnisvarainvesteringute haldamise ettevõtteid. Colliers loob igakuiselt Põhjamaade regiooni kohta kinnisvarasektori ülevaate, mis hõlmab endas makroökonomiliste näitajate analüüsi ning riikide kinnisvaraturu ning liikumiste analüüsi. Lisaks analüütilise osale toob Colliers välja liikumised kapitaliosaluses ning viib kurssi börsi infoga, mis on teada tegutsevate kinnisvaravalitsete kohta. Kuigi Balti börsilt on valitud kõik vastavas sektoris noteeritud ettevõtted, siis Colliers' jaanuari rapordi info toel on autor valinud 3 suurima turukapitali osaga ettevõtet Rootsist, Norrast ja Soomest ning 2 noteeritud ettevõtet Taanist. Rootsist on valimis Sagax, Balder ja Castellum. Norrast Entra, Olav Thon Group ja KMC Properties. Soomest Kojamo, Citycon ja YIT Group. Taanist Jeudan ja Park Street. (Colliers, 2024) Seega on valimis kokku 11 Skandinaavia ettevõtet ning 4 Balti ettevõtet. Antud valim annab ülevaate ESG aruannete tasemest Baltikumis kui ka Põhjamaades, sest börsil noteeritud ettevõtted vastavad 2024. aastal kehtivatele CSR

direktiivi nõuetele ning peavad vastavalt suurusele avalikustama olenevalt ettevõtte suurusest kas 2025. või 2026. aastal ESR standarditele vastava ESG aruande.

Analüüsi andmetena on autor kasutanud ettevõtete veebilehekülgedelt kättesaadavaid ESG aruandeid. Kõikide firmade puhul on autor kasutanud grupi aruandeid, mitte individuaalsete tütarfirmade omasid, kuna CSR direktiiv sätestab, et ESG aruannet on kohustatud esitama emafirmad ning vastavalt vajadusele vaid tütarfirmad (Directive..., 2022). Töös käsitletud valimi puhul ei kehti eritingimused tütarfirmadele või fondidele. Analüüsisides ettevõtete veebilehekülgedelt saadud aruandeid jõudis autor arusaamale, et valimis olnud Taani ettevõtte Park Street ei avalikusta ESG aruannet ning seega ei loo olulist väärtust antud bakalaureusetöö raames. Seega otsustas autor ettevõtte valimist välja jätta. Samuti oli takistusi teise Taani ettevõttega Jeudan, mille ESG aruanded on ainult taani keeles ning seega välismaistele huvitundjatele arusaamatud. Autor otsustas keelebarjääri tõttu ettevõtte Jeudan valimist välja jätta, kuna tõlkimisel võivad tekkida väärarusaamad aruandest ning selle tagajärjel tekib oht tõlgendada tulemusi valesti. Seega on autor kahandanud valimi 13 ettevõttele. Tabelis 2 toob autor välja valimis olevate ettevõtete suurused ning nende kohaldatavuse CSR direktiivi kohaselt määratud ESG aruande avalikustamise nõuetele.

Tabel 2

Valimis olevate ettevõtete üldinfo ning ESG aruande avaldamise kohustuse algusaasta

Ettevõte	Põhivarade maht (tuh eurot)	Töötajate keskmine arv	Esimene ESG raport	Millal on kohustatud avalikustama ESG aruande CSRD järgi?
EFTEN Real Estate Fund	169 054	50	ESG aruanne puudub	2026
EFTEN United Property Fund	18 318	50	ESG aruanne puudub	2026
INVL Baltic Real Estate	39 020	10	ESG aruanne puudub	2026
Baltic Horizon Fund	333 123	16	2019	2026
Pro Kapital Grupp	55 424	75	ESG aruanne puudub	2026
Sagax*	4 746 126	94	2017	2026
Balder*	19 581 351	1 161	2017	2025, töötajate arv üle 500
Castellum*	16 191 981	534	2013	2025, töötajate arv üle 500
Entra**	7 475 933	208	2015	2026
Olav Thon Group**	5 954 709	363	2019	2026
KMC Properties**	513 796	12	2021	2026
Kojamo	8 150 200	304	2017	2026
Citycon	4 250 800	257	2010	2026
YIT Group	778 000	5 207	2018	2025, töötajate arv üle 500

Märkused: *Aruannetes oli toodud Rootsi ettevõtete varad Rootsi kroonides, seega konverteerimiseks on kasutatud Euroopa Keskpanga andmeid 30.12.2022 seisuga

**Aruannetes oli toodud Norra ettevõtete varad Norra kroonides, seega konverteerimiseks on kasutatud Euroopa keskpanga andmeid 30.12.2022 seisuga

Allikas: Autori koostatud, Balder (n.d.), Baltic Horizon Fund (n.d.), Castellum (n.d.), Citycon (n.d.), EFTEN Real Estate Fund (n.d.), EFTEN United Property Fund (n.d.), Entra (n.d.), INVL Baltic Real Estate (n.d.), KMC Properties (n.d.), Kojamo (n.d.), Olav Thon Group (n.d.), Pro Kapital Grupp (n.d.), Sagax (n.d.), YIT Group (n.d.) allikate põhjal.

Kõik analüüsitavad ESG aruanded on koostatud varasemate GRI standardite kohaselt, kuna see on ülemaailmselt aktsepteeritav ning hinnatud vabatahtlik mittefinantsilise info avalikustamise vorm. GRI standardid on suures osas ühildatavad uutele ESR standarditele, kuid seal leidub mõningaid erinevusi. Filtikaki, Vastardi ja Adami (2023) läbi viidud uuring näitab, et Euroopas uued rakenduvad ESR standardid on rohkem kvalitatiivse lähenemisega kui GRI standardid. Lisaks leiti, et ESR standardid on komplekssemad ning kohaldatavamad suuremale kogusele ettevõtetele, kuna väiksemad ettevõtted peavad samuti ESR standardite

järgi hakkama looma ESG aruandeid. On toimunud suuremad muutused üldiste avalikustamise nõuete (*General Disclosures*) osas ning keskkonna aspektis on näidatud üles ehitatud teisiti, kuid põhinevad samadel probleemidel nagu GRI-s. Kõige võrreldavam osa on sotsiaalne osa, mis põhineb suuresti GRI standarditel, kuid on edasi arendatud mõõdikuid, mis hõlmavad väärtusahela töötajaid, tarbijaid ja lõppkasutajaid. Kokkuvõttes on ESR standardid rohkem väljakutseid tekitavad, hõlmavad suuremat osa väärtusahelast ning keskenduvad GRI-ga võrreldes rohkem kvalitatiiivsemale poolele, kuid pole kaotanud ära erinevaid mõjuhindamise mõõdikuid ning rakendub suuremale osale ettevõtetele.

Töös kogutud andmed aruannetest tuginevad uutele ESR standarditele, mille viimane mustand oli kinnitatud EFRAG-i poolt 2023. aasta juulis. Autor juhib tähelepanu, et antud standardite kogum pole lõplik, mis rakendub suurettevõtetele nende 2024. aasta ESG tulemuste kohta ning võib väiksemal määral veel muutuda. Kuna avalikus huvis suurettevõtted peavad 2025. aastal esitama ESG aruanded ning viiakse läbi ka ESG auditeid audiitorfirmade poolt, siis lähtutakse ettevalmistusel tõenäoliselt samuti selle bakalaureusetöö aluseks olnud standardite mustandist.

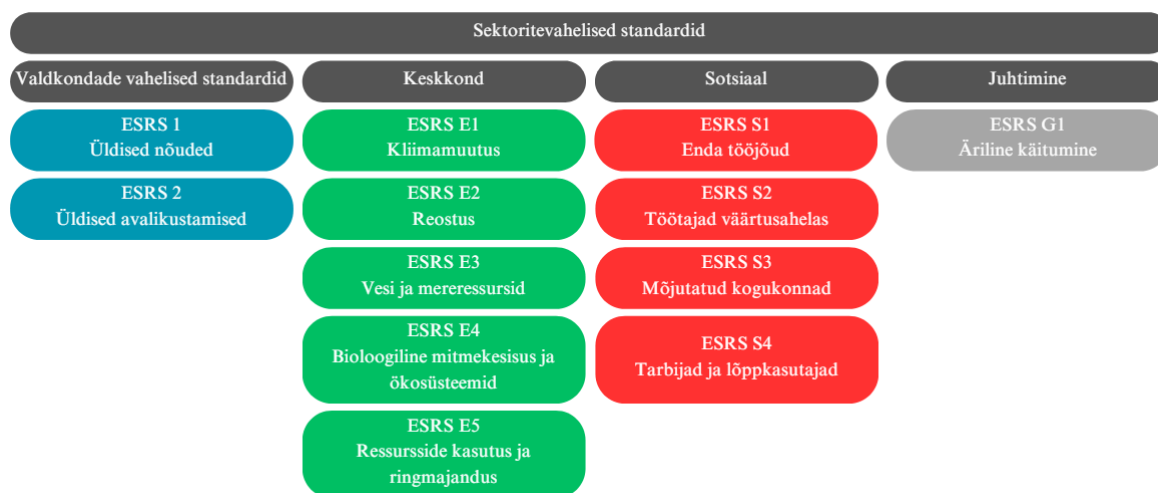
2.2. ESG aruannete võrdlemise meetodika

Käesolevas alapeatükis kirjeldab autor, milliste meetodite ja võtetega viidi läbi kinnisvara investeringute juhtimise ettevõtete analüüs. Autor kasutas analüüsimiseks ja hindamiseks ettevõtete ESG aruandeid või integreeritud aruandeid, mis koosnesid finantsaruandest ning ESG infost, mis oli integreeritud finantsaruandesse. Et luua süsteemne analüüsimise strateegia, on autor võtnud kasutusele sisuanalüüsi, mis võimaldab eri liiki tekste „tõlkida“ kvantitatiivsesse keelde ning sisuanalüüs koosneb kolmest etapist: uurimisprogrammi koostamine, tekstide kodeerimine ja andmete analüüs ning interpreteerimine (Kalmus, 2015).

Antud uurimuses on analüüsimisel 13 erineva ettevõtte ESG aruannet. Suurem osa ettevõteteid avalikustavad oma ESG aruannet eraldiseisvalt aastaaruandest, seega on firmadel üldjuhul veebilehel olemas aastaaruanne ning jätkusuutlikkuse aruanne eraldi või integreeritud aruanne. Eranditeks on EfTEN Capital, Pro Kapital Grupp ning INVL Baltic Real Estate, kes pole avalikustanud enda veebilehel ESG ega integreeritud aruannet. EfTEN Capital (n.d.) on välja toonud koduleheküljel, et grupi seisukohast pole nad kohustatud veel jätkusuutlikkuse aruannet koostama ja avalikustama, seega pole nad seda teinud. Nad küll pööravad tähelepanu erinevatele jätkusuutlikkusega seotud aspektidele ning võtavad investeringute tegemisel arvesse erinevaid jätkusuutlikkuse tegureid, kuid struktureeritud aruannet pole nad koostanud. (EfTEN Capital, n.d.) Pro Kapital Grupp on käsitlenud oma

majandusaastaruandes ESG temaatikat põgusalt, autor on edasises analüüsis arvestanud lehekülgede arvuga, kus on tekstilist infot jagatud, kuid indikaatoreid ESG teemal pole ettevõtte eraldi välja toonud. INVL Baltic Real Estate on samuti avaldanud ainult majandusaastaruande ning pole käsitlenud ESG temaatikat enda aruandes ega avalikustanud eraldi raportit. Kuna Baltikumi ettevõtetele kehtib samuti CSR direktiiv 2026. aastast, siis jäävad nad valimisse, kuid nende hinnang jääb tunduvalt madalam kui teistel ettevõtetel, kes on avalikustanud ESG aruande. Baltikumist on avalikustanud jätkusuutlikkuse aruande vaid Baltic Horizon Fund, mis kuulub Northern Horizon Capital AS-i alla ning eraldiseisva aruande on koostanud ka enamuse Skandinaavia riigid. Mõned ettevõtted on avalikustanud integreeritud aruande, kus on väga põhjalikult toodud välja ka keskkondlikud, sotsiaalsed ning juhtimisalased aspektid nende ettevõtte tegevusest. ESG osa on üldiselt toodud välja aastaaruandes eraldi sektsioonina ning seega on see lihtsasti piiritletav. Kõik valimis olnud ettevõtete ESG aruanded on koostatud 2022. aasta kohta, kuna uurimisprotsessi ajal polnud kõik ettevõtted veel 2023. aasta ESG aruandeid esitanud.

Aruande analüüsis keskendume neljale aspektile, mida ettevõtted on avalikustanud: valdkondade vahelised standardid (*cross-cutting standards*), keskkond (*environment*), sotsiaalne (*social*) ja juhtimisalane teave (*governance*). Need on suuremad alapeatükid uutes ESR standardites, mis ei ole sektorispetsiifilised ning on kohaldatavad suuremale osale ettevõtetest (vt joonist 1):



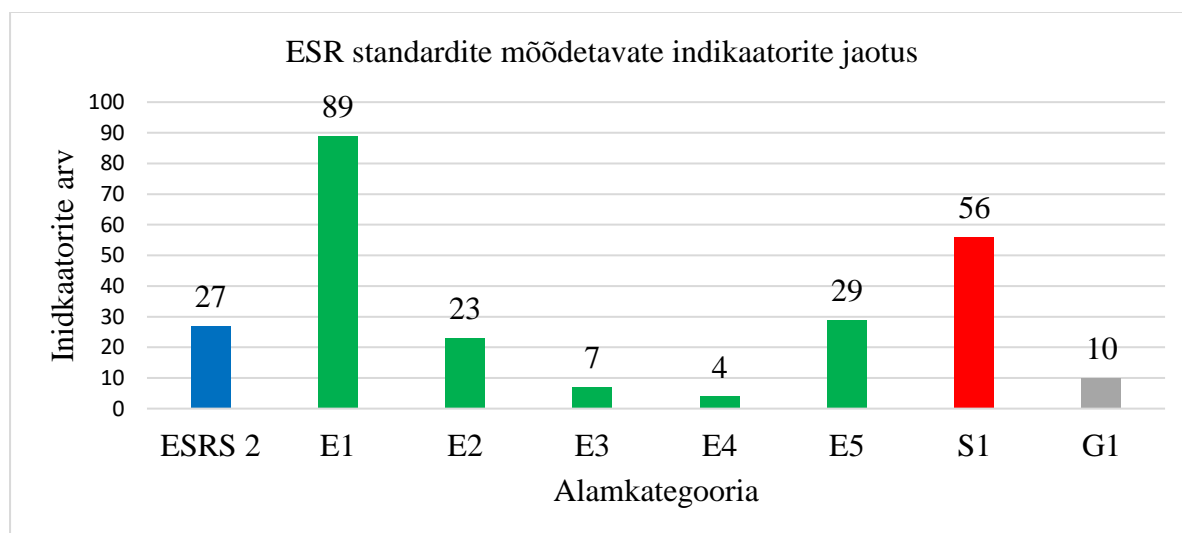
Joonis 1. ESR standardite ülesehitus

Allikas: Autori koostatud

Kokku on uute standardite kohaselt 12 alamkategoriat. Autor kasutab edasises tulemuste analüüsis joonisel 1 toodud lühendeid kategooriate kirjeldamiseks.

Alamkategoriate sisene jaotus on spetsiifilisem ning koosnevad umbes 300 mõõdetavast näitajast ehk indikaatorist, milleks võivad olla protsendilised, rahalised, emissioonide mahu näitajad, kordajad või muud mõõdetavad ühikud. Lisaks mõõdetavatele ühikutele on toodud välja ka tekstilise info näitajad. (Key ESG, 2024)

Autor kasutab oma analüüsis kirjeldatud uusi ESR standardeid, kuid kogu valim on koostanud ESG aruanded GRI standardite põhjal. Analüüsi lihtsustamiseks on autor kasutanud GRI poolt välja töötatud ESR ja GRI standardite andmepunktide kaardistamist, kus on välja toodud ESR ja GRI standardite kattuvused ning erinevused (Global Reporting Initiative, 2023). GRI kohaselt oleneb ettevõtte olemusest ja tegevusest indikaatorite arv, seega on keeruline nendele standarditele panna maksimaalset indikaatorite arvu. Autor kasutab enda uurimuses aga ESR standardite jaoks kohustuslikeks maksimaalseks mõõdetavate indikaatorite arvuks 245. Mõõdetavaid indikaatoreid EFRAG algallikas on 293, kuid 48 indikaatorit on liigitatud tabelis vabatahtlikeks, mistõttu on autor need jaotusest välja jättnud. (Key ESG, 2024) Järgnevalt toob autor täpsemalt välja, kuidas jaotub mõõdetavate indikaatorite arv kategooriate lõikes:



Joonis 2. ESR standardi mõõdetavate indikaatorite jaotus alamkategoriate lõikes.

Allikas: Autori koostatud

Näeme jooniselt 2, et keskkonna teemaga seotud indikaatoreid on kõige rohkem ning arvukuselt teistest üle on kliimamuutuse alamkategororia 89 indikaatoriga. Keskkonna aspektis on kokku 152 mõõdetavat indikaatorit, ESRS 2 on 27 mõõdetavat indikaatorit,

sotsiaalsel aspektil on 56 indikaatorit ning juhtimisalases aspektis on vaid 10 indikaatorit. ESRS 1 ja sotsiaalse osa S2-S4 alamkategoriad pole esindatud, sest kõik sealsed indikaatorid on mittemõõdetavad ehk tekstilised näitajad.

Mittemõõdetavate indikaatorite kaasamiseks on autor loonud tekstilise poole mõõtmiseks eraldi kodeerimissüsteemi. Nimelt on tekstilise osa mõõtmiseks võimalik kvantifitseerida kvalitatiivne info ning selleks on autor loonud punktisüsteemi, mil ettevõtte saab ühe punkti, kui kindlas aspektis on avaldatud tekstilist infot pool lehekülge. Näiteks ettevõtte X on juhtimisalases infost kirjutanud ESG aruandes 5 lehekülge, seega on juhtimisalase info tekstilise osa hinnang 10 punkti, kuna 0,5 lehekülge võrdub 1 punktiga.

Käesoleva bakalaureusetöö eesmärgiks on hinnata ning võrrelda ettevõtete valmisolekut uute jätkusuutlikkuse info kajastamise standardite tuleku suhtes. Selle jaoks on autor loonud hindamistabeli, mis annab terviklikuma ning võrreldavama ülevaate erinevate aspektide kajastatuse astmest. Tabelist 3 on näha vahemikud hinnangutega, mis annavad ettevõtetele avalikustatud indikaatorite eest vastava arvu punkte.

Tabel 3

Avalikustatud indikaatorite arvust saadud hinnang hindamistabelina

Indikaatorite vahemik	Hinnang
0	0
1-5	1
6-10	2
11-15	3
16-20	4
21-25	5
26-30	6
31-35	7
36-40	8
41-45	9
46-50	10
51+	11

Allikas: Autori koostatud

Ettevõtete avalikustatud indikaatorite arv varieerub aspektide vahel ning maksimaalne mõõdetavate indikaatorite arv on 248. Hinnangute andmine toimub järgnevas peatükis aspektide lõikes, seega ettevõtted saavad hinnanguid ESRS 2, keskkonna, sotsiaalse ja juhtimisalases aspektis.

Järgnevates peatükkides läbib autor järgmised etapid ettevõtete aruannete analüüsis:

- Tuvastab ettevõtete veebilehekülgedelt ESG aruanded ning analüüsib nende sisu;

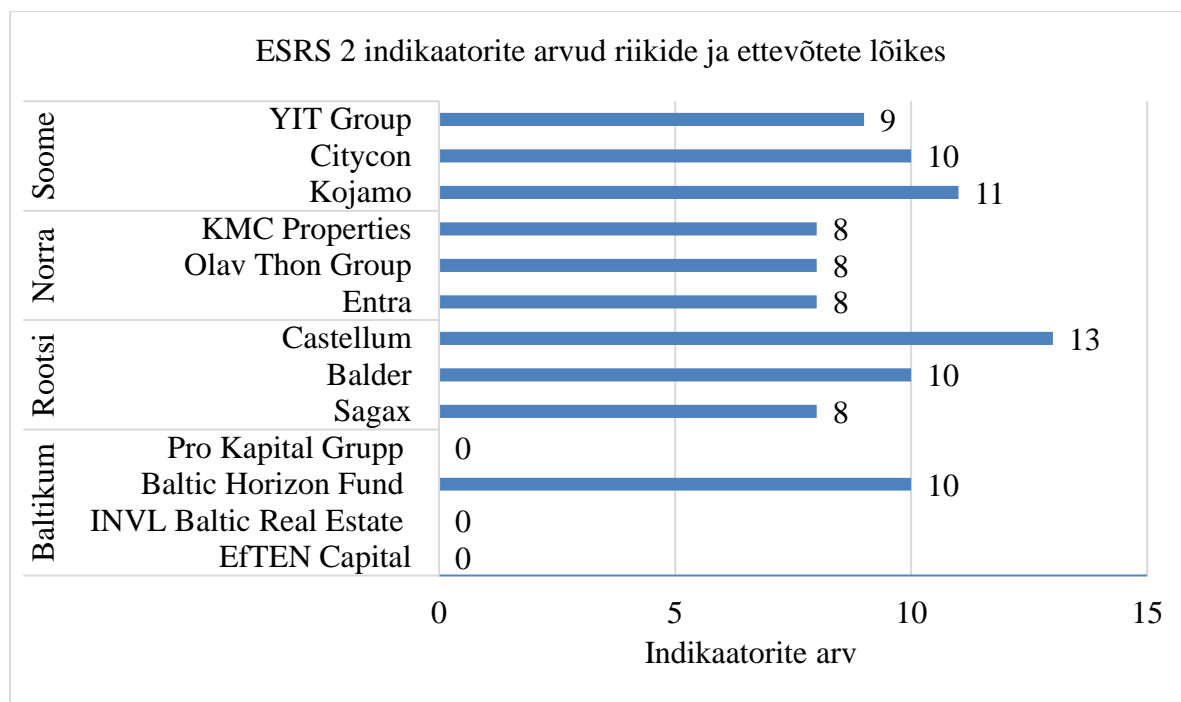
- Koostab aruannetest saadud informatsiooni põhjal alusandmete tabeli, mis annab ülevaate avalikustatud indikaatoritest;
- Toob tulemused graafikutena välja ning analüüsib neid;
- Annab hindamistabeli (vt Tabel 3) põhjal hinnangu ettevõtete ESG aruannetele;
- Annab ettevõtete avalikustatud ESG aruannete tekstilisele osale hinnangu eelpool kirjeldatud meetodika põhjal.

Järgnevates peatükkides analüüsitakse Balti riikides ja Skandinaavia riikides tegutsevaid noteeritud kinnisvaravalitsemise ettevõtteid, kes CSR direktiivi kohaselt peavad avalikustama ESR standardite järgi koostatud ESG aruande aastal 2025 või 2026.

Esmalt kogus autor kõigi valimis oleva 13 ettevõtte kohta avalikustatud jätkusuutlikkuse informatsiooni, mis annaks ülevaate ESG aruannetes avalikustatud teabest. Autor leidis ettevõtete veebilehtedelt kokku 10 avalikustatud ESG raportit (kõik analüüsitud aruanded on leitavad viidatud allikate loetelust). 3 ettevõtet (EfTEN Capital, Pro Kapital Grupp ning INVL Baltic Real Estate) ei ole avalikustanud ESG informatsiooni eraldiseisvalt ega integreeritud aruandena. Autor arvestas analüüsis ainult ESG raportites välja toodud informatsiooniga. Mitmel ettevõttel oli koostatud integreeritud aruanne ning sellistes olukordades arvestas autor ainult ESG osas välja toodud informatsiooniga, mis oli selgesti eristatav ülejäänud finantsilisest aruandest. Lisas B on näha kõikide ettevõtete analüüside koondtulemusi ning järgnevates peatükkides kirjeldab autor sisuanalüüsist saadud tulemusi.

2.3. ESG aspektide analüüs ettevõtete ja riikide lõikes

Autor alustab analüüsi tulemuste kirjeldamist ESRS 2 kategooriast. Kõik saadud analüüsi tulemused on koostatud Tabelis 2 olevate allikate põhjal. Antud kategooria võtab kokku koos ESRS 1-ga üldise informatsiooni, mis puudutab ESG teabe avalikustamist. Erinevad üldise informatsiooni indikaatorid käsitlevad järgnevaid teemasid – mõõtmiste baasaastad ja -väärtused, üldine töötajate info, kasumiga seotud näitajad ja muu. Jooniselt 3 on näha ESRS 2 indikaatorite arvu nii riikide kui ka ettevõtete lõikes.



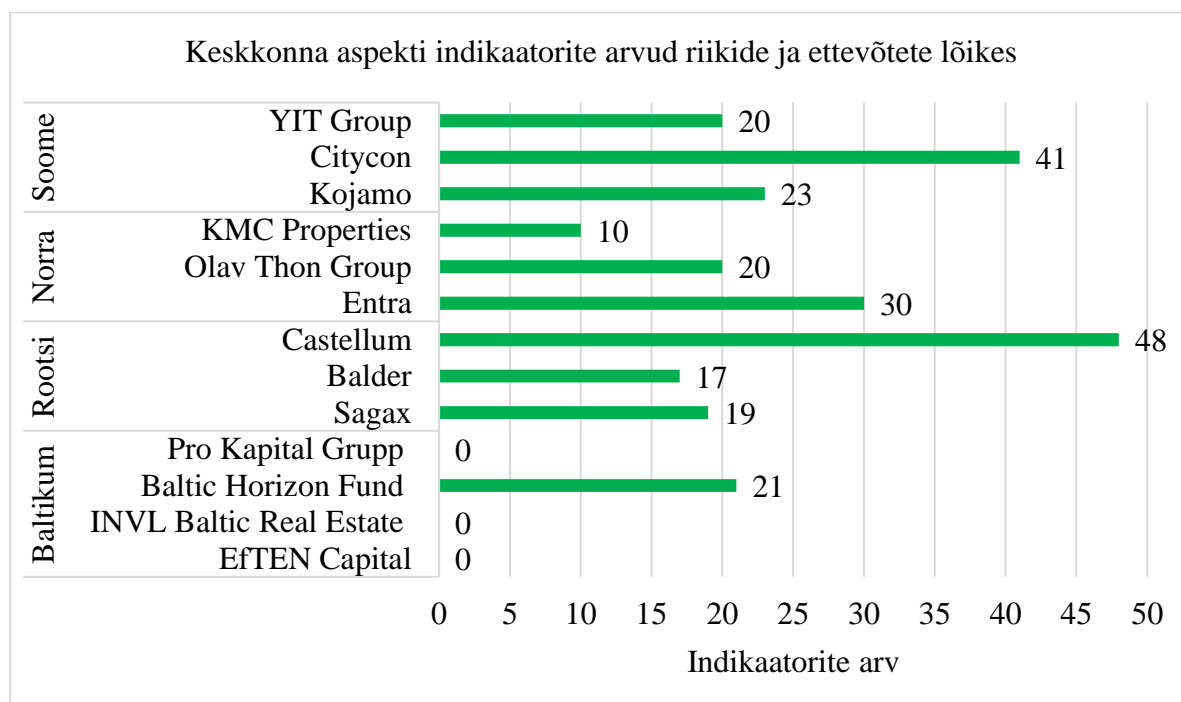
Joonis 3. ESRS 2 analüüsi tulemused avalikustatud ESG aruannete põhjal

Allikas: Autori koostatud

ESG aruannete analüüsist selgus, et ettevõttel Castellum oli kõige rohkem indikaatoreid üldise informatsiooni kategoorias. 10-11 indikaatorit olid kajastanud Citycon ja Kojamo Soomest, Balder Rootsist ning Baltic Horizon Fund Balti riikidest. Ülejäänud ettevõtetel oli avalikustatud alla 10 indikaatori. Teistel Balti riikide ettevõtetel on avalikustatud 0 indikaatorit, kuna nad ei koosta ESG aruannet ning seega on joonisel näidatud indikaatorite arv 0-na. Kokkuvõttes oli ettevõtetel välja toodud ESG aruandes kogu müügitulu saldo, mida oli kajastatud finantsaruandest eraldiseisvana, ning kõigil olid püstitatud mõõdetavad eesmärgid, mille poole püüeldakse. Mõõdikud, mida polnud ühelgi ettevõttel välja toodud olid seotud kasumiga, mis on spetsiifilistest valdkondadest teenitud, näiteks müügitulu õlist, gaasist, süsist jne. Kinnisvarainvesteeringute haldamise sektoris pole antud indikaatorite kajastamine kuigi oluline, sest need on suunatud pigem tootmisettevõtetele.

Järgmisena analüüsis autor keskkonna aspekti, kus oli indikaatoreid arvukuselt märgatavalt rohkem, seega on ettevõtete avalikustatud indikaatorite arv märgatavalt kõrgem. Keskkonna aspekt hõlmab endas alamkategooriaid E1-E5. E1 indikaatoriteks on näiteks kasvuhoonegaaside emissioonid, erinevad energia tootmisviisid ja kasutused, kvaliteedistandardid ja muu. E2 indikaatoriteks on näiteks saasteainete emissioonid, mikroplastikute kasutus ja muu. E3 indikaatoriteks on vee ja mereeluga seotud mõõdikud,

näiteks kogu veekasutuse kogus, vee intensiivsus ja muu. E4 indikaatoriteks on näiteks kogu maa-ala hõivatus, võõrliikide arvud ning muu. E5 indikaatoriteks on jäätmetega ja ringlusega seotud mõõdikud, näiteks kogu tekitatud jäätmete arv, jäätmetest vabanemise viiside summad, ohtlike jäätmete käitlemine ja muu. Joonisel 4 on välja toodud ettevõtete avalikustatud indikaatorite analüüsi tulemused.



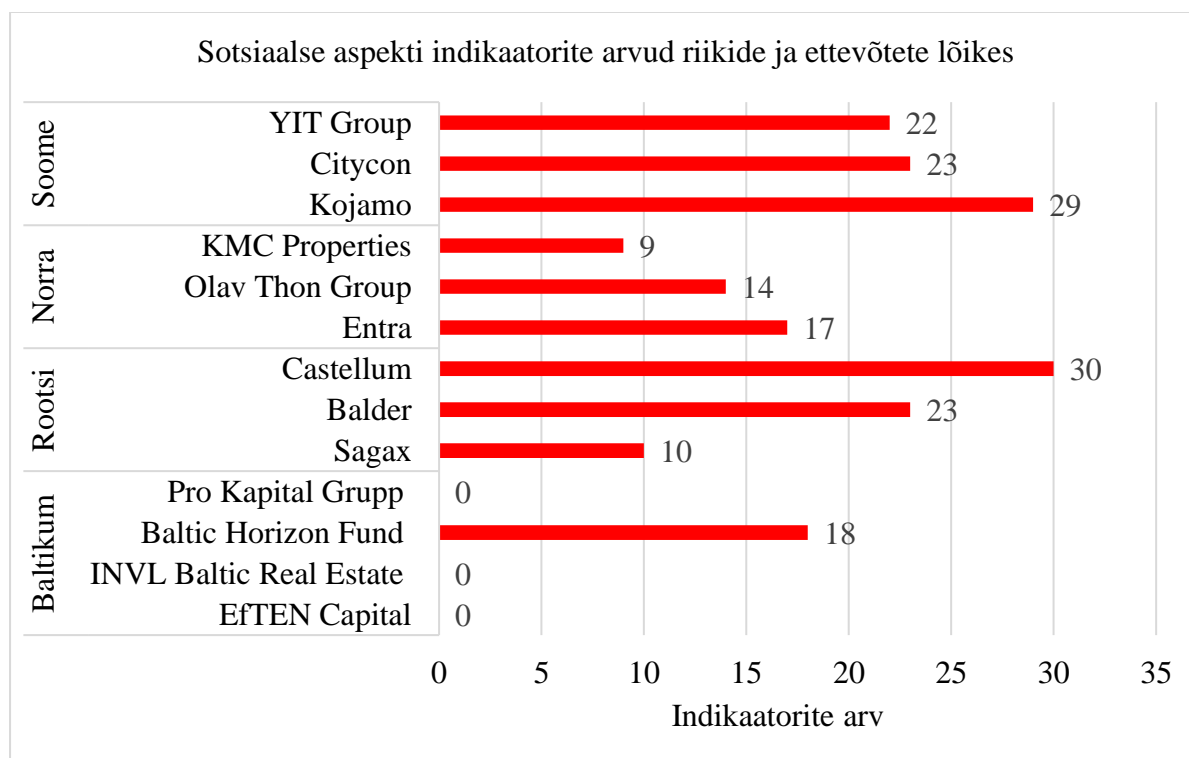
Joonis 4. Keskkonna aspekti analüüsi tulemused avalikustatud ESG aruannete põhjal

Allikas: Autori koostatud

Jooniselt 4 selgub, et 2 ettevõtet on selged liidrid keskkonna aspektide kajastamises. Castellum on kajastanud oma aruandes 48 erinevat mõõdikut ning Citycon 41 erinevat mõõdikut. Autori hinnangul on kõrge indikaatorite arv tingitud sellest, et nii Castellum kui ka Citycon on pööranud oma aruannetes suurt rõhku keskkonna teemadele ja on rõhutanud indikaatorite avalikustamist. Neil on väga detailsed tabelid ning graafikud illustreerimaks ettevõtte läbipaistvust emissioonide ja energiakasutuse osas. Neid edestas teistest asjaolu, et nad olid lisaks üldisele energiakasutusele toonud välja selle, kust nad tarbitavat energiat hankisid ning kasvuhoonegaaside emissioonid olid sfäärade (3 täpsemat käsitlusala: 1, 2 ja 3, mis hõlmavad otsest emissiooni, kaudset emissiooni ja väärtusahelas kaugemal tekitatud emissiooni), erinevate osakondade ja riikide lõikes detailselt välja toodud tabelina. Madalaim avalikustatud indikaatorite arv oli ettevõttel KMC Properties, mille põhjuseks on lühike ESG aruanne ning indikaatorite vähesus.

Joonisel 4 on välja toodud E1 kuni E5 kategooriate mõõdikute summa. Kõige rohkem indikaatoreid oli avalikustatud E1 kategoorias ja E5 kategoorias, mis käsitlesid emissioone ja jäätmete käitlust ning ringmajandust. E1 kategoorias on kõik ettevõtted avalikustanud üldiseid saldosid oma emissioonide osas, kuid ESR standardid on palju spetsiifilisemad antud kategoorias kui olid GRI standardid. Seega ei piisa üldise energiakasutuse näitajatest, vaid ettevõtted peaksid avalikustama energiakasutust fossiilsetest kütustest, tuumaallikatest, taaskasutatavatest allikatest, kütuse kasutused erinevatest allikatest ja nii edasi. Lisaks on standardites toodud välja spetsiifiliselt saadud müügitulu kajastamine erinevatelt klientidelt, mis on kliimarisikuga seotud sektorites, näiteks gaasi- või õlisektoris. Kokkuvõttes on avalikustamise mõõdikud läinud spetsiifilisemaks nii müügitulu saamise allikate, kliimarisikudega seotud rahalise väärtuse muutuste, energiakasutuse ning emissioonide osas.

Järgnevalt analüüsib autor sotsiaalse aspekti indikaatorite kajastamist valimis olevate ettevõtete ESG aruannetes. Eelnevalt meetodika peatükis mainitud S2 kuni S4 kategooriad on mõõdetavate indikaatorite arvust välja jäänud, kuna nendes alamkategooriates olid vaid tekstilised näitajad. S1 indikaatoriteks on näiteks töötajate arv, vanuseline jaotus, sooline jaotus, palgalõhe, juhtkonna liikmete arv, õnnetuste arv ja muu. Joonisel 5 on välja toodud sotsiaalsete indikaatorite analüüsi tulemused riikide ja ettevõtete lõikes.

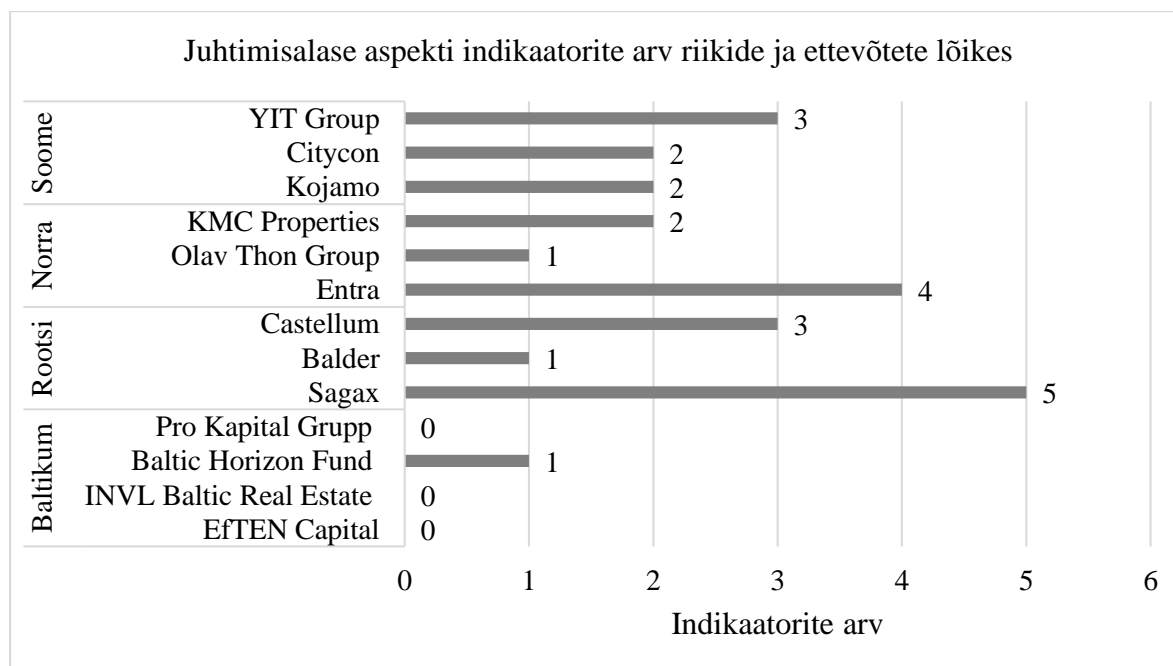


Joonis 5. Sotsiaalse aspekti analüüsi tulemused ESG aruannete põhjal

Allikas: Autori koostatud

Joonisel 5 on näha, et ka sotsiaalses aspektis on Castellum esimesel kohal olles avalikustanud kõige rohkem indikaatoreid. Teisena on 29 indikaatorit on avalikustanud Kojamo, kes on keskendunud oma ESG raportis peamiselt sotsiaalsele aspektile ning seetõttu on jäänud teised valdkonnad tahaplaanile. Riikide lõikes sotsiaalses aspektis on Soome ettevõtted avalikustanud kõige rohkem indikaatoreid ning teisel kohal on Rootsi ettevõtted. Kõige vähem indikaatoreid on avalikustanud KMC Properties ning Sagax. Selle põhjuseks oli indikaatorite vähesus ning pigem oli sotsiaalses võtmes kirjeldatud fookuseid ning tegevusi, mida ette võetakse, kuid arvulisi näitajaid ei kajastatud. Kõik ettevõtted olid toonud välja töötajate arvu ning enamus ettevõtteid olid kajastanud töötajate lahkumise määra, soolist jaotust ja diskriminatsiooni juhtumite arvu. Kajastamata olid jäänud erinevate trahvide suurused seoses inimõiguste rikkumiste ja muude sarnaste juhtumite korral ning peamiselt polnud kajastatud perega seotud tegevuste korral eemal olemise määra, invaliididest töötajate infot ning täpsemaid töö juhtunud õnnetuste määrasid ning arve.

Viimasena ESG aspektidest analüüsib autor juhtimisalase aspekti kajastamise tulemusi. Juhtimisalases aspektis on kõige vähem mõõdetavaid indikaatoreid, sellest tulenevalt on ka avalikustatud indikaatorite arv märgatavalt väiksem teistest aspektidest. Joonisel 6 on välja toodud juhtimisalaste indikaatorite analüüsi tulemused riikide ja ettevõtete lõikes.



Joonis 6. Juhtimisalase aspekti analüüsi tulemused ESG aruannete põhjal

Allikas: Autori koostatud

Joonisel 6 on toodud välja, et kõige rohkemate juhtimisalaste indikaatorite avalikustaja on Rootsi ettevõtte Sagax viie indikaatoriga. Entra on avalikustanud 4 indikaatorit ning teised 3 või vähem. Kõik ettevõtted, kes olid avalikustanud ESG aruande, olid toonud välja ühe kindla indikaatori, milleks oli korruptsiooni intsidentide arv. Entra ja Sagax olid detailsemalt välja toonud, mitu töötajat või klienti olid korruptsiooniga seotud ning kas nendega seotud lepinguid tühistati või midagi muud. Avalikustamata jäid antud aspektist maksetähtaegadega seotud näitajad, näiteks õigel tähtajal makstud arvete protsent ning hilinenud maksmiste õiguslike tegevuste arv.

2.4. Hindamistabeli ja tekstilise ESG informatsiooni analüüs ettevõtete ja riikide lõikes

Eelnevas peatükis kogutud andmetest on autor koostanud kokkuvõtliku hindamistabeli koos vastavate hinnangutega. Indikaatoreid kokku oli küll 248, kuid kõrgeim avalikustatud indikaatorite arv oli valimis olnud ettevõtetel 94, seega kirjeldab autor selle piires saadud tulemusi, kuna ülejäänud populatsioonile pole antud analüüsis saadud tulemusi. Tabelis 4 on koondatud indikaatorite põhised hindamise tulemused:

Tabel 4

ESG aruannetest saadud alusandmete põhjal koostatud hindamistabel

Regioon	Ettevõtte	ESRS 2	Keskkond	Sotsiaal	Juhtimine	Kokku
Baltikum	EFTEN Capital	0	0	0	0	0
	INVL Baltic Real Estate	0	0	0	0	0
	Baltic Horizon Fund	2	5	4	1	12
	Pro Kapital Grupp	0	0	0	0	0
Rootsi	Sagax	2	4	2	1	9
	Balder	2	4	5	1	12
	Castellum	3	10	6	1	20
Norra	Entra	2	6	4	1	13
	Olav Thon Group	2	4	3	1	10
	KMC Properties	2	2	2	1	7
Soome	Kojamo	3	5	6	1	15
	Citycon	2	9	5	1	17
	YIT Group	2	4	5	1	12

Allikas: Autori koostatud

Tabelist 4 selgub, et hinnangute tulemused on riigiti kui ka ettevõtete suhtes varieeruvad. ESRS 2 hinnangud on sarnased ettevõtetel, kuna maksimumhinnang oli ESRS 2 indikaatorite eest 3 ning üldiste avalikustamiste vallas on õnnestunud ettevõtetel näidata suuremat osa indikaatoritest. Ettevõtted olid edukalt kirjeldanud enda ESG aruannete

koostamise põhimõtteid, strateegiaid ning eesmärke. Suuremad erinevused tekivad keskkonna aspektis, sest ettevõtete fookus oli igaihel suunatud eri aspektidesse. Hindamistabelist selgub, et indikaatorite rohkus keskkonnaalases aspektis aitab ettevõtetel kõrgemalt skoorida selles valdkonnas. Näeme tabelist, et Castellum ning Citycon on saanud kõrgeimad tulemused, vastavalt 10 ja 9. Seega ettevõtted, kes olid panustanud keskkonnaga seotud mõõdikute avalikustamisele, skoorisid märgatavalt suuremalt kui teised ettevõtted. Madalaim hinnang oli Norra ettevõttel KMC Properties. Sotsiaalses aspektis on parima tulemusega Castellum ja Kojamo hinnanguga 6 ning halvima hinnanguga Sagax ja KMC Properties. Juhtimiselase aspekti eest on saanud kõik ettevõtted, kes olid avalikustanud ESG aruande, 1 punkti, kuna üle viie indikaatori keegi ei avalikustanud. Parimad hinnangud riigiti olid Soomel, kelle keskmiseks hinnanguks aritmeetilise keskmisena on 14,7 punkti. Rootsi on teisel kohal 13,7 punktiga, Norra kolmandal kohal 10 punktiga. Baltic Horizon Fund esindas edukalt Balti riike 12 punktiga, kuid teised valimis olnud ettevõtted ei avalikusta ESG aruandeid, seega see vähendas keskmise hinnangu 3 punkti peale.

Järgnevalt kirjeldab autor lisaks mõõdetavatele indikaatoritele mittemõõdetavaid tegureid ESG aruannetes. Autor on otsustanud kaasata analüüsi tekstilise teabe, kuna ESR standardite kohaselt on kvalitatiivne info väga oluline osa ESG aruandlusest ning selle kajastamine võrdselt oluline kvantitatiivse info kajastamisega. Autor kirjeldas peatükis 2.2. meetodikat, kuidas kvantifitseeritakse antud bakalaureusetöös tekstilist osa ESG aruannetest. Selline esitusviis annab detailsema ülevaate, kui mahukad ning millise fookusega on ettevõtete jätkusuutlikkuse raportid. Tabelis 5 on koondatud hinnangud neljas aspektis avalikustatud lehekülgede arvu põhjal saadud hinnangud ning nende osakaalud hinnangute koguarvust riikide kui ka ettevõtete lõikes.

Tabel 5

ESG aruannetes kajastatud tekstilise informatsiooni hinnangud ning osakaalud hinnangute koguarvust

Regioon	Ettevõte	ESRS 2	Keskkond	Sotsiaal	Juhtimine	Kokku
Baltikum	EfTEN Capital	1 (100%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	1
	INVL Baltic Real Estate	0,5 (100%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0,5
	Baltic Horizon Fund	28 (47%)	18 (30%)	8 (13%)	6 (10%)	60
	Pro Kapital Grupp	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0
Rootsi	Sagax	20 (54%)	10 (27%)	4 (11%)	3 (8%)	37
	Balder	8 (27%)	6 (20%)	12 (40%)	4 (13%)	30
	Castellum	52 (52%)	26 (26%)	13 (13%)	9 (9%)	100
Norra	Entra	12 (15%)	32 (40%)	22 (27%)	15 (19%)	81
	Olav Thon Group	40 (43%)	32 (35%)	20 (22%)	0 (0%)	92
	KMC Properties	7 (35%)	6 (30%)	5 (25%)	2 (10%)	20
Soome	Kojamo	22 (26%)	16 (19%)	40 (47%)	7 (8%)	85
	Citycon	22 (37%)	24 (41%)	8 (14%)	5 (8%)	59
	YIT Group	6 (16%)	18 (47%)	12 (32%)	2 (5%)	38

Allikas: Autori koostatud

Tekstilise informatsiooni analüüsi tulemused on mõnevõrra teistsugused kui mõõdetavate indikaatorite puhul. Tabelist 5 selgub, et Castellum on jätkuvalt liider hinnangute põhjal, saades hinnanguks 100. Kuid vahed pole nii märgatavad kui olid mõõdetavate indikaatorite puhul. Olav Thon Group, Kojamo ja Entra on samuti koostanud väga tekstimahukad ESG aruanded, hinnangud vastavalt 92, 85 ja 81, kuigi mõõdikute hindamistabeli põhjal nende hinnangud väga kõrged polnud. EfTEN Capital ja INVL Baltic Real Estate on saanud minimaalse hinnangu, kuna autori andmetel olid nad maininud kas enda veebilehel või finantsaruandes, et nad ei koosta eraldi ESG aruannet, kuid järgivad jätkusuutlikkuse printsiipe oma ettevõtte tegevuses. Seega on õiglane märkida hinnang neile üldiste avalikustamiste alla vastavalt sisule. Ettevõtted on üldiselt andnud pikema kirjelduse üldise informatsiooni avalikustamisel, enamikel ettevõtetel on osakaaluna ESRS 2 vähemalt 30%. Suuremalt leidsid kajastust keskkonna ja sotsiaalse aspektid, nendes aspektides oli rohkem indikaatoreid ning on ESG puhul sisukamad teemad kui juhtimisalane aspekt. Juhtimisalane info jäi osakaalult kõigil ettevõtetel alla 20%.

2.5. ESG aspektide analüüsi tulemused ja järeldused

Autor on kirjeldanud eelnevates peatükkides ESG aruannete analüüsis saadud tulemusi. Tulemused annavad ülevaate ettevõtete ESG aspektide näitajate avalikustamise seisukorrast. Autori läbi viidud analüüsi tulemused on järgmised:

- Baltikumi noteeritud kinnisvara investeringute juhtimise ettevõtetest avalikustab ESG aruannet ainult Baltic Horizon Fund.
- Aruannetes on 2022. aasta seisuga keskendunud pigem üldistele indikaatoritele, kuid ESR standardid näevad ette detailsemaid indikaatorite avaldamisi.
- Aruannetes kajastatakse kõige rohkem keskkonna aspekti indikaatoreid ning kõige vähem juhtimisalaseid indikaatoreid.
- Ettevõtted, kes on pikema aruannete koostamise kogemusega, koostavad aruandeid kvaliteetsemalt ning rohkemate indikaatoritega, saades seeläbi kõrgema hinnangu.
- Ettevõtete poolt koostatud ESG aruanded pole veel standardite kohased, kuna indikaatorite arv jääb märgatavalt alla standardite kehtestatud indikaatorite arvule
- Riikide siseselt on avalikustatud indikaatorite arv varieeruv ning riikidel ühtset tendentsi pole tekkinud.
- Tekstiliselt avaldati kõige rohkem informatsiooni üldiste nõuete ning keskkonna aspektide kohta ja kõige vähem informatsiooni juhtimisalase aspekti kohta.
- Riikide lõikes on avaldatud tekstiline informatsioon ning ESG aruannete pikkused varieeruvad.

Analüüsitud kinnisvara investeringute juhtimise ettevõtete ESG aruannetes on ettevõtted välja toonud igast aspektist indikaatoreid. Peamiselt on avalikustatud üldiseid indikaatoreid, näiteks kogu emissioonide hulk, kogu energiakasutus või kogu tekkinud jäätmete hulk. Standard nõuab aga spetsiifilisemaid indikaatoreid ning seetõttu jäid mitmed indikaatorid kajastamata. Positiivne on see, et enamusel valimis olnud ettevõtetest on tekkinud praktika kajastada ESG aruannet, mis lihtsustab detailsemate indikaatorite kajastamist. Negatiivseks küljeks Eestile on see, et Baltikumis on vastavas sektoris avalikustanud ESG aruande vaid Baltic Horizon Fund, mis jätab palju arenguruumi Eesti ettevõtetele.

Ettevõtted on kajastanud ESG aruannetes kõige rohkem keskkonna aspekti indikaatoreid ning kõige vähem juhtimise aspekti indikaatoreid. Indikaatorite alusandmete põhjal loodud hindamistabelist selgub, et kõrgeimate hinnangutega on Castellum 20 punktiga ning Citycon 17 punktiga. Seda võib põhjendada ESG aruannete koostamise kogemusega, kuna Castellum alustas ESG aruannete koostamist 2013. aastal ning Citycon juba 2010. aastal. Saame järeldada, et mida varem ettevõtte alustab ESG aruannete koostamisega, seda

detailsemalt ning mahukamalt suudavad nad vajalikku informatsiooni investorile ja teistele huvilistele edastada.

Parim jätkusuutlikkuse aruande näide on Castellumil, mis on ühendanud sisuka teksti ning indikaatorite rohkuse. Kuigi Castellum oli välja toonud 94 indikaatorit enda aruandes, mis oli parim meie valimis, on maksimaalne võimalik mõõdetavate indikaatorite arv 248. Antud analüüs on näidanud, et ka valimi liidril on veel palju arenguruumi ning aruannete kvaliteet 2022. aasta seisuga pole standardite kohane, kuna palju indikaatoreid on veel kajastamata. Antud tulemuseni on jõudnud 1.4. peatükis välja toodud uuringud, näiteks Rashidfarokhi, Toivonen & Viitanen (2016) ning Booth & Squier (2023). Olgugi, et kõiki mõõdetavaid indikaatoreid polegi kinnisvara investeringute juhtimise sektoris võimalik välja tuua, siis on olemas näitajaid, millega saaksid ettevõtted oma ESG aruandeid veel täiendada. Näiteks saab veel täpsemalt välja tuua töötajate info, nende töölt puudumisega seotud faktorid, õnnetuste toimumisi ja nii edasi. Samuti on võimalik keskkonna aspektis hinnanguid tõsta, kui tuua välja detailsemad energiatootmise asjaolud, tuua välja müügitulu seos erinevate kliimarisikantsete sektoritega, käsitleda detailsemalt energiakasutust ning jälgida ja mõõta jäätmete päritolu ning vabanemisviise.

Riikidevahelises võrdluses on parima keskmise hinnanguga Soome ning Rootsi teisel kohal. Mõlemate riikide ettevõtted on skoorinud kõrgelt keskkonna aspektis, kuid Soome on kõigi kolme ettevõtte lõikes skoorinud kõrgelt ka sotsiaalses aspektis, mis andis neile keskmiselt edumaa. Riikide siseselt on tulemused varieeruvad ning ühtset trendi üheski regioonis autor ei tuvastanud. Riikidevaheline ning ettevõtete vaheline suur erinevus oli tingitud keskkonna aspekti indikaatorite avalikustamisega. Ettevõtted, kes panustasid keskkonna aspekti rohkem, said ka suurema hinnangu. ESRS 2 kui ka juhtimisalases aspektis on ettevõtted võrdsetel positsioonidel hinnangutega. See on tingitud vähesest indikaatorite arvust ning juhtimisalase aspekti vähesest kajastusest.

Tekstilise osana avaldati kõige rohkem informatsiooni üldiste avalikustamiste ning keskkonna aspekti kohta, kõige vähem informatsiooni aga juhtimisalases aspektis. Tekstilise osa kajastamine oli riikide siseselt samuti varieeruv, oli kõrgeid ja madalaid hinnanguid. Mistõttu on ettevõtete ESG aruannete pikkused ning nendes kajastuv informatsioon väga erinevad. Lisaks leidis autor seose tekstilise info hinnangute ning indikaatorite hindamistabeli vahel. Ettevõtted, kes on kajastanud osakaalult tekstilise infona rohkem sotsiaalset aspekti, on skoorinud kõrgemalt mõõdetavates indikaatorites ka sotsiaalses aspektis. Näiteks Balderil on tekstilise info osakaal sotsiaalses valdkonnas 40% ning ta on saanud kõrgeima hinde oma

aruandes sotsiaalses valdkonnas, milleks oli 5. Sama tendentsi on märganud autor ettevõtte Kojamo puhul.

Baltikumi ettevõtetest sai hindamistabelisse end kirja ainult Baltic Horizon Fund, kuna koostab mahukat ESG aruannet. 2022. aasta seisuga avalikustas Baltic Horizon Fund 50 indikaatorit 248-st indikaatorist, mis direktiivi kohaselt on ette määratud. Algselt annab see arusaama, et on vähe indikaatoreid avalikustatud, kuid ESG aruandluse puhul on algselt oluline ettevõttel strateegia tekkimine ning aruannete koostamise kogemus, mistõttu on lihtsam koostada neil järgmiseid aruandeid. Seega on 50 indikaatorit oluline alguspunkt. Baltikumist ainsa ettevõtteks on Baltic Horizon koostanud mahuka ESG aruande ning seetõttu on neil lihtsam kohanduda ESR standarditega, kui teistel Baltikumi ettevõtetel. Teised Baltikumi kinnisvarainvesteeringute juhtimise ettevõtted peaksid alustama juba ESG andmete kogumise ja analüüsimisega ning lähiajal avalikustama ESG aruandeid, kuna praeguse analüüsi kohaselt on avalikustamise kogemus see, mis kvaliteeti parandab. Teised Baltikumi ettevõtted peavad avalikustama ESG aruande 2026. aastal. See tähendab, et EfTEN Capitalil, Pro Kapital Grupil ja INVL Baltic Real Estate-l on aega panustada enda ESG andmete kogumisele ning vastava strateegia väljatöötamisele. Käesolevas bakalaureusetöös selgus, et on olemas turuliidrid Castellum ja Citycon, kes on heaks eeskujuks ESG aruannete koostamisel Baltikumi ettevõtetele.

Kokkuvõte

Käesolevas bakalaureusetöös uuriti ESG aspektide kajastamist Baltikumi ning Skandinaavia kinnisvara investeeringute juhtimise ettevõtete aruannetes. ESG mõiste on tänase päevani ühtselt defineerimata, kuid seos jätkusuutlikkusega ning maailma parandamisega on selge. Sisuliselt on see piiratud ressursside efektiivne kasutamine ilma liigse planeedi kahjustamiseta. Mõisteni ESG on jõutud alles selle sajandi algul ning progress selgema aruandluse poole on toimunud 20 aasta jooksul väga kiiresti.

Maailmas on viimase sajandi jooksul loodud mitmeid erinevaid organisatsioone, raamistikke ning standardeid, mis aitavad läbipaistvamalt, selgemalt ja arusaadavamalt kajastada jätkusuutlikkust kajastavaid tegureid ja näitajaid. 1990ndatel toimusid esimesed suuremad konverentsid ning koosolekud jätkusuutlikkuse teemadel. 2004. aastal toodi kasutusele mõiste ESG. Nii ettevõtted kui ka inividid said aina enam aru ESG olulisusest ning selle mõõtmiseks ja jälgimiseks oli tarvis raamistikke.

Praeguse seisuga kasutatakse rahvusvaheliselt mitmeid erinevaid vabatahtlikke ESG aruandluse raamistikke. Paljud suuremad ettevõtted on raporteerinud vabatahtlike standardite kohaselt, näiteks GRI, IFRS või UN Global Impact, mis annavad detailsema ning

reglementeerituma ülevaate ettevõtte ESG olukorrast. Esimese sammu üldisema kohustusliku ESG aruandluse suunas on astunud Euroopa Liit, kui 2021. aastal kehtestati CSR direktiivi, mille kohaselt peavad alates 2025. aastast suuremad kindlaid nõudeid täitvad ettevõtted raporteerima jätkusuutlikkusega seonduvat infot. Esialgu täidavad kohustusi avaliku huvi ettevõtted, kuid kohustus laieneb tulevatel aastatel aina enamatele ettevõtetele. CSR direktiivi kohaselt peab täitma ESR standardeid, mis koosnevad 12-st alapunktist, mida peab edaspidiselt kajastama. See eeldab ettevõtelt ulatuslikku ning head arusaamist oma tegevustest ning näitajatest. Varasemad uuringud on näidanud, kui ettevõttel eksisteerib mingis vormis jätkusuutlikkuse teabe kajastamine, on lihtsam kanda informatsioon üle ESR standarditele. Kui firmadel pole välja kujunenud kindlat süsteemi tegurite mõõtmiseks, kulub palju aega ning ressursi selle loomiseks.

Käesoleva bakalaureusetöö ellu viimiseks kasutab autor andmeid Eesti lähikonnast, täpsemalt Baltikumi ning Skandinaavia börsidel noteeritud kinnisvarainvesteeringute juhtimisega tegelevate ettevõtete ESG aruandeid. Kinnisvara investeeringute juhtimise ettevõtted on fookuse suunanud küll kasumi teenimisele, kuid peavad jälgima pingsalt enda ESG aspekte. Kinnisvarasektor on üks maailma suurimaid kasvuhoonegaaside emiteerijaid ning vastav ESG aruandlus ning probleemidega tegelemine aitab kaasa globaalse probleemi leevendamisele.

Bakalaureusetöö valimis on 13 kinnisvara investeeringute juhtimise sektoris tegutsevat ettevõtet: EfTEN Capital, INV L Baltic Real Estate, Baltic Horizon Fund ja Pro Kapital Grupp Baltikumist, Sagax, Balder ja Castellum Rootsist, Kojamo, Citycon ja YIT Group Soomest ning Entra, Olav Thon Group ja KMC Properties Norrast. Aruannete sisuanalüüsi käigus selgus, et Baltikumist avaldab eraldi ESG aruannet ainult Baltic Horizon Fund ning teised Balti riikide ettevõtted ei avalikusta ESG informatsiooni. ESG aruannetes kajastati enim keskkonna aspektide indikaatoreid ning kõige vähem kajastati juhtimisalase aspekti indikaatoreid. Parimad hindamistulemused olid Rootsi ettevõttel Castellum ning kõige kesisemad tulemused Norra ettevõttel KMC Properties. Riikide siseselt on ESG aspektide hinnangud varieeruvad. Autor on hinnanud ka tekstilise informatsiooni kajastamist aruannetes ning sealsed liidrid on Castellum ja Olav Thon Group. Kuigi ettevõtete aruanded olid sisukad ning toodi välja arvukalt indikaatoreid, on siiski ESR standardite kohaselt palju indikaatoreid, mida ettevõtted veel ei avalikusta. See tähendab, et 2022. aasta seisuga pole valimis olevate ettevõtete ESG aruanded standardite kohased ning vajavad täiustamist. Selle põhjuseks võib olla andmete keeruline kättesaadavus või ettevõtte ressursside nappus ESG aruande koostamisel. Lisaks on autori hinnangul olemas seos aruannete koostamise

kogemusel ning aruannete kvaliteedil, kuna kõrgema hinnangu saanud ettevõtted on avalikustanud ESG aruannet kõige pikemat aega.

Käesolevas bakalaureusetöös oli teatud piiranguid, mis ei võimalda anda edasi kindlaid tulemusi. Esiteks, ESR standardid pole kinnitatud veel ning tegemist on ESR standardite mustandiga, mille põhjal autor on analüüsi läbi viinud enda uurimuses. Mustand on küll lõpusirgel ning standardid, mis pole sektorispetsiifilised on enamjaolt juba välja toodud ning tulevikus väga palju ei muutu. Teiseks, aruannete puhul on tegemist ettevõtete poolt avalikustatud informatsiooniga, mis ei pruugi olla reaalne hetkeseis ettevõtetes. Maailmas tegutsetakse aktiivselt rohepesu vastu, kuid juhtumeid, kus ettevõtted teostavad rohepesu ning avalikustavad valesid andmeid, on mitmeid. Kolmandaks, autor on läbi viinud analüüsi käsitsi ning iseseisvalt, mis tähendab, et tekstilise osa puhul võib autori ning lugeja arvamus tekstilise osa aspekti osas varieeruda. Bakalaureusetöös on välja toodud autori hinnangul ning analüüsil põhinev informatsioon, mida on tulemustes kajastatud.

Kinnisvarasektor on maailmas väga suure mõjuga sektor, mis emiteerib suure osa maailma kasvuhoonegaasidest. Selle efektiivseks juhtimiseks on tarvis kinnisvarahaldamise ettevõtteid, keda antud bakalaureusetöös uuriti. Edaspidistes uuringutes on võimalik valimit laiendada Skandinaavias ning kaasata rohkem ettevõtteid, et saada terviklikum pilt Skandinaavia ESG aruannete kvaliteedist. Samuti on võimalik laiendada uuringut Euroopasse, sest uue direktiivi kohaselt mõjub see Euroopas paljudele antud sektoris olevatele ettevõtetele, kes on kohustatud avalikustama ESG aruannet. Käesolevas töös polnud kuigi detailselt uuritud tekstilist osa, seega soovitab autor edaspidistes uuringutes hinnata tekstilist osa täpsemalt. Kindlasti annavad edasistel aastatel tehtud uuringud täpsemat infot, kuna alates 2025. aastast avalikustatud aruanded peavad suurtel ettevõtetel olema ESR standarditele vastavad ning need muutuvad üha detailsemaks ja mahukamaks.

Viidatud allikad

1. Adams, C. (2007). *Animal Use and Maintenance*. Land Transport in Roman Egypt: A Study of Economics and Administration in a Roman Province, Oxford Classical Monographs. <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199203970.003.0004>
2. Ansari, N., Cajias, M. & Bienert, S. (2015). The value contribution of sustainability reporting - an empirical evidence for real estate companies. *Journal of Finance and Risk Perspectives*, 4(4), 190-205. <https://doi.org/10.5283/epub.36379>
3. Balder. (n.d.). *Annual Report 2022*. Vaadatud 06.05.2024 <https://en.balder.se/investor-relations/financial-reports/annual-sustainability-reports>
4. Baltic Horizon Fund (n.d.). *Annual ESG Report 2022*. Vaadatud 06.05.2024 <https://www.baltichorizon.com/wp-content/uploads/2023/06/Baltic-Horizon-ESG-report-2022.pdf>
5. Bassen, A., Busch, T. & Friede, G. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
6. Bon, R. (1994). Ten Principles of Corporate Real Estate Management, *Facilities*, 12(5), 9-10. <https://doi.org/10.1108/02632779410057584>
7. Booth, C. & Squier, H. (2023). Insights from the Analysis of Sustainability Reporting Across UK Real Estate Companies. *Journal of Sustainability Research*, 5(2). <https://doi.org/10.20900/jsr20230005>
8. Breijer, R., & Orij, R. P. (2022). The Comparability of Non-Financial Information: An Exploration of the Impact of the Non-Financial Reporting Directive (NFRD, 2014/95/EU). *Accounting in Europe*, 19(2), 332–361. <https://doi.org/10.1080/17449480.2022.2065645>
9. Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *The Academy of Management Review*, 4(4), 497–505. <https://doi.org/10.2307/257850>
10. Castellum. (n.d.). *Annual Report 2022*. Vaadatud 06.05.2024 <https://www.castellum.com/investors/reports-and-presentations/>
11. Citycon. (n.d.). *Sustainability Accounts 2022*. Vaadatud 06.05.2024 <https://www.citycon.com/sustainability/sustainability-accounts>
12. Colliers Research (2024). *Colliers Nordics Monthly: Nordic capital markets*. Vaadatud 13.01.2024 <https://www.colliers.com/en-se/research/monthly-report-january-2024>
13. Dhanani, R. (2022) *A Brief History of Sustainability*. Vaadatud 13.01.2024 <https://thesustainableagency.com/blog/the-history-of-sustainability/>

14. Directive 2014/95/EU. *Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups Text with EEA relevance.* EUR-lex. <https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095>
15. Directive 2022/2464. *Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting (Text with EEA relevance).* EUR-lex. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464>
16. Ecoact. (2023) The Big eBook of Sustainability Reporting Frameworks. Vaadatud 13.01.2024 [https://info.eco-act.com/hubfs/0%20-%20Downloads/Sustainability%20Reporting%20Frameworks%20-%20eBook/EN/The%20Big%20eBook%20of%20Sustainability%20Reporting%20Fra](https://info.eco-act.com/hubfs/0%20-%20Downloads/Sustainability%20Reporting%20Frameworks%20-%20eBook/EN/The%20Big%20eBook%20of%20Sustainability%20Reporting%20Frameworks%20-%20EN.pdf?hsLang=en-gb)
[meworks%20-%20EN.pdf?hsLang=en-gb](https://info.eco-act.com/hubfs/0%20-%20Downloads/Sustainability%20Reporting%20Frameworks%20-%20EN.pdf?hsLang=en-gb)
17. EFRAG. (n.d.). *Draft European Sustainability Reporting Standards: ESRS 1 General requirements.* Vaadatud 01.05.2024 <https://www.efrag.org/lab6>
18. EfTEN Capital. (n.d.). *Jätkusuutlikkus.* Vaadatud 06.05.2024 <https://eften.ee/eften/jatkusuutlikkus/>
19. EfTEN Real Estate Fund. (n.d.). *2022. aasta konsolideeritud majandusaasta aruanne.* Vaadatud 08.05.2024 <https://eften.ee/fondid/eften-real-estate-fund/dokumendid/>
20. EfTEN United Property Fund. (n.d.). *2022. aasta majandusaasta aruanne.* Vaadatud 08.05.2024 <https://eften.ee/fondid/eften-united-property-fund/aruanded-ja-dokumendid/>
21. Elkington, J. (1998). Partnerships from cannibals with forks: The triple bottom line of 21st-century business. *Environmental Quality Management*, 8, 37-51. <https://doi.org/10.1002/tqem.3310080106>
22. Entra. (n.d.). *Annual Report Entra ASA 2022.* Vaadatud 06.05.2024. <https://www.entra.no/investor-relations/reports-and-presentations/2022>
23. Euroopa Komisjon. (2020). *In focus: Energy efficiency in buildings.* Vaadatud 08.05.2024 https://commission.europa.eu/news/focus-energy-efficiency-buildings-2020-02-17_en
24. Filtikaki, E., Vastardi, M. & Adam, K. (2023) Sustainability Reporting in the Raw Materials Industry. *Mater. Proc.* 15(1), 46. <https://doi.org/10.3390/materproc2023015046>

25. Global Reporting Initiative. (n.d.-a). *About GRI. Global Reporting*. Vaadatud 13.01.2024
<https://www.globalreporting.org/about-gri/>
26. Global Reporting Initiative. (n.d.-b). *The GRI Standards - Enabling transparency on organizational impacts*. Vaadatud 13.01.2024
<https://www.globalreporting.org/media/wmxklms/about-gri-brochure-2022.pdf>
27. Global Reporting Initiative. (n.d.-c). *Our mission and history*. Vaadatud 13.01.2024
<https://www.globalreporting.org/about-gri/mission-history/>
28. Global Reporting Initiative. (2023). *ESRS-GRI Standards data point mapping*. Vaadatud 04.05.2024
<https://www.globalreporting.org/search/?query=%5Bdraft%5D+ESRS-GRI+Standards+data+point+mapping>
29. Hoff, R. (2023) *ESG initiatives for sustainable value creation and positive environmental outcomes*. Vaadatud 06.05.2024
<https://www.pwc.com/us/en/industries/financial-services/library/real-estate-esg.html>
30. Hägvide, E. & Sunden, E. (2018). *Sustainability reporting in the Real Estate Industry*. Vaadatud 13.01.2024
<https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:1239087/FULLTEXT01.pdf>
31. INVL Baltic Real Estate. (n.d.). *Annual Report 2022*. Vaadatud 06.05.2024
<https://bre.invl.com/en/for-investors/financial-information-and-reports/>
32. Kalmus, V. (2015). Standardiseeritud kontentanalüüs. Vaadatud 01.05.2024
<https://samm.ut.ee/kontentanalyyis>
33. Kangruoja, J. (2023). *ESG aruandluse võrdlemine laevafirmade näitel*. Bakalaureusetöö. Tartu Ülikool. Vaadatud 13.01.2024
<https://dspace.ut.ee/items/023d55d9-6fe4-43ac-b564-32c604629ee6>
34. Kenton, W. (2023). *Triple Bottom Line*. Vaadatud 06.01.2024
<https://www.investopedia.com/terms/t/triple-bottom-line.asp>
35. Key ESG. (2024) *The complete list of ESRS metrics and data points*. Vaadatud 04.05.2024
<https://www.keyesg.com/article/the-complete-list-of-esrs-metrics-and-data-points>
36. KMC Properties. (n.d.). *Annual report 2022 (incl. sustainability report)*. Vaadatud 06.05.2024
<https://www.kmcp.no/en/investors/reports+and+presentations>
37. Kojamo. (n.d.). *Annual report 2022*. Vaadatud 06.05.2024
<https://kojamo.fi/en/annual-report-2022/>

38. KPMG. (2023). *Get Ready For European Sustainability Reporting Standards*. Vaadatud 13.01.2024 <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2022/07/talkbook-get-ready-for-esrs.pdf>
39. MacNeil, I. & Esser, I. M. (2022). From a Financial to an Entity Model of ESG. *European Business Organization Law Review*, 23, 9–45. <https://doi.org/10.1007/s40804-021-00234-y>
40. Nasdaq Baltic. (n.d.). *Balti reguleeritud turg*. Vaadatud 13.01.2024 <https://nasdaqbaltic.com/statistics/et/shares>
41. Meier, H. & Möllits, M. (2023). *Jätksuutlikkuse seos investeerimisstrateegiatega Eesti varahaldusettevõtetes*. Magistritöö. Tartu Ülikool. Vaadatud 13.01.2024 <https://dspace.ut.ee/items/107feb9a-7431-4d86-9f1d-8b9475567bf0>
42. Olav Thon Group. (n.d.). *Sustainability Report 2022*. Vaadatud 06.05.2024 <https://www.olt.no/globalassets/arsrapport-2022/barekraftsrapport/olav-thon-eiendomsselskaps-sustainability-report-2022-en-web.pdf>
43. Peterdy, K. (n.d.). *ESG (Environmental, Social, & Governance)*. Vaadatud 13.01.2024 <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/esg-environmental-social-governance/>
44. Pivo, G. & McNamara, P. (2005). Responsible property investing. *International Real Estate Review*, 8(1), 128-143. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:ire:issued:v:08:n:01:2005:p:128-143>
45. PricewaterhouseCoopers. (n.d.-a). *ESG reporting and preparation of a Sustainability Report*. Vaadatud 13.01.2024 <https://www.pwc.com/sk/en/environmental-social-and-corporate-governance-esg/esg-reporting.html>
46. PricewaterhouseCoopers. (n.d.-b). *European Union Corporate Sustainability Directive*. Vaadatud 13.01.2024 <https://viewpoint.pwc.com/dt/us/en/pwc/news-and-alerts/landing-page/csrdplacematesglp.pdf>
47. Pro Kapital Grupp. (n.d.). *Financials*. Vaadatud 08.05.2024 <https://www.prokapital.com/financials/>
48. Próchniak, J. & Płoska, R. (2022). WIG-20 Warsaw Stock Exchange companies: are they ready for governance matters disclosures based on EU sustainable reporting standards? *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H Oeconomia*, 56, 227–246. <https://doi.org/10.17951/h.2022.56.5.227-246>

49. Rahandusministeerium. (n.d.). *Kestlikkusaruandlus*. Vaadatud 13.01.2024
<https://www.fin.ee/finantspoliitika-valissuhted/arvestusvaldkond/kestlikkusaruandlus#kestlikkusaruande-si>
50. Rashidfarokhi, A., Toivonen, S. & Viitanen, K. (2018). Sustainability reporting in the Nordic real estate companies: empirical evidence from Finland. *International Journal of Strategic Property Management*, 22(1), 51-63.
<https://doi.org/10.3846/ijspm.2018.321>
51. Ross, S. (2024) *Asset Managers in the Real Estate Market: Reading into the Role*. Vaadatud 08.05.2024 <https://www.investopedia.com/ask/answers/040815/what-does-asset-management-mean-regards-real-estate.asp>
52. Sagax. (n.d.). *Sustainability Report 2022*. Vaadatud 06.05.2024
<https://www.sagax.se/sustainability>
53. Sarv, K. (2023). *Ettevõtjate valmisolek kestlikkuse aruandluse rakendamiseks*. Magistritöö. Sisekaitseakadeemia Finantskolledž. Vaadatud 13.01.2024
<https://digiriiul.sisekaitse.ee/bitstream/handle/123456789/3017/Sarv%2c%20Katre.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
54. Siew, R. (2015). A review of corporate sustainability reporting tools (SRTs). *Journal of Environmental Management*, 164, 180-195.
<https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2015.09.010>
55. Soosalu, A. (n.d.). *Euroopa Liit astus suure sammu edasi kestlikkuse aruannete osas*. Vaadatud 08.05.2024 <https://kpmg.com/ee/et/home/insights/2023/04/euroopa-liit-astus-suure-sammu-edasi-kestlikkuse-aruannete-osas.html>
56. Stein, Z. (2024). *What Is Sustainable Investing*. Vaadatud 13.01.2024
<https://www.carboncollective.co/sustainable-investing/what-is-sustainable-investing>
57. *Sustainability - A Brief History* (n.d.). Vaadatud 13.01.2024
https://rdmc.nottingham.ac.uk/bitstream/handle/internal/86/Business_edit/15_sustainability__a_brief_history.html
58. Townsend, B. (2020). From SRI to ESG: The Origins of Socially Responsible and Sustainable Investing. *The Journal of Impact & ESG Investing*, 1(1), 1-16. Vaadatud 13.01.2024 <https://www.bailard.com/wp-content/uploads/2020/09/History-Socially-Responsible-Investing-and-ESG-Investing.pdf>
59. United Nations. (2004). *Who Cares Wins*. Vaadatud 13.01.2024
https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf

60. United Nations (n.d.) *The Paris Agreement*. Vaadatud 13.01.2024
<https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement>
61. Özdemir, E.V., Härdtlein, M., Jenssen, T., Zech, D., Eltrop, L. (2011). A confusion of tongues or the art of aggregating indicators e reflections on four projective methodologies on sustainability assessment. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 15(5), 2385-2396. <https://doi.org/10.1016/j.rser.2011.02.021>
62. Waddock, S. (2004). Stakeholder performance implications of corporate responsibility. *International Journal of Business Performance Management*, 5(2-3), 114-124.
<https://doi.org/10.1504/IJBPM.2003.003262>
63. YIT Group. (n.d.). *GRI report 2022*. Vaadatud 06.05.2024
<https://www.yitgroup.com/en/investors/reports-and-releases>

LISA A

Erinevate jätkusuutlikkuse kajastamise raamistike võrdlus

Kategooria	Raamistiku nimetus	Raamistiku lühikirjeldus	Kus kasutatakse?
Keskkond, sotsiaalne ja juhtimisalane (ESG)	UN Global Impact	10 ÜRO jätkusuutlikkuse printsiipi, mille täitmist saavad ettevõtted vabatahtlikult demonstreerida	Globaalne
	SDGs	17 ÜRO ESG eesmärki, millel on 169 sihteesmärki, mille täitmist saavad ettevõtted demonstreerida vabatahtlikult	Globaalne
	Ecovadis	Keskendub tarneahela jätkusuutlikkusele, veebis olev raamistik	Globaalne
	GRI	Rahvusvaheliselt tunnustatud ja väga populaarne raamistik jätkusuutlikkuse info kajastamiseks, kus on 900 jätkusuutlikkuse teemal soovitusi, standardeid ja muud	Globaalne
Investoritele suunatud	TCFD	Soovituste kogum, mis aitab ettevõtte raamatupidamisel kajastada kliimaga seotud riske.	Globaalne
	IFRS I ja II	ISSB poolt loodud standardid, mis aitavad mõõta riske ja võimalusi terve tarneahela ulatuses erinevates ajaperioodides.	Globaalne
	FTSE4Good	TOPP 100 indeks ettevõtetest, mis on ESG teemal palju punkte saanud	Globaalne

	DJSI	Avalikustatud indeksid, mida topp 10% ettevõtetest kasutavad oma ESG aruandluse kajastamisel.	Globaalne
	CDP	Üks suurimaid investoritele suunatud jätkusuutliku aruandluse raamistikke, mis on küll vabatahtlik, kuid investoritele aina enam tähtis.	Globaalne
	CDSB	Hõlmab endas kahte raamistikku, mis keskenduvad keskkonnaalaste teemade esitlemisele avalikes aruannetes.	Globaalne
	PRI	Annab raamistiku erinevate indikaatorite väljatoomiseks ESG teemadel.	Globaalne
	EU Green Taxonomy	Regulatiivne klassifitseerimise süsteem, kus ettevõtted saavad oma jätkusuutlikuks defineeritud tegevusi liigitada keskkonnasäästlikuks.	Euroopa Liit
	CSRD	Ühtlustatud raamistik, mis rakendub 2024ndast aastast 50 000 erinevale EU liikmesriigi ettevõttele.	Euroopa Liit
	RE100	Toob kokku erinevad ettevõtted, mis tahavad saavutada 2050. aastaks 100-protsendilise taastuenergia kasutatuse.	Globaalne
Kinnisvara ja infrastruktuur	BREAAM	Vabatahtlik jätkusuutlikkuse mõõtmise meetod ning sertifikaat hoonete ning infrastruktuuri jaoks, mis on aina enam Euroopa Liidu uuele kinnisvarale kohustuslik.	Euroopa Liit

GRESB	Jätkusuutlikkuse täitmise etalon kinnisvara portfooliatele, mis võib olla investorite poolt nõutud.	Globaalne
LEED	Rahvusvaheliselt tunnustatud sertifikaat, mis märgib jätkusuutlikku kinnisvara.	Globaalne

Märkus: Antud informatsioon on pidevas muutumises aastate jooksul.
Allikas: Ecoact (2023)

LISA B

Ettevõtete ESG aruannete sisuanalüüsisist saadud tulemused

Region	Ettevõte	ESRS 2 indikaatorid	Keskkonna indikaatorid	Sotsiaalsed indikaatorid	Juhtimise indikaatorid	Kokku
	EFTEN Capital	0	0	0	0	0
Baltikum	INVL Baltic Real Estate	0	0	0	0	0
	Baltic Horizon Fund	10	21	18	1	50
	Pro Kapital Grupp	0	0	0	0	0
	Sagax	8	19	10	5	42
Rootsi	Balder	10	17	23	1	51
	Castellum	13	48	30	3	94
	Entra	8	30	17	4	59
Norra	Olav Thon Group	8	20	14	1	43
	KMC Properties	8	10	9	2	29
	Kojamo	11	23	29	2	65
Soome	Citycon	10	41	23	2	76
	YIT Group	9	20	22	3	54

Märkus: Tulemused on toodud aruannetes kajastatud näitajate arvuna
Allikas: Autori koostatud

Summary

THE REPORTING OF ESG ASPECTS IN REPORTS OF BALTIC AND SCANDINAVIAN REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT COMPANIES

Oliver Villers

This bachelor's thesis gives an overview of reported ESG (Environmental, Social, and Governance) aspects in reports of Baltic and Scandinavian real estate investment management companies. The concept of ESG emerged in 2004 with the publication of „Who Cares Wins“ report after which companies and governments started emphasizing the importance of ESG and the correct reporting methods of it.

There are different standards and frameworks developed for ESG reporting, but the sector of real estate investment management firms mostly uses GRI standards alongside BREAAAM, LEED, and GRESB, which are real estate sector-specific. In 2022, the European Union accepted the new CSR (Corporate Sustainability Reporting) Directive 2022/2464, which stipulates that from the year 2025, the bigger companies in the EU are obligated to disclose ESG reports under ESR (European Sustainability Reporting) Standards (Directive 2022/2464..., 2022). The objective of this thesis is to give a rating to ESG reports based on ESR standards of real estate investment management firms in the Baltic and Scandinavian regions.

Past research has handled the topic of sustainability and companies' compliance with different ESG reporting standards. Moreover, there have been works conducted regarding the ESR standards as well. The conducted research have found that the current ESG reports do not meet the requirements of ESG reporting standards and companies should contribute time and resources to perfect their ESG reports.

In the second chapter, the author conducted a content analysis to give a rating for the selection of companies. The author selected 13 listed real estate investment management companies from the Baltic and Scandinavian regions. ESG reports of the selected companies were analyzed by quantifiable indicators and by textual information on ESG aspects. To give ratings, a scoring table was created.

As a result of the content analysis, the author's findings were quite similar to the ones in the theoretical approach. The ESG reports of the year 2022 were not aligned with standards yet and there is plenty of room for improvement. The best ESG report, which was disclosed by Castellum, a Swedish company, scored 94 points out of 248. Furthermore, companies with a longer history of ESG reporting, tend to create more detailed ESG reports. For the textual

information on the ESG aspects, the most disclosed were the general disclosure (ESRS 2) and environmental aspects and the least disclosed was the governance aspect.

Further improvements can be made for more accurate reporting on ESG aspects in ESG reports. It could be achieved by perfecting the measuring of different data types and disclosing relevant data points that are covered in ESR standards. Currently, there are a lot of general data points covered, but in the future, it should be more detailed by disclosing how the general data is gathered and having numbers to support it.

For further development of this work, a broader variety of real estate companies could be examined. Moreover, the textual information could be analyzed more accurately. The author's goal was to share the results on ESG reporting done by real estate investment management firms.

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, Oliver Villers,

annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) minu loodud teose „ESG aspektide kajastamine Baltikumi ja Skandinaaviamaade kinnisvara investeringute juhtimise ettevõtete aruannetes“,

mille juhendaja on kaasprofessor Kertu Lääts,

reprodutseerimiseks eesmärgiga seda säilitada, sealhulgas lisada digitaalarhiivi DSpace kuni autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni.

Annan 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 3.0, mis lubab autorile viidates teost reprodutseerida, levitada ja üldsusele suunata ning keelab luua tuletatud teost ja kasutada teost ärieesmärgil, kuni autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni.

Olen teadlik, et punktides 1 ja 2 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

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

Oliver Villers

09.05.2024