

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Ärikorralduse instituut

Jürgen Raag

**KESKKONNAALASTE, SOTSIAALSETE JA ÄRIÜHINGUTE**

**VALITSEMISE RISKIDE JUHTIMINE EESTI**

**SUURETTEVÕTETE NÄITEL**

Magistritöö

Õppekava TATM02/10, peaeriala juhtimine

Juhendaja: Merle Ojasoo, PhD

Tallinn 2022

Deklareerin, et olen koostanud lõputöö iseseisvalt ja olen viidanud kõikidele töö koostamisel kasutatud teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele, ning ei ole esitanud sama tööd varasemalt ainepunktide saamiseks. Töö pikkuseks on 13281 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Jürgen Raag .....

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 113864TATM

Üliõpilase e-posti aadress: jyrgen.raag@hotmail.com

Juhendaja: Merle Ojasoo, PhD:

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(nimi, allkiri, kuupäev)

## SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE .....	4
SISSEJUHATUS .....	5
1. ESG JA RISKIDE JUHTIMINE .....	8
1.1. ESG printsiibid ja faktorid.....	8
1.2. ESG ja seonduv regulatiivne keskkond Euroopa Liidus .....	11
1.3. Ettevõtte riskijuhtimine .....	13
1.4. ESG programmi rakendamine ja seos riskijuhtimisega.....	18
1.4.1. ESG programmi rakendamise hüved.....	18
1.4.2. ESG programmi rakendamise protsess.....	20
1.4.3. ESG ja riskijuhtimine .....	22
2. UURIMISOBJEKTI KIRJELDUS NING UURINGU DISAIN.....	26
2.1. Uurimisobjekti kirjeldus .....	26
2.2. Uuringu disain .....	28
3. UURINGU TULEMUSED JA ARUTELU .....	30
3.1. Kvalitatiivse uuringu tulemused.....	30
3.1.1. Eesti suurettevõtete valmisolek täita uusi rakendatavaid jätkusuutlikkuse regulatsioone .....	30
3.1.2. ESG programm Eesti suurettevõtetes .....	31
3.1.3. ESG programmi rakendamisega seonduvad kogemused Eesti suurettevõtetes.....	35
3.1.4. ESG riskide juhtimine Eesti suurettevõtetes .....	37
3.2. Uuringu arutelu, järeldused ja ettepanekud .....	41
KOKKUVÕTE .....	46
SUMMARY .....	50
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU .....	54
LISAD .....	60
Lisa 1. COSO juhend ESG riskide integreerimiseks ERM-iga.....	60
Lisa 2. Intervjuude küsimused.....	62
Lisa 3. <i>Cross-case</i> tabel.....	64
Lisa 4. Lihtlitsents .....	65

## LÜHIKOKKUVÕTE

ESG valdkonna olulisus ettevõtete jaoks on kiire tempoga kasvamas. Peamine mõjutaja on huvigruppide kasvavad ootused ettevõtete jätkusuutlikkuse osas. Euroopa Liit näeb ettevõtetele suurt rolli seatud kliimaeesmärkide saavutamisel. Jõustamas on mitmed regulatsioonid, mis parandavad ettevõtete läbipaistvust jätkusuutlikkuse valdkonnas. Protsessi peamise katalüsaatorina nähakse finantssüsteemi ja loodud on regulatiivne raamistik, mille eesmärk on suunata kapitali jätkusuutlikesse valdkondadesse. Muutunud keskkonnas peavad ettevõtted kohanema kasvanud huvigruppide ootustega ning tegema pingutusi ESG raporteerimise ja riskide juhtimise vallas. Sustinere 2021. aasta uurimusest nähtus, et Eesti suurettevõtete ESG raporteerimise kvaliteet vajab arendamist ning sellest tulenevalt on käesoleva magistr töö uurimisprobleem Eesti ettevõtete ja tippspetsialistide vähene teadlikkus ESG riskide juhtimise kompetentsidest ja väljakutsetest. ESG programmi loomise ja riskide juhtimise osas on tehtud vähe akadeemilisi uuringuid. Magistr töö eesmärk on välja selgitada ESG riskijuhtimise praktikad Eesti suurettevõtetes ja luua uut teadmist ESG riskide juhtimise osas, et aidata tugevdada ettevõtete finantssuutlikkust ja konkurentsivõimet. Töö eesmärgi saavutamiseks viidi läbi intervjuud viie Eesti suurettevõttega.

Rakenduvad jätkusuutlikkuse regulatsioonid tekitavad ettevõtetele raskusi, eelkõige on probleemiks regulatsioonide sisu mõistmine. ESG programmi loomisel tuleb arvestada erinevate raskustega (juhtkonna kaasamine, muutuste juhtimine jms.), samas nähakse ka konkurentsieeliseid (kõrgem kasumlikkus, parem maine jms.). ESG programmi loomist hõlbustab süsteemne lähenemine, mis tugineb adekvaatsetele alustele ehk arvestatakse äritegevuse suurimate mõjukohtadega, kaasatakse huvigrupid, seatakse KPI-d. ESG programmid on tugevamad börsiettevõtetes. Ettevõtete ESG riskide juhtimise kompetents on kõikuv. Adekvaatse ESG riskide juhtimise eelduseks on tugev ESG programm ja ettevõtte ülese riskijuhtimise rakendamine.

Võtmesõnad: ESG, riskide juhtimine, ESG programm, jätkusuutlikkuse regulatsioonid, Eesti suurettevõtted

## SISSEJUHATUS

Euroopa Komisjoni eesmärk on muuta Euroopa majandus keskkonnasäästlikumaks ja vastupidavamaks. Seatud eesmärkide juurpõhjusteks on Pariisi Kliimaleppe, ÜRO 2030 tegevuskava ja Euroopa Liidu (EL) 2030 kliimaeesmärkidega võetud kohustused. (Martini 2021, 16887). Eesmärkide saavutamisel nähakse kesksel kohal finantsüsteemi reformimist, et suunata investeeringuid jätkusuutlikesse projektidesse ning selle saavutamiseks on vaja tugevdada finantsstabiilsust integreerides keskkonnavalused, sotsiaalsed ja äriühingute valitsemise (edaspidi ESG) faktorid investeerimisotsustesse (EC kommunikatsioon COM(2018) 97 final). ESG faktorite integreerimine finantsasutuste investeerimisotsustesse mõjutab otseselt või kaudselt EL-is tegutsevate ettevõtete äritegevust. 2022. aasta jaanuaris jõustus EL taksonoomia regulatsioon ning 2023. aastal jõustub ettevõtete jätkusuutliku aruandluse direktiiv (CSRD) ning seeläbi paraneb huvigruppide vaatest (suur)etevõtete läbipaistvus jätkusuutlikkuse ja ESG riskide seisukohast.

Parem läbipaistvus aitab huvigruppidel teha teadlikumaid otsuseid. ESG riskide ja jätkusuutlikkuse valdkonna teadlikkus on kasvamas. 2020. aasta lõpuks moodustasid jätkusuutlikud investeerimisfondid 11% kõikide Euroopa Liidu hallatavate varade mahust ning võrreldes 2018. aastaga on kasv olnud 210% (Cavalli *et al.* 2021). Vaadates jätkusuutlikke investeerimisfondide hallatavate varade mahu kasvu trendi, siis võib eeldada, et lähenevate aastate jooksul see trend jätkub ning turgudel kaasavad kapitali edukamalt need ettevõtted, kelle tegevus on jätkusuutlik ning ESG riskid on adekvaatselt juhitud. ESG teadlikkuse ja läbipaistvuse suurenemisel on muutumas ka laenukapitali kaasamine. Euroopa Liidus tegutsevatele pankadele laieneb taksonoomia regulatsioon ning lisaks on Euroopa Pangandusjärelevalve (EBA) andnud pankadele suunised, et riskihinnangud peaksid arvestama ka pikaajaliste ESG riskidega (EBA Report EBA/REP/2021/18). Eelduslikult hakkab ettevõtete laenukapitali hinda ja kättesaadavust mõjutama äritegevuse jätkusuutlikkus. Teaduslikes uurimustes on leitud negatiivseid seoseid ESG avalikustamise ja võõrkapitali hinna vahel (Caragano *et al.* 2021; Aboud *et al.* 2021). Kuivõrd uute jõustuvate regulatsioonidega defineeritakse täpselt ära jätkusuutlikud tegevused, siis ettevõtted ei saa enam piirduda vaid ESG raporteerimisega ning on vaja ka sisulisi tegevusi ESG riskide juhtimiseks. ESG riskide juhtimiseks on alustuseks vaja luua ettevõttesisene ESG programm, mis

viitab ettevõtte sisepoliitikale, juhtimissüsteemidele ja protsessidele ning rakendatud oluliste ESG riskide juhtimiseks ja seejuures arvestab konkreetse organisatsiooni spetsiifikaga (Araujo, Papadopulos 2020). ESG programm hõlmab endas ettevõtte tegevusest tulenevate olulisemate ESG mõjude tuvastamist, mõõdetavate ESG eesmärkide seadmist ja raporteerimist (Vares 2021). Kuivõrd ettevõtte riskijuhtimise keskne idee on vaadelda riskijuhtimist ettevõtte üleselt ning integreeritult (Hopkin 2015, 205), siis tuleks tuvastatud ESG riskid integreerida ettevõtte ülesesse riskijuhtimisse, et parandada ärilisi otsuseid, vähendada määramatust ning suurendada kindlustunnet, et ettevõtte suudab täita enda seatud eesmärke (*Ibid.*).

Muutuv regulatiivne keskkond ja huvigruppide kasvanud ootused ettevõtete jätkusuutlikkuse osas nõuavad Eestis tegutsevatelt suurettevõtetelt kohanemist uute nõuete ja ootustega. 2021. aasta Sustinere uuringus analüüsiti Eesti 100 suurima mõjuga ettevõtte 2020. aastaaruandeid ja hinnati ESG raporteerimise praktikat. Uuringus tõdeti, et enam kui pooled ettevõtetest peavad tegema märkimisväärseid pingutusi vastamaks uutele rakendatavatele Euroopa Liidu regulatsioonidele ning kõigest 21 ettevõtet saavutasid meetodika kohaselt hea tulemuse ehk skoor üle 50% (Kivimägi, Siller 2021). ESG valdkonna olulisus on alles viimastel aastatel jõudsalt kasvama hakanud ning seega on autori hinnangul mõistetav, et Eesti suurettevõtete ESG raporteerimise kvaliteet vajab arendamist, kuid uuringu tulemusi võib tõlgendada ka kui ohumärki, et Eesti suurettevõtetes ei arvestata piisavalt huvigruppide kõrgeenenud ootuste ja ESG riskidega. Sellest tulenevalt on magistritöö uurimisprobleem Eesti ettevõtete juhtide ja tippspetsialistide vähene teadlikkus ESG riskide juhtimise kompetentsidest ja väljakutsetest.

ESG teemalised akadeemilised uurimused algasid 2004. aastal ning on peamiselt koondunud valdkondadesse nagu ESG teoreetilised alused (institutsionaalne ja huvigruppide teooria); ESG mõju ja majanduslikud tagajärjed, ESG kui riski ennetav meede ja ESG mõõtmine (Li *et al.*, 2021), kuid vähe on uuritud ESG programmi loomise ja ESG riskide juhtimise praktilist poolt ettevõtete tasandil. Magistritöö eesmärk oli välja selgitada ESG riskijuhtimise praktikad Eesti suurettevõtetes ja luua uut teadmist ESG riskide juhtimise osas, et aidata tugevdada ettevõtete finantssuutlikkust ja konkurentsivõimet. Kuivõrd ESG programm oma olemuselt on riskijuhtimise tööriist (Araujo, Papadopulos 2020), siis oli käesolevas uurimistöös olulisel määral fookuses ka Eesti suurettevõtete ESG programmid, selle loomise ja rakendamise protsess. Töö eesmärgi saavutamiseks püstitati järgnevad uurimisküsimused:

- 1) Milline on Eesti suurettevõtete valmisolek täita uusi rakendatavaid jätkusuutlikkuse regulatsioone?
- 2) Millistele alustele tugineb Eesti suurettevõtete ESG programm?

- 3) Millised on ESG programmi rakendamise kogemused Eesti suurettevõtetes?
- 4) Milline on Eesti suurettevõtte ESG riskide juhtimise praktika?

Uurimisküsimustele vastamiseks viis autor läbi intervjuud viie suurettevõttega, sh neli ESG raporteerimise praktikaga ettevõtet ning üks ESG raporteerimise praktikata ettevõtte. Valimisse oli teadlikult kaasatud üks ilma ESG raporteerimise praktikata Eesti suurettevõtte, et luua võrdlusmomenti ESG raporteerimise ja ESG programmi/riskide juhtimise osas. Käesoleval uurimistööl on autori hinnangul kaks peamist praktilist väärtust. Kuivõrd uurimistööl valimis olid Eesti suurettevõtted ESG raporteerimise praktikaga (motiveeritud ESG valdkonnas), siis autori hinnangul vaadeldi uurimistööl raames turu parimaid praktikaid ESG riskide juhtimise osas ja uurimistööl tulemuste põhjal on võimalik teha piiratud üldistusi Eesti ettevõtete ESG riskide juhtimise kompetentsi osas. Lisaks tekitab uurimistööl uut praktilist teadmist ESG programmi loomise ja riskide juhtimise osas, mis võimaldab teistel ettevõtetel õppida uurimistööl valimi ettevõtete kogemustest

Töö esimeses osas anti ülevaade ESG valdkonna arengust ja teoreetilisest taustast, regulatiivsest keskkonnast, riskijuhtimise teoreetilisest alusest, ESG programmi rakendamise hüvedest ning ühest võimalikust ESG programmi rakendamise meetodist ja ESG rollist ettevõtte riskijuhtimises.

Töö teises osas tutvustas autor uurimisobjekte ja andis ülevaate uuringu disainist. Töö kolmandas osas anti ülevaade uuringu tulemustest koos aruteluga. Uuringu tulemustest lähtuvalt andis autor endapoolse hinnangu Eesti suurettevõtete ESG riskide juhtimise kompetentsile ning tegi ettepanekud protsessi edendamiseks.

# 1. ESG JA RISKIDE JUHTIMINE

Käesoleva magistritöö esimeses peatükis anti ülevaade ESG printsiibi kujunemisest ja ESG faktoritest, jätkusuutlikkusega seonduvatest regulatsioonidest ja mõjust ettevõtetele ning ettevõtte riskijuhtimise teoreetilisest taustast. Tutvustati ESG programmi rakendamise hüvesid ning anti ülevaade ühest võimalikust ESG programmi rakendamise metoodikast. Selgitati ka ESG rolli ettevõtte riskijuhtimises.

## 1.1. ESG printsiibid ja faktorid

Eetiline ja sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine sai alguse 19. sajandil kui usupõhised organisatsioonid otsustasid mitte investeerida relvade, tubaka ja alkoholiga seotud aktsiatesse. (Roselle 2016, 75). 1960ndatest kuni 1990ndate keskpaigani kasutati sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise terminit, et välistada mitte sobilikud valdkonnad (Johnson 2020, 339). 1990ndate lõpust hakati tutvustama ESG faktoreid (*Ibid.*), kuid ametlikku terminit sel hetkel veel ei olnud. ESG terminit mainiti esmakordselt 2004 aastal Ühinenud Rahvaste Organisatsiooni (ÜRO) *Global Compact* dokumendis *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*, milles toonane ÜRO peasekretär kutsus üles finantsasutusi koostama juhendeid ja soovitusi, kuidas paremini integreerida ESG teemasid finantsanalüüsi ja investeerimisotsustesse. Kõigest aasta hiljem tuli välja ÜRO *Environmental Program Finance Initiative's Freshfields Report*, milles uuriti ESG faktorite integratsiooni investeerimisfondide investeerimisotsustes. (Eccles *et al.* 2020, 577). Raporti kokkuvõttes järeldati, et üha rohkem seoseid on leitud ESG faktorite ja finantstulemuste vahel ning investeerimisfondidel on luba arvestada ESG faktoritega investeerimisotsustes ning enamus piirkondades on see lausa nõutud (UNEP FI 2005, 13). Neid kahte ÜRO raportit võib pidada ÜRO initsiatiivil alguse saanud *Principles for Responsible Investment* (PRI) alustaladeks (Eccles *et al.* 2020, 577). PRI on ÜRO poolt toetatud sõltumatu ühing, mis sai alguse 2006 aastal. Ühing alustas 100 liikmega, kes tegutsesid varahalduse ja investeerimise valdkonnas (What are the...), 2021 aasta lõpuks oli liikmete arv kasvanud 4 683-ni ning hallatavate varade maht 121,3 triljonit USD (Signatory..., 33). Ühingu liikmelisus on



vabatahtlik ning liikmed on võtnud kohustuseks jälgida PRI poolt välja töötatud kuute vastutustundliku investeerimise printsiipi (What are the...):

1. liikmed integreerivad ESG teemad investeerimisanalüüsi ja otsustusprotsessi;
2. liikmed on aktiivsed omanikud ning integreerivad ESG teemad omandisuhte juhenditesse ja praktikatesse;
3. liikmed ootavad sobilikku ESG teemade raporteerimist ühingutelt, millesse ollakse investeerinud;
4. liikmed propageerivad vastutustundliku investeerimise printsiipe investeerimisvaldkonnas;
5. liikmed teevad koostööd, et parandada printsiipide rakendamist;
6. kõik liikmed raporteerivad enda tegevusi ja progressi printsiipide rakendamisel.

Vaadates PRI liikmete arvu kasvu, hallatavate varade mahtu ja liikmete kohustust jälgida PRI kuute printsiipi, siis võib järeldada, ESG kriteeriumite tähtsus investeerimisotsustes on ajas aina kasvanud. Antud trend hakkab eelduslikult mõjutama ettevõtete kapitali kaasamise võimalusi ja hinda, st. eelistatud seisundis on madalate ESG riskidega ettevõtted.

Jätkusuutliku investeerimise kiire kasvu ja osakaalu tõusu taga on kaks peamist põhjust. Ühest küljest tõi 2007-2008 finantskriis esile, et puudulik ettevõtte valitsemine ja riskijuhtimine võib omada olulist negatiivset mõju finantsturgudele ja maailma majandusele. Teisalt kliimamuutustega kohanemine ja naturaalsete ressursside vähenemine nõuab era ja avalikult sektorilt aina vastutustundlikumat käitumist. Lisaks on jätkusuutliku investeerimise ja ESG teemade arengut toetanud ajas kasvanud empiiriliste uuringute hulk, mis tõestavad, et ESG faktorid kätkevad endas reaalseid riske investorite jaoks ning selle tulemusena on mitmed investeerimisfondid (sh. pensionifondid) integreerinud ESG faktorid enda investeerimisstrateegiasse. (Martini 2021, 16875).

Kuigi investeerimisotsustel arvestatakse aina rohkem ESG faktoritega ja Euroopa Liidu tasandil on rakendamisel mitmed initsiatiivid (EL taksonoomia, CSRD, kestlikkusega seotud avalikustamised finantsteenuste sektoris (SFDR)), siis ei ole endiselt tekkinud ühtset raamistikku ja definitsiooni ESG faktorite osas (EBA Report EBA/REP/2021/18, 22-23). EBA 2019. aasta turu uuringust nähtub, et pangad kasutavaid erinevaid rahvusvahelisi raamistikke ESG faktorite määratlemisel (Brucart *et al.* 2020, 39), mis omakorda tõstatab probleemi, et erinevad sisendid annavad erinevad tulemused riskijuhtimisel. EBA raportis (2021) toodi välja, et ESG faktorite osas oli loodud 11 erinevat raamistikku, ainult keskkonnaalaseid raamistikke oli kuus ning ainult sotsiaalseid kolm. Tabelis 1. on välja toodud ESG faktorid, mis on ühised üle erinevate raamistike.

Tabel 1. Ühised ESG faktorid üle erinevate raamistike

Keskkond (E)	Sotsiaalne (S)	Valitsemine (G)
vee kastumine ja tarbimine jäätmekäitlus ja tootmine energia tarbimine saaste bioloogiline mitmekesisus KHG heitmed	tööjõud inimõigused ebavõrdsus diskrimineerimine sooline võrdõiguslikkus	juhtide õigused ja kohustused tasustamine alkaemaks ja korruptsioon

Allikas: EBA Report EBA/REP/2021/18, 27

EBA hinnangul sisaldab ESG faktor vähemalt ühte järgnevatest omadustest ning võivad potentsiaalselt olla omavahel seotud (EBA Report EBA/REP/2021/18, 28):

- Traditsiooniliselt kaalutud kui mitte finantsilised faktorid. Nt. kasvuhuonegaasid, keskkonna jalajälg, sotsiaalne heaolu, vaesus, võrdsed õigused ja eetika;
- Ebamäärasus ESG faktori mõju avaldumise ajahorisondi osas (lühike, keskmine ja pikk perspektiiv) ning kaasuvad mõjud erinevatel ajahorisontidel. Oluline on vältida väärarusaama, et ESG faktorid on olulised ainult keskmises või pikas perspektiivis, sest riskid võivad tekkida ka lühikeses perspektiivis, nt. akuutsed keskkonnakahjustused, järsud muudatused keskkonnapoliitikas;
- Negatiivsed majanduslikud kaasmõjud. Osad ESG faktorid nagu kasvuhuonegaasid, saaste, ühiskondlik heaolu ja vaesus puudutavad ühiskonda laiemalt. Need faktorid peegeldavad individuaalsete tegevuste summat ja nendega ei arvestata finantsaruannetes, see tähendab, et nende tegevuste kulu kannavad kolmandad isikud või ühiskond tervikuna kui ei ole paigas turumehhanisme, mis neid tegevusi maksustavad;
- Väärtusahela mustrid ehk ettevõtte väärtusahelaga seonduvad mõjud, mis võivad tuleneda ühingu tegevusest ja (majanduslikest) suhtest. Antud kontekstis on mõeldud ESG faktoreid, mis mõjutavad kaudselt ettevõtte tegevusi (nt. läbi kreditoride ja deebitoride);
- Suurenenud tundlikkus poliitilistele muudatustele. Pariisi Kliimaleppe allkirjastajad ja ÜRO liikmed, kes on pühendunud ambitsioonikate kestliku arengu eesmärkide saavutamisele, peavad eelduslikult läbi viima suured muudatused ühiskondlikus poliitikas ja regulatiivsetes raamistikes, et saavutada seatud eesmärgid. Eriline tähelepanu on kliimamuutuste teemal, mis võib kaasa tuua laiemaid struktuurseid muudatusi selles vallas.

EBA lähenemise kohaselt võivad institutsioonid/ettevõtted olla ESG faktorite mõjutajad (seest välja perspektiiv, nt. tegevusest tekkivad CO2 heitmed) või olla mõjutatud ESG faktorite poolt

(väljast sisse perspektiiv, nt. füüsilised kliimamuutused tegutsemispiirkonnas). „ESG faktorid on keskkonnaalased, sotsiaalsed ja äriühingute valitsemise teemad, millele võib olla positiivne või negatiivne mõju finantstulemustele või ühingu, riigi, indiviidi maksevõimele“ (EBA Report EBA/REP/2021/18, 30). Autori hinnangul ei ole ESG faktorid sisulises mõttes midagi uut, aga investorite huvi kasv jätkusuutlikkuse osas ja EL kliimaeesmärgid on suurendanud huvigruppide tähelepanu ettevõtete ESG faktorite osas. Suurenenud tähelepanu nõuab ettevõtetele kohanemist ning sihipärast tegevust ESG suutlikkuse tõstmiseks, et vastata huvigruppide ootustele.

## **1.2. ESG ja seonduv regulatiivne keskkond Euroopa Liidus**

Jätkusuutlik investeerimine ja ESG faktorite teadvustamine on viimastel aastatel kasvanud, kuid terminoloogilises ja praktilises vaates esineb endiselt määramatust. Martini (2020, 16875) on enda töös välja toonud, et jätkusuutliku investeerimise termini osas ei ole endiselt üheselt aktsepteeritud definitsiooni ning ka jätkusuutliku investeerimise praktikad erinevad piirkonniti. Jätkusuutlik investeerimine võib tähendada lihtsat sektorite/tegevusalade välistamist või ESG faktorite arvestamist traditsioonilises finantsanalüüsis. (*Ibid.*, 16877). Li *et al.* (2021, 4-6) töid enda uurimistöös välja, et ESG terminil ei ole ühtset definitsiooni ning praktikud ja teadlased on andnud erinevaid selgitusi. Lisaks toovad nad välja, et ESG teema uurimused on koondunud valdavalt arenenud riikidesse (USA ja Euroopa) ja kuivõrd koostöö teadlaste vahel on madal ning laialivalgus, siis ESG uurimused on veel arenguetapis. Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (ESMA) 2019. aasta raportis Euroopa Komisjonile oli välja toodud turuosaliste tagasiside, milles nähakse puudujääke jätkusuutlikkuse ühtsetes terminites ja kontseptsioonides (ESMA34-45-688, 6-7). Probleeme on ka ESG raporteerimise valdkonnas. Cort ja Etsy (2020) töid välja, et ESG raporteerimise valdkond peaks olema metodoloogiliselt järjepidev, selgelt määratletud ning valideeritud. Progressi toimumiseks võib olla vajalik valitsuste sekkumine kui turuosalised ei suuda kokku leppida ühtsetes standardites. Autori hinnangul terminoloogilised puudujäägid muudavad ettevõtetele raskemaks ESG raporteerimise ja programmi rakendamise, sest ei saada täpselt aru, millised on huvigruppide ootused ettevõtetele ESG osas. ESG andmete puudulik valideerimine võib soodustada nõ. „rohepesu“ ja seeläbi tekitada ebaausat konkurentsieelist.

ESG investeerimine ja teadlikkus on viimase 10 aastaga kiirelt arenenud, kuid akadeemilised uurimused ja regulatiivne keskkond on veel arenemas. Hoolimata sellest, et Euroopa Liidu Jätkusuutliku Arengu Strateegia avaldati 2001. aastal ning Euroopa Komisjon on selgelt

pühendunud jätkusuutliku arengu edendamisele sektoriülestes projektides ja suurendanud enda seotust kõikides ESG valdkondades (Siri, Zhu 2019, 2), siis eksisteerivad puudujäägid jätkusuutlikkuse ühtsetes terminites ja kontseptsioonides (ESMA34-45-688, 6-7)

Jätkusuutlikku finantseerimise toetamiseks esitas Euroopa Komisjon 2018. aasta märtsis teatise Euroopa Parlamendile, Euroopa Ülemkogule, Euroopa Keskpangale ning Euroopa Majandus ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide Komiteele Tegevuskava: Jätkusuutliku majanduskasvu rahastamine. Tegevuskava sätestab järgnevad kolm eesmärki (COM(2018) 97 final, 2):

1. kapitalivoogude ümbersuunamine jätkusuutlikumasse majandusse;
2. jätkusuutlikkuse kaasamine riskijuhtimisse;
3. läbipaistvuse ja pikale perspektiivile keskendumise parandamine.

Sätestatud eesmärkide saavutamiseks on välja töötatud 10 meetet (*Ibid.*). Järgnevas lõigus on antud ülevaade kolmest tegevuskava meetmest, mis autori hinnangul omavad kõige suuremat mõju uurimustöö subjektidele.

EL taksonoomia regulatsioon võeti vastu 2020. aasta juunis ning jõustus 2022. aasta jaanuaris, raporteerimiskohustus tekib 2023. aastal. EL taksonoomia on roheline klassifikatsioonisüsteem, milles on ära määratud majanduslikud tegevused, mis on EL seaduste kohaselt jätkusuutlikud. Taksonoomia regulatsiooni laiem eesmärk on suunata kapitali jätkusuutlikkesse tegevustesse ning anda turuosalistele ühtne definitsioon jätkusuutlike tegevuste osas. (Alessi *et al.*). Kuigi taksonoomia peamine eesmärk on kapitali juhtimine jätkusuutlikesse valdkondadesse ja terminoloogia määratlemine, siis autori hinnangul on taksonoomial oluline mõju ka ettevõtetele. Suured finants- ja mitte-finantsettevõtted, kes langevad muu kui finantsteavet kajastav aruanne direktiivi alla ja tegutsevad majandusharus, mis kuulub EL taksonoomia alla, peavad hakkama avalikustama, millises ulatuses nende tegevused vastavad EL taksonoomia kriteeriumitele ning millises ulatuses nad on teinud investeeringuid, et parandada vastavust taksonoomia kriteeriumitele. Jätkusuutliku käibe ja jätkusuutlike investeeringute avalikustamine annab huvigruppidele teavet, millises osas konkreetse ettevõtte tegevused vastavad taksonoomiale ning milliseid samme ettevõtte astub, et parandada vastavust taksonoomiale. (FAQ: ..., 10).

Euroopa Komisoni tellitud uurimuse kohaselt vastab taksonoomia kriteeriumitele vaid 1-5% ELi ettevõtete tegevusest ja investeerimisportfellidest (*Ibid.*, 6). Autori hinnangul EL taksonoomia otsene ja vahetu mõju ettevõtetele avaldub läbi inimressursi ja kapitali kulude, mis tulenevad raporteerimiskohustuse täitmisest. Kaudne ja olulisem mõju tuleneb asjaolust, et pärast EL taksonoomia rakendumist on huvigruppidel (eelkõige investorid, kliendid, finantsasutused) parem ülevaade ettevõtete majandustegevuse vastavusest jätkusuutlikkusele ning ettevõtted muutuvad

selles osas võrreldavaks. Läbipaistev ja võrreldav info annab huvigruppidele võimaluse teha teadlikumaid otsuseid kapitali suunamise ja ostuotsuste osas.

Toetamaks informatsiooni kvaliteedi paranemist võttis Euroopa Komisjon 2021. aasta aprillis vastu ettepaneku ettevõtete jätkusuutlikkuse aruandluse direktiivi (CSRD) osas, millega muudetakse muu kui finantsteabe avalikustamise direktiivi kehtivaid aruandlusnõudeid (Ettevõtete ...).

„Ettepaneku eesmärk on tagada piisav avalikkusele kättesaadav teave riskide kohta, mida kestlikkusprobleemid ettevõtetele tekitavad, ning mõju kohta, mida ettevõtted ise inimestele ja keskkonnale avaldavad (2021/0104(COD)).“ Esimesed standardid võetakse vastu hiljemalt 31.10.2022 ning sätted kohalduvad ettevõtetele alates 01.01.2023. Teine standardite pakett võetakse vastu hiljemalt 31.10.2023 ning selles määratletakse täiendav sektorispetsiifiline aruandlus ning lisanduvad nõuded väikese- ja keskmise suurusega ettevõtetele. (*Ibid.*). Sarnaselt EL taksonoomiale tekitab CSRD halduskoormust ettevõtetele ning parandab huvigruppide seisukohast informatsiooni kvaliteeti ja aitab otsustel paremini arvesse võtta keskkonnaalaseid riske. Kuigi aruandluse standardid on alles töös, siis nähtub CSRD-st, et esitatav aruanne saab olema mahukas ning põhjalik. Kestlikkusaruandluses tuleb kirjeldada ettevõtte ärimudelit, kestlikkusküsimustega seotud eesmärke/poliitikat, väärtusahela ülevaade kestlikkuse vaatest jms (*Ibid.*). EL taksonoomia ja CSRD-ga seonduv avalikustamine annab kogukondadele parema ülevaate ettevõtete äritegevuse jätkusuutlikkusest ning aitab tuvastada nõ. rohepesu.

Tulenevalt uutest regulatsioonidest peavad Euroopa pangad hakkama avaldama ESG faktoritega seotud riske (Bruno, Lagasio 2021). EBA on enda raportis andnud selged suunised, et pangad peaksid enda riskijuhtimises arvestama pikaajaliste ESG riskidega laenude andmisel (EBA Report EBA/REP/2021/18). Tänu EL taksonoomia ja CSRD aruandlusele tekib pankadel parem ülevaade enda vastaspoolte ESG riskidest. Ettevõtete avatus ESG riskidele hakkab tõenäoliselt mõjutama nende ligipääsu kapitalile ja kapitali hinda.

### **1.3. Ettevõtte riskijuhtimine**

Risk on abstraktne termin, aga sellest hoolimata on inimeste loomulik arusaam riski-tulu suhtest küllaltki kõrgelt arenenud (Crouhy *et al.* 2006, 4). Kuigi riski olemus on tunnetuslikult mõistetav, siis sellele vaatamata pole loodud universaalselt aktsepteeritud riski definitsiooni. Üks põhjus

seisneb selles, et riski kontseptsioon on multidimensionaalne ning nüansirohke. (Haines 2009, 1647-1648). Suur hulk riski definitsioone on tekkinud viimase 40 aasta jooksul, kuid ühe selgeima definitsiooni on loonud Lowrance, kes 1976 aastal defineeris riski järgnevalt – „Risk on soovimatu sündmuse tõenäosuse ja raskusastme mõõdik“. (Lowrance 1976 viidatud Massimo 2014, 1185). Treadway Komisjoni Sponsororganisatsioonide Komitee (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, edaspidi COSO) definreerib riski kui võimalust, et leiab aset sündmus, mis omab mõju strateegiale ja ärieesmärkidele. (Compliance Risk ..., 1). Võrreldes Lowrance käsitlesega haakus COSO definitsioon autori hinnangul paremini ettevõtluse riskidega, sest fookuses on strateegia ja ärieesmärgid.

Riskitüübi määramiseks on mitmeid erinevaid viise ning tähtis on märkida, et ei eksisteeri „õigeid“ ja „valesid“ lähenemisi ning kõige tähtsam on, et ettevõtte võtab kasutusele süsteemi, mis on kõige sobilikum antud ettevõtte äritegevuse seisukohast (Hopkin 2015, 15). Paul Hopkin jaotas riskid kolme alamkategoriasse:

- ohud (puhtad riskid);
- kontrolli riskid (määramatus);
- võimalused (spekulatiivsed riskid).

Ettevõtted peaksid otsima võimalusi ohtude ehk puhaste riskide maandamiseks, juhtima kontrolliga seonduvad riske ning omaks võtma võimaluste riskid. Ohud ehk puhtad riskid iseloomustavad sündmusi, mille ainus võimalik tulemus on negatiivne. Puhtad riskid seonduvad potentsiaalsete kahjude allikatega või olukordadega, mis võivad mõjutada seatud eesmäärke negatiivselt. Puhaste riskide juhtimise peamine fookus on potentsiaalselt negatiivsete mõjude vähendamine. Puhtad riskid on tavaliselt seotud nt. töötervishoiu ja ohutusprogrammidega. (*Ibid.*, 15-16).

Kontrolli riskid on seotud situatsiooni tulemi määramatuse ja ootamatute sündmustega. Kuivõrd sündmuste tulemis esineb määramatus, siis võib kontrolli ehk määramatuse riske olla äärmiselt raske kvantifitseerida. Kontrolli riske seondatakse tihti projektijuhtimise ja taktika rakendamise. Nendes olukordades on teada, et sündmused leiavad aset, aga antud sündmuste tagajärgi on raske prognoosida ja kontrollida. Määramatus võib olla seotud projekti kasumlikkusega, ajagraafikus/eelarves püsimisega ja spetsifikatsioonile vastavuses. Kontrolli riskide juhtimise eesmärk on vähendada varieeruvust oodatud ja tegelike tulemuste vahel. (*Ibid.*)

Võimaluste riskid ehk spekulatiivsed riskid seonduvad riskidega, mida ettevõtte teadlikult võtab, et saavutada positiivset tootlust. Võimaluste riskide juures on kaks olulist aspekti. On riskid/ohud, mis seonduvad võimaluse kasutamisega, kuid on ka riskid, mis kaasnevad võimaluse kasutamata jätmisel. Kuigi võimaluse riske võetakse eesmärgiga saavutada positiivne tulem, siis see tulemus

ei ole garanteeritud. Võimaluste riskid võivad olla nt. äritegevuse füüsiline kolimine, ärilaiendamine või tooteportfelli diversifitseerimine. (Hopkin 2015, 15-16).

Ettevõtet mõjutada võivate riskide tuvastamiseks on vajalik riskide tuvastamisele läheneda struktureeritult ning selleks on mitmeid üldtunnustatud lähenemisi. Riskide klassifikatsiooni süsteemi loomisel/valimisel ja rakendamisel peab iga ettevõtte lähtuma enda spetsiifilistest vajadustest. (Hopkin 2015, 154).

Riskid eksisteerivad peaaegu kõigis ettevõtte finants- ja majandustegevustes ning vastavalt Lowrance'i definitsioonile hõlmavad endas soovimatuid sündmusi ja seetõttu on loomulik, et ettevõtted üritavad enda riske juhtida. Kaasaegse riskijuhtimise alguseks võib lugeda 1960ndaid, kui avaldati esimesed akadeemilised riskijuhtimise õpikud, kus keskenduti puhtale riskijuhtimisel ja ettevõtte finantsriskide juhtimine ei kuulunud kirjanduse skoopi. Finantsriskide juhtimine hakkas täiendama puhaste riskide juhtimist 1980ndatel pangandus- ja kindlustussektoris. Riskijuhtimist laiemalt ettevõtluses hakati rakendama 1990ndate lõpus. (Dionne 2013, 150-153). Sarnaselt riski defineerimisele on riskijuhtimist keeruline defineerida sobilikult ja universaalselt aktsepteeritud viisil. Riskijuhtimine hõlmab endas üldiselt ohte, teadmatust ja võimalusi ning kirjeldus ja definitsioon peaks peegeldama laia tegevuste skoopi, mis on seotud riskide juhtimisega. (Hopkin 2015, 38). Riskijuhtimise juures tuleb eristada traditsioonilist riskijuhtimist ettevõtte riskijuhtimisest (*Enterprise Risk Management (ERM)*). Traditsiooniline riskijuhtimine, mis sai alguse 1960ndatel, on Georg L. Head poolt 1972 aastal defineeritud kui protsessi, mis hõlmab endas nelja juhtimise funktsiooni – organisatsiooni tegevuste planeerimine, organiseerimine, juhtimine ja kontrollimine eesmärgiga mõistlike kuludega minimiseerida õnnetuste ja ärikahjude ebasoodsat mõju (Head 1972 viitab Iulia 2014, 275). Traditsiooniline riskijuhtimine keskendub puhastele riskidele ning vaatleb individuaalseid riske eraldiseisvalt. Kuivõrd fookuses on puhtad riskid, siis juhtkonna ülesanne on loomulike kindlustamatute ohtude identifitseerimise protsessi juhtimine, mis koosneb viiest komponendist (Iulia 2014. 275-276):

1. riskide identifitseerimine (riskide klassifikatsioon, identifitseerimine ja mõõtmine);
2. riskianalüüs läbi kvalitatiivse hinnangu;
3. riski kontroll – retrospektiivsed ja tuleviku tegevused;
4. riski finantseerimine, st puhvrid väikeste ja keskmise suurusega riskide realiseerumise korral;
5. riski administratsioon läbi spetsiifiliste riskijuhtimise tegevuste, informatsiooni ja andmebaaside monitoorimine.

Riskide juhtimine eraldiseisvalt tekitab ebaefektiivsust, kuna koordinatsioon erinevate riskijuhtimise osakondade vahel on puudulik ja märkamata võivad jääda erinevate riskide sõltuvus

üksteisest (Hoyt, Liebenberg 2011, 797). Tulenevalt traditsioonilise riskijuhtimise ebaefektiivsustest hakkasid 1990ndatel esimesed ettevõtted riske juhtima portfelli põhimõttel, millest kujunes välja ERM. (Liu *et al.* 2020, 501).

ERM lähenemise keskne idee on vaadelda riskijuhtimist ettevõtte üleselt ning integreeritult. ERM definitsiooni osas puudub ühtne arusaam. Tabelis 2. on välja toodud kolm ERM definitsiooni.

Tabel 2. ERM definitsioonid

ERM definitsioon	Allikas
juhatuse, juhtkonna ja muu personali poolt mõjutatav protsess, mida rakendatakse ettevõtte üleselt strateegia seadmisel ja mille eesmärk on tuvastada potentsiaalseid sündmusi, mis võivad mõjutada ettevõtet ja tagada, et riskijuhtimine võtab arvesse ettevõtte riskiisu ning seeläbi loob kindlust, et seatud eesmärkide saavutatakse	Hopkin 2015, 205-207
strateegiline äridistsipliin, mis toetab ettevõtte eesmärkide saavutamist adresseerides riskide täielikku spektrumit ning juhtides antud riske kui omavahel seotud riskiportfelli ja seejuures võttes arvesse antud riskide kombineeritud mõju	<i>Ibid.</i>
struktureeritud ja distsiplineeritud lähenemine, mis aitab juhtkonnal mõista ja juhtida määramatust ning hõlmab endas kõiki äririske mida vaadeldakse integreeritult ja holistiliselt	Sobel, Reding 2004 viitab Bromiley <i>et al.</i> 2014, 266

Allikas: Autori koostatud

Käesolevas töös ERMile viitamisel toetuti Sobel ja Reding ERM definitsioonile.

Kuigi ERM definitsiooni osas puudub ühtne arusaam, siis on välja kujunenud mõningane konsensus ERM-i tuumelementide osas. Esiteks ERM eeldab, et riskide juhtimine ettevõtte üleselt on efektiivsem kui juhtida riske eraldiseisvalt. Teiseks ERM hõlmab endas lisaks traditsioonilistele riskidele (nt. praak, õnnetused) ka strateegilisi riske (nt. konkurentide tegevused). Tulenevalt sellest peaks iga olulise mõjuga otsus arvestama ka riskijuhtimisega. Tihti peituvad suurimad riskid strateegilistes valdkondades, kus puudub asjakohane ajalooline andmestik, mis võimaldaks teostada piisava täpsusega hinnanguid tõenäosuste osas. Kolmandaks eeldab ERM, et ettevõtteid ei peaks vaatama riski kui ainult probleemi, vaid vaid otsima riskidest ka konkurentsieeliseid. (Bromiley *et al.* 2014, 266).



ERMi edukaks rakendamiseks on vajalik mõista kogukonna vajadusi ja keskkonda, kus ettevõtte tegutseb ja mõista ettevõtte tegevuse mõju huvigruppidele. Antud ülesandeid aitab täita efektiivne ettevõtte sotsiaalse vastutuse (CSR) praktika. (Liu *et al.* 2020, 501). „CSR koosneb empiirilisel selgelt artikuleeritud ja kommuniqueeritud ettevõtte poliitikatest ja praktikatest, mis peegeldavad äritegevuse vastutustundlikust mõne laiema ühiskondliku hüvangu suhtes. Vastutuse täpne ilming ja suund on ettevõtte enda otsustada“ (Matten, Moon 2008, 405). CSR praktika rakendamise tulemusel tekib unikaalne teadmine huvigruppide ja sotsiaalsete riskide osas. Tugeva CSR praktikaga ettevõtetel on konkurentsieelis läbi huvigruppide sotsiaalsete riskide tuvastamisel ja maandamisel. (Liu *et al.* 2020).

ERM rakendamise väljundiks on juhtkonna varustamine informatsiooniga, mis aitab parandada ärilisi otsuseid, vähendada määramatust ning suurendada kindlustunnet, et ettevõtte suudab täita enda seatud eesmärgid. ERM eeldatav mõju on paranenud efektiivsus ja pakutav teenus/toode, efektiivsem ressursside (sh. kapital) allokatsioon, paremad suhted ja riski raporteerimine huvigruppide suunal. (Hopkin 2015, 208). Farrel ja Gallagher (2015, 625) leidsid, et küps ERM praktika võib ettevõtte väärtust (Tobin's Q) tõsta kuni 25%. Küps ERM praktika on vastavuses ettevõtte strateegiliste eesmärkide ja visiooniga. Toetus ERM rakendamiseks tuleb tippjuhtkonnalt ning ERM-i tähtsust igapäevastes äriotsustes kommuniqueeritakse läbi juhtkonna ja riskijuhi kõigi üksusteni. Riskiga seotud initsiatiivid peaksid voluma efektiivselt läbi ettevõtte hierarhia ning iga töötaja peaks teadvustama enda rolli riskijuhtimises ning selle saavutamiseks võib olla vajalik muutus ettevõtte kultuuris. ERM-iga seotud eesmärgid peaksid olema spetsiifilised, mõõdetavad, saavutatavad, realistlikud ning ajakohased. Kõrvalekaldeid eesmärkidest tuleb mõõta, raporteerida ja reageerida jooksvalt. (Farrel, Gallagher 2019, 626). Farrel ja Gallagher (2019, 626) leidsid ka kinnitust, et küpsema ERM-iga ettevõtetel on parem varade tootlikkus (ROA) ning rohkem avaldub see innovatsiooni ja teadmiste põhistes sektorites.

ERM-i populaarsus on kasvanud globaliseerumise ja regulatiivse surve tulemusena (Bokhari *et al.* 2019, 415), mida toetavad positiivsed akadeemilised uurimused. Koos ERM-i populaarsuse kasvuga on tekkinud ka mitmed raamistikud, mille eesmärk on ettevõtteid juhendada ERM rakendamisel. Mõned laiemalt levinud raamistikud on näiteks *COSO ERM Integrated Framework* ja ISO 3100-2009 (Lundqvist 2014, 395).

ERM rakendamine on aja ja ressursimahukas mitme aastane protsess, mis eeldab ettenägelikkust, pühendumist ja kannatlikkust. ERM raamistiku koostamisel tuleks vaadelda parimaid praktikaid ning kohandada vastavalt ettevõtte spetsiifikale. (Lam 2017, 93, 100).

Efektiivne riskijuhtimine eeldab süsteemset lähenemist, mis kohandatud konkreetse ettevõtte äritegevuse spetsiifikale. ERM-i ja traditsioonilise riskijuhtimise vahel valides peaks ettevõtte arvestama enda äritegevuse kompleksust ning võimekust. Autori hinnangul on ESG riskid eelkõige strateegilised riskid ning seetõttu tuleks võimalusel eelistada ERM-i traditsioonilisele riskijuhtimisele.

## **1.4. ESG programmi rakendamine ja seos riskijuhtimisega**

### **1.4.1. ESG programmi rakendamise hüved**

ESG valdkonna esile kerkimist toetab ühelt poolt regulatiivne keskkond (väline surve ettevõtetele), kuid teisalt on kasvamas akadeemiliste uuringute hulk, milles leitud positiivseid seoseid ESG ja ettevõtete finantstulemuste vahel. ESG kriteeriumite ja ettevõtete finantstulemuste vahelist seost on uuritud 1970ndate algusest ning akadeemikud ja investorid on avaldanud üle 2000 empiirilise uurimuse ja mitmeid kokkuvõtlike uurimusi (Bassen *et al.* 2015). Bassen *et al.* (2015) vaatlesid 2200 individuaalset uurimustööd ning kombineerisid tulemused. Leiti, et ca. 90% uurimustes on mitte-negatiivne (sh. ka positiivsed seosed) seos ESG ja ettevõtete finantstulemuste vahel, 63% uurimustes leiti positiivne seos ja 8%-il negatiivne. Positiivne seos on leitud ka ESG suutlikkuse ja ettevõtte väärtuse osas. Fatemi *et al.* (2015) leidsid, et USA börsiettevõtete puhul perioodil 2006-2011 ESG tugevused suurendasid ettevõtte väärtust ning ESG nõrkused vähendasid ettevõtte väärtust. Lisaks leiti, et ESG avalikustamine tasandab ESG nõrkuste mõju ettevõtte väärtusele, kuid ESG tugevuste olemasolul nende avalikustamine omab ettevõtte väärtuse kasvule väiksemat efekti võrrelduna madalama ESG avalikustamisega. Positiivset seost ettevõtte sotsiaalse vastutuse (mõõdeti läbi ESG skoori) ja ettevõtte väärtuse vahel kinnitab ka Byun *et al.* (2018) uurimustöö Korea börsiettevõtete osas. ESG suutlikkuse ja ettevõtte väärtuse positiivne seos leiab kinnitust ka McKinsey poolt läbiviidud tippjuhtide ja investorite küsitluses, kus 83% vastanutest olid valmis ettevõtte ostul maksma keskmiselt 10% rohkem ettevõtte eest, millel on positiivne ESG ajalugu (Delevinge *et al.* 2020, 2).

Caragano *et al.* (2021) ja Aboud *et al.* (2021) leidsid eraldiseisvates uurimustes kinnitust hüpoteesile, et ESG avalikustamise ja võõrkapitali kulu vahel on negatiivne seos. Parem ESG avalikustamine vähendab informatsiooni asümmeetriat ettevõtte ja laenuandja vahel ning aitab laenuandjal paremini riski hinnastada. ESG avalikustamist võib vaadelda ka kui efektiivset kommunikatsioonivahendit, mille abil demonstreerida enda konkurentsieeliseid, vähendada informatsiooni asümmeetriat ja võimaldab paremini hinnata krediidiriski. Lisaks krediidiriskile

tahavad finantsasutused välitda ka negatiivset maineriski, mis võib tuleneda laenuvõtja nõrgast ESG praktikast. (Caragano *et al.* 2021, 1418-1419). Aboud *et al.* (2021) leiavad enda uurimuses, et ESG suutlikkusel ja ESG avalikustamisel on võrdne efekt kapitalikulule, kuid sisulises mõttes võib ESG avalikustamine omada vaid sümboolset mõju tegelikele ESG programmidele. Kuivõrd jõustumas on EL taksonoomia ja CSRD, siis võib eeldada, et ainult ESG avalikustamisest läbitulevikus ei piisa ning soodsamate laenutingimuste saamiseks on vaja sisuliselt tegeleda ESG riskide maandamisega.

Henisz *et al.* (2019) toovad *McKinsey Quaterly*'is ilmunud artikklis välja viis ühenduspunkti (vt. Tabel 3.) ESG programmi rakendamise ja rahavoo vahel.

Tabel 3. Viis võimalust, kuidas ESG programm võib mõjutada ettevõtte rahavoogu

Mõjutegurid	Tugev ESG programm	Nõrk ESG programm
Käibe kasvu hõlbustamine	tõmbad ligi äri- ja erakliente jätkusuutlikumate toodetega	kaotad kliente läbi kehvade jätkusuutlikkuse praktikate (nt inimõigused, tarneahel) või ohtlike/mitte-jätkusuutlikke toodete
	parem ligipääs ressurssidele läbi tugevate suhete kogukonna ja valitsusega	kaotad ligipääsu ressurssidele läbi kehvade suhete kogukonna ja töötajatega
Kulude vähendamine	madalam energiakulu	tekitad ebavajalikke jäätmeid ja sellest tulenevalt kõrgemad jäätmekäitlustasud
	vähenenud veekulu	kõrgemad pakendamiskulud
Regulatiivsete ja õiguslike mõjude vähendamine	saavutad suurema strateegilise vabaduse läbi deregulatsiooni	kannatad piirangute tõttu
	saad subsidiume ja valitsuse toetust	saad trahve
Tööviljakuse suurendamine	tõstavad töötajate motivatsiooni	pead tegelema sotsiaalsete stigmadega, raskem talente värvata
	tõmbad ligi talente läbi sotsiaalse usaldatavuse	kaotad talente läbi nõrga missiooni
Investeeringute ja kapitalikulutuste optimeerimine	parandavad investeeringute tasuvust läbi parema kapitali allokeerimise pidades silmas pikka vaadet	pead varad maha kandma enne kasuliku eluea lõppu
	väljajätkavad investeeringuid, mis ei pruugi pikas vaates ära tasuda keskkonnamõjude tõttu	konkurentsieelis väheneb kõrgemate energiakulude tõttu

Allikas: Henisz *et al.* 2019

Arvestades erinevate huvigruppide survet ESG valdkonnas, tasuks eesrindlikel ettevõtetel tegeleda enda ESG programmi välja töötamisega, et saavutada parem stardipositsioon selleks hetkeks kui

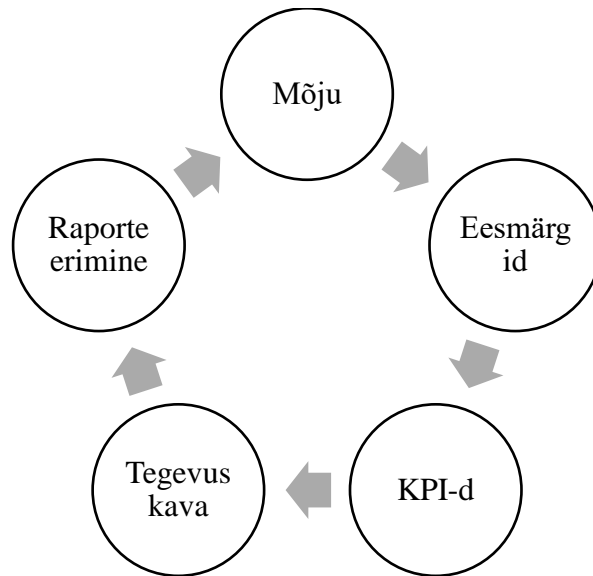
rakenduvad regulatiivsed meetmed, mis nõuavad sisulist jätkusuutlikkuse raporteerimist. Ühtlasi on tugev ESG programm ka oluliseks sisendiks ESG riskide juhtimisel.

#### **1.4.2. ESG programmi rakendamise protsess**

ESG raporteerimise maht EL tasandil on kasvamas, kuid otsest kohustust ettevõtetele ESG programmi rakendamise osas ei ole ning EL tasandil ei ole ka konkreetset juhendit ettevõtetele ESG programm rakendamise osas ning see poleks otstarbekas, sest ESG faktorid ettevõtete üleselt erinevad. ESG programmi rakendamise väliseks motivaatoriks võib pidada raporteerimiskohustust, sest raporteerimise tarbeks on vaja ESG faktoreid mõõta ning mõõtmiseks peavad olema paigas sisemised protsessid. Ettevõtte seisukohast sisemine motivatsioon võiks tuleneda soovist suurendada ettevõtte väärtust läbi ESG riskide maandamise ning ESG võimaluste efektiivse kasutamise

„ESG programm viitab ettevõtte sisepoliitikale, juhtimissüsteemidele ja protsessidele, mis rakendatud oluliste ESG riskide juhtimiseks ning mis arvestab konkreetse organisatsiooni spetsiifikaga“ (Araujo, Papadopulos 2020). Järgnevalt annab autor ülevaate ühest võimalikust lähenemisest ESG programmi rakendamisel, mis toetub peamiselt PriceWaterhouseCooper Eesti (PWC) muutuste juhtimise protsessile (Vares 2021). Autor valis PWC lähenemise, kuna see oli üks vähestest avalikult kättesaadavatest mudelitest. ESG programmi rakendamise osas akadeemilist kirjandust leida ei õnnestunud ning valdavalt on tegemist tasulise teenusega, mida pakuvad nõustamisettevõtted.

PWC vaatleb ESG programmi rakendamist kui muudatuste juhtimise protsessi (vt. Joonis 1.), mis koosneb viiest komponendist.



Joonis 1. ESG programmi rakendamise protsess  
Allikas: Vares (2021)

Esimese sammuna peab ettevõtte teostama olulisuse hinnangu ja mõistma, milline on äritegevuse mõju. Olulisuse hinnangus tuleb identifitseerida ja prioritseerida ESG faktorite mõju, mis on kõige kriitilisem huvigruppide ja äritegevuse vaatest (Vares 2021). Olulisuse hinnangu teostamisel tuleks vaadelda, millised ESG teemad on määrava tähtsusega äristrateegia ja ettevõtte pikaajalise jätkusuutlikkuse vaatest (Vares 2021). Ühtlasi tuleks olulisuse hindamisel ja prioritseerimisel arvestada ka väliste huvigruppidega ning kriitiliselt hinnata sisemiste huvigruppide kogemust valdkonnas pädeva hinnangu andmiseks (KPMG 2020).

Teise sammuna tuleb paika panna peamised eesmärgid, mis on kooskõlas olulisuse hinnanguga ning vastavad SMART põhimõttele (spetsiifiline, mõõdetav, saavutatav, realistlik, ajakohane). (Vares 2021; Smart...). Eesmärkide seadmisel tasub mõelda, kas seatud eesmärgid edendavad äristrateegiat ning adresseerivad sisemiselt tuvastatud riske. Ühtlasi tasub välja selgitada, kas seatud eesmärgid eeldavad muutusi ärimudelil ja/või võivad vähendada ettevõtte konkurentsivõimet. (SfCG 2020).

Kolmanda sammuna tuleb kehtestada KPI-d (tulemuslikkuse võtmemõõdikud), mis mõju ja muutusi mõõdavad (Vares 2021). KPI-de seadmisel tasuks jälgida, et KPI-d oleksid seotud oluliste ESG eesmärkidega. Ettevõtte peavad paika panema ka sisemised kontrollid ja protsessid, mis tagavad alusandmete kvaliteedi ning võimaldab andmeid raporteerida ja auditeerida (KPMG 2020).

Neljanda sammuna tuleb paika panna ESG tegevuskava, mis aitab kaasa ESG eesmärkide saavutamisele ning annab panuse KPI eesmärkide täitmisel. Tegevuskava tuleb integreerida

olemasolevatesse protsessidesse. Suhelda ja kaasata tuleb ka huvigrupid. Ettevõtte peaks olema valmis ka plaane muutma/kohandama. (Vares 2021).

Viies ehk viimane samm on raporteerimine. Kuivõrd tänasel hetkel CSRD pole veel jõustunud, siis raporteerimise jaoks tasuks valida mõni üldtunnustatud raporteerimisraamistikest, nt *Global Reporting Initiative Standards*, *UN Global Compact*, *Nasdaq ESG Reporting Guide* (*Ibid.*): CSRD silmas pidades on ilmselt parim valik *Global Reporting Initiative Standards* raamistik, kuna tõenäoliselt ühtib see jõustuva CSRD nõuetega (Lukács 2021). Raporteerimisel tasuks jälgida järgnevaid põhimõtteid (KPMG 2020):

1. olulisus – raporteeritavate ESG temade olulisus ettevõttele ja huvigruppidele;
2. kvantitatiivne – mõõdetavad KPI-d ja eesmärgid;
3. tasakaal – raporteerida erapooletult positiivseid ja negatiivseid fakte;
4. järjepidevus – kasutatavad metodoloogiad on järjepidevad ja võimaldavad aastast aastasse võrdlust.

ESG programmi rakendamisel on oluline, et protsessi oleks kaasatud juhatus ning tippjuhtkond, et tagada ESG programmi põimumine äristrateegiaga laiemalt (Araujo, Papadopulos 2020). Töökorraldusliku poole pealt on oluline, et juhatus mõistaks enda täielikku vastutusala ESG temade juhtimisel ning tasuks ettevõtte tasandil kinnitada ametlik ESG juhtimise raamistik/luua ESG komitee. Ettevõtte juhatuse liikmete valimisel võiks arvestada ka ESG valdkonna teadlikkusega. (KPMG 2020).

Iga ettevõtte ESG programmi rakendamise teekond on erinev, kuid tuleks lähtuda põhimõttest, et ESG programm on riskijuhtimise tööriist ning ESG tuum ei peitu heategevuses, turunduses ja raporteerimises (Araujo, Papadopulos 2020). Autori hinnangul tasuks Eesti suurettevõtetel ESG riskide kaardistamise ja juhtimise eesmärgil tõsiselt kaaluda enda ESG programmi loomist. Autor soovib ka rõhutada, et käesolevas peatükis esitletud ESG programmi loomise mudel ei ole ainus õige lähenemine, kuid siiski peaks olema tegemist süsteemse protsessiga, kus fookuses enda äritegevuse mõjude juhtimine. Autori hinnangul tasub kaaluda ka mõne välise partneri kaasamist ESG programmi loomisse, et saada täiendavat välist perspektiivi.

### **1.4.3. ESG ja riskijuhtimine**

ESG faktorid on sisemised või välimised keskkonnaalased, sotsiaalsed ja äriühingute valitsemise teemad, millel võib olla positiivne või negatiivne mõju finantstulemustele või ühingu, riigi, indiviidi maksevõimele (EBA/REP/2021/18, 31) ehk sisuliselt on tegemist ESG riskidega ning ettevõtte/juhtkonna eesmärk on neid riske juhtida ja seeläbi suurendada ettevõtte väärtust. Järgnevalt on antud ülevaade teoreetilistest käsitlustest, mis toetavad ESG riskide juhtimist,

akadeemilistest uurimustest ESG ja ERM valdkonnas ning praktilisest lähenemisest integreerimaks ESG riskid ERM-i.

Huvigruppide teooriast lähtuvalt on ettevõtte tegevus seotud erinevate huvigruppidega, kes omavad huvisid seoses ettevõtte äritegevuse eesmärkide, tegevuste ja käitumise osas (Freeman 1984 viidatud Chairani, Siregar 2021, 650). Ettevõtte otsused peavad joonduma huvigruppide huvidega, sest huvigrupid omavad mõju ettevõtte tegevusele. Huvigruppide rahulolu on sõltuvuses ettevõtte headest kavatsustest ja seetõttu omab mõju ettevõtte tootlikkusele ja väärtusele tulevikus. Huvigruppidega arvestamine loob ettevõtte osas ka positiivse kuvandi, et ettevõtte tegevused on vastavuses ümbritseva keskkonna ja kogukonna väärtustega. (Bokhari *et al.* 2019). Sotsiaalsed ja keskkonnavalased aspektid on välised faktorid, mis suunavad ettevõtteid opereerima säästlikult ja efektiivselt, et säilitada enda kuvand ja seeläbi säilitada ja parandada tootlikkust (Freeman 1984 viidatud Chairani, Siregar 2021, 650). Valitsemist võib vaadelda kui sisemist faktorit, mis parandab ettevõtte äriprotsesse ja võimaldab tootlikkuse kasvu. Kombineerides nimetatud sisemised ja välimised faktorid ERM-iga võib anda tugevama efekti kui eraldiseisvate komponentide summa. (Bokhari *et al.* 2019)

Legitiimsus teooria kohaselt on oluline, et ettevõtte tegevused on soovitatavad, sobilikud ja peegeldavad sotsiaalselt välja kujunenud norme, väärtusi ja uskumusi (Suchman 1995, 574). Legitiimsus teooria loogika on, et ettevõtte jätkab eksisteerimist kuni ühiskond tajub, et ettevõtte tegutseb vastavuses kogukonna väärtustega. Legitiimsus teooria julgustab ettevõtteid seisma hea selle eest, et nende tegevused on aktsepteeritud ühiskonna poolt. Ühiskonna heakskiidu tagamiseks saavad ettevõtted enda aastaaruannetes kirjeldada ESG vastutusvaldkondi ja riske. Ühiskonna heakskiit loob eelduse ettevõtte väärtuse ja kasumi kasvuks. (Chairani, Siregar 2021, 651).

Maailma Majandusfoorumi 2021. aasta Globaalses Riskiraport seadis keskkonnavalased ja sotsiaalsed riskid nagu ekstreemne ilm, looduslikud katastroofid ja kliimamuutusega kohanemine olulisemate riskide hulka, mis mõjutavad ettevõtteid (WEF 2021). Koos kasvanud ESG teemade teadvustamisega on teostatud ka akadeemilisi uuringuid, mis käsitlevad ESG rolli riskijuhtimises. Garcia *et al.* (2017) leidsid, et ESG teemad on rohkem fookuses tundlikes tegevusvaldkondades (tubakas, hasartmängud, nafta, tsement jne.), kuna antud tegevusvaldkondade ettevõtted on tundlikumad keskkonnavalaste teemade suhtes. Ettevõtted, kes tegutsevad tundlikes tegevusvaldkondades omavad tihti kõrgemat ESG suutlikkust, kuivõrd see on vajalik, et kaitsta ettevõtte mainet, sest nende tegevusvaldkonnas on suurem tõenäosus negatiivsete mõjude tekkeks, mis avaldab mõju huvigruppidele. (Garcia *et al.*) Shad *et al.* (2019) väitsid, et jätkusuutlikkuse raporteerimise integreerimine ERM-iga aitab ettevõtetel parandada aktsiahinna ja tulu suhet (P/E) ning vähendada kapitalikulu läbi informatsiooni asümmeetria vähendamise. Chairani ja Siregar

(2021) uurisid ESG rolli ERM rakendamisel ning leidsid, et tugev ERM raamistik prioritseerib ESG-ga seonduvaid riske ning seeläbi suudab luua vastutustundlike otsustusprotsessi strateegiaid, mis aitavad saavutada paremaid finantstulemusi ning kasvatada ettevõtte väärtust. Suurem ESG mõju esines peamiselt tundlikes valdkondades (Chairani, Siregar, 2021).

Arvestades, et ESG riskid on kõige suurema mõjuga riskid, mis võivad ettevõtet mõjutada (WEF 2021), siis on ettevõtetel soov ja tahe ESG riske maandada ning juhtida. COSO on koostanud juhendi (Lisa 1.), mille eesmärk on aidata ettevõtetel rakendada COSO ERM põhimõtteid ESG riskide juhtimiseks ja seeläbi saavutada (COSO, WBSC, 7):

- Suurem vastupidavus: Ettevõtte kesk- ja pikaajalise ajaperspektiivi jätkusuutlikkus ja vastupidavus sõltub võimest ette aimata ja reageerida kompleksetele ja omavahel seotud riskidele, mis ohustavad strateegiat ja eesmärke;
- Üheselt mõistetav terminoloogia ESG riskide sõnastamisel: ERM identifitseerib ja hindab potentsiaalsete mõjude riske, mis võivad mõjutada strateegiat ja ärieesmärke. Sõnastades ESG riskid samal põhimõttel tõstatuvad ESG teemad selgemalt ettevõtte ülestesse protsessidesse ja hinnangutesse;
- Parema ressursikasutus: Omades kvaliteetset informatsiooni ESG riskide osas saab juhtkond paremini hinnata üldist ressursivajadust ning optimeerida ressursikasutust;
- Suurem võimekus tuvastada ESG võimalusi: Võttes arvesse nii positiivseid kui ka negatiivseid ESG riske saab juhtkond tuvastada ESG trende, mis võivad viia uute võimalusteni;
- Säät mastaabiefektilt: Juhtides ESG riske tsentraalselt koos teiste riskidega aitab elimineerida üleliigseid tegevusi ja paremini allokeerida ressursse, et adresseerida ettevõtte olulisemaid riske;
- Läbipaistvam avalikustamine: Parandades juhtkonna mõistmist ESG teemaliste riskide osas saab ettevõtte raporteerimine investoritele ja institutsioonidele muutuda läbipaistvamaks ja põhjalikumaks.

Ettevõtete peamine eesmärk on enda väärtuse kasvatamine ning seejuures tuleb silmas pidada, et suhted huvigruppidega oleksid tugevad ning ettevõtte tegevus vastavuses ühiskonna väärtuste ja ootustega. Tugev ESG programm parandab ettevõtte raporteerimise kvaliteeti, mis ühest küljest lihtsustab regulatsioonidega seonduvat raporteerimist ja teisest küljest muudab ettevõtte tegevuse läbipaistvamaks ja aitab tugevdada suhteid huvigruppidega ja ühiskonnaga laiemalt. Tugev ESG programm on ka heaks sisendiks ESG riskide juhtimisele. Edukaks ESG riskide juhtimiseks on



vajalik struktureeritud lähenemine, mis arvestab ettevõtte strateegia ühtimist ESG teemadega ja integreerib ESG riskid ettevõtte ülesesse riskijuhtimisse. Kahtlemata on ESG programmi ja riskijuhtimise protsessi loomine keerukas protsess, kuid mida komplekssem on ettevõtte tegevus, seda olulisemaks ESG programm ja riskide juhtimine muutub.

## **2. UURIMISOBJEKTI KIRJELDUS NING UURINGU DISAIN**

Käesolevas peatükis tutvustatakse uurimisobjekti ja antakse ülevaade uuringu disainist. Uurimistöö eesmärk oli välja selgitada ESG riskijuhtimise praktikad Eesti suurettevõtetes ja luua uut teadmist ESG riskide juhtimise osas, et aidata tugevdada ettevõtete finantssuutlikkust ja konkurentsivõimet. Uurimistöö eesmärgi saavutamiseks viis autor läbi intervjuud viie Eesti suurettevõttega.

### **2.1. Uurimisobjekti kirjeldus**

Uurimisobjektiks otsustas autor võtta Eestis tegutsevad suurettevõtted, sest peatselt on Eesti suurettevõtetele rakendumas EL taksonoomia regulatsioon ja CSRD raporteerimiskohustus, mis tähendab, et raporteerimiskohustuse alla langevad ettevõtted peavad tegema olulises ulatuses ettevalmistusi olemaks vastavuses uute raporteerimisnõuetega ning huvigrupid hakkavad läbi raporteerimise omama paremat ülevaadet ettevõtete majandustegevuse jätkusuutlikkuse osas. Tulenevalt EBA suunistest (EBA/REP/2021/18) hakkavad pangad ettevõtete finantseerimisel rohkem tähelepanu pöörama ESG riskidele. Eelmainitud faktorid eeldavad Eesti suurettevõtelt kohanemist muutunud ootustega ning soovituslik on ESG raporteerimise ja riskide juhtimisega süsteemselt tegeleda, et tagada head suhted huvigruppidega ning omada ligipääsu soodsamale kapitalile.

Töö autor võttis valimi koostamisel aluseks nõustamisettevõtte Sustinere poolt koostatud uuringu (Kivimägi, Siller 2021), milles uuriti Eesti 100 suurima mõjuga ettevõtte 2020. aastaaruandeid ESG ja jätkusuutlikkuse raporteerimise vaatest ning uurimuses leiti, et 21 ettevõtte ESG raporteerimine oli heal tasemel (skoor > 50%). Heal tasemel ESG raporteerimine viitab ESG programmi olemasolule, mis omakorda on riskijuhtimise tööriist (Araujo, Papadopoulos 2020) ehk eelduslikult on nendes ettevõtetes ESG riskide juhtimise kompetents tugevam. Pidades silmas uurimistöö eesmärki, luua uut praktilist teadmist ESG riskide juhtimises osas, otsustas autor valimisse kaasata neli ettevõtet, kelle skoor Sustinere uuringus (Kivimägi, Siller 2021) oli >50% ehk ESG raporteerimine heal tasemel ning üks ettevõtte, kelle ESG raporteerimise skoor <50 ehk

ESG raporteerimise taseme tõstmiseks vaja teha olulisi pingutusi. Selliselt üles ehitatud valim loob eelduslikult kõrgema väärtusega praktilist teadmist ESG riskide juhtimise osas ning loob võimaluse vaadelda ESG raporteerimise mõju ESG programmi/riskide juhtimise kvaliteedile.

Valimi moodustamisel oli eesmärgiks uurimistöösse kaasata erinevate sektorite ettevõtteid, et võrrelda huvigruppide survet jätkusuutlikkuse osas sektorite lõikes. Valimi moodustamisel pidas autor silmas ka ettevõtete omandistruktuuri ja eesmärgiks oli kaasata erineva omandistruktuuriga ettevõtteid. Autoril õnnestus läbi isiklike kontaktide saada otsekontakt kuue ettevõttega, kes vastasid valimi kriteeriumitele.

Anonüümsuse tagamise eesmärgil määrati uurimistöös intervjuueeritavatele ja ettevõtetele pseudonüümid (vt Tabel 4).

Tabel 4. Valimi üldinfo

Ettevõtte kood	Omandistruktuur	Tegevusvaldkond	Käibe vahemik mEUR (2020)	Töötajate arvu vahemik (detsember 2020 seisuga)	Intervjuueeritava kood
Ettevõtte A	rahvusvahelise börsiettevõtte tütaretevõtte	toiduainetööstus	50,0-100,0	200-300	Turundusjuht A
Ettevõtte B	eestlastest omanikega aktsiaselts	puidu saagimine ja hõõveldamine	100,0-150,0	600-700	Tegevjuht B
Ettevõtte C	eestlastest omanikega aktsiaselts	mootorikütuste jaemüük, sh tanklate tegevus	200,0-250,0	200-300	Turundusjuht C
Ettevõtte D	Tallinna börsil noteeritud ettevõtte	sadamate töö ja veeteede kasutamise seotud tegevused	100,0-150,0	400-500	Investorsuhete juht D, Keskkonnajuht D
Ettevõtte E	Tallinna börsil noteeritud ettevõtte	krediidiasutused (pangad) (laenuandmine)	100,0-150,0	500-600	ESG valdkonna juht E

Allikas: Autori koostatud ettevõtete 2020. aasta majanadusaasta aruannete alusel

Valimi moodustas viis ettevõtet, kuues ettevõtte oli küll valmis intervjuus osalema, kuid kahjuks ei õnnestunud leida sobivat aega. Valimisse sattunud viiest ettevõttest nelja skoor Sustinere uuringus oli üle 50% ning üks alla 50% skooriga ettevõtte oli ESG programm loomise faasis. Ettevõtete tegevusvaldkonnad jagunesid laiemalt tootmistegevuseks (toiduainetööstus ning puidu saagimine ja hõõveldamine), teenuse osutamine (krediidiasutus ja sadamate töö) ning hulgikaubandus (mootorikütuste jaemüük). Ettevõtted omandistruktuuri järgi jagunesid samuti kolmeks – Tallinna börsil noteeritud ettevõtte (kaks ettevõtet), eestlastest omanikega aktsiaselts (kaks ettevõtet) ning rahvusvahelise börsiettevõtte tütaretevõtte. Nelja ettevõtte koduturuks oli Eesti ning ühe ettevõtte

puhul teeniti valdav enamus käibest välisturgudelt, sh omataki tootmis- ja müügiüksusi välisriikides. Kokkuvõttes täitis valim autori seatud kriteeriume ning toetas uurimistöö eesmärki. Intervjuud viidi läbi ühe tegevjuhi, ühe ESG valdkonna juhi, kahe turundusjuhiga, ühe keskkonnajuhi ja ühe investorsuhete juhiga.

## **2.2. Uuringu disain**

Intervjuud viidi läbi valimis olenud ettevõtete tegevjuhi, turundusjuhi, investorsuhete juhi, keskkonnajuhi või ESG valdkonna juhiga. Intervjuul osalevad isikud määras ettevõtte juhtkond lähtuvalt sellest, et milline isik ettevõttest on kõige paremini kursis ettevõtte ESG programmi loomise/rakendamise ja riskide juhtimisega. Kahes ettevõttes olid ESG valdkonna teemad turundusjuhi vastutada, kuna ESG teemade juures on tihti oluline ka kommunikatsioon.

Intervjuu küsimuste (Lisa 2) koostamisel lähtuti uurimistöö teoreetilises osas käsitletud ettevõtte riskijuhtimise teoreetilistest alustest, PWC (Vares 2021) ja KPMG ESG programmi rakendamise juhistest (KPMG 2020) ning COSO ERM põhimõtetest ESG riskide juhtimisel (COSO, WBSC 2018). Intervjuuküsimustik koosnes 30 küsimusest ning pidades silmas uurimistöö uurimisküsimusi jaotus neljaks eraldi teemaks.

Eesti suurettevõtete ESG riskide juhtimise kompetentsi välja selgitamiseks uuriti, milline on ettevõtete valimisolek olla vastavuses uute rakenduvate regulatsioonidega (EL taksonoomia, CSRD), milline on ettevõtte ESG programm ning rakendamisega seonduvad kogemused ja kuidas tegeletakse ESG riskide juhtimisega. Selleks paluti selgitada, kuidas ettevõtte hangib informatsiooni seoses jätkusuutlikkuse regulatsioonidega ning milliseid ettevalmistusi on tehtud olemaks vastavuses uute rakenduvate regulatsioonidega. Paluti defineerida ESG enda ettevõtte vaatest ning uuriti väliste huvigruppide huvi ettevõtte ESG poliitika osas. Paluti kirjeldada ettevõtte ESG programmi välja töötamise protsessi ja ESG eesmärke. Uuriti mil määral on ettevõtte juhtkond osalenud ESG teemalistel koolitustel ja kas töötajate kompensatsioon on seotud kriitiliste ESG mõõdikutega. Paluti kirjeldada, millised ESG riskid mõjutavad ettevõtte pikaajalisi eesmärke/strateegiat ning kuidas toimub antud riskide mõõtmine ja juhtimine.

Intervjueeritavatele saadeti küsimused eelnevalt tutvumiseks, kuid intervjuud toimusid poolstruktureeritult vestluse vormis ning autoril oli võimalik täpsustavaid küsimusi küsida. Kaks

intervjuud toimusid füüsiliselt ning kolm intervjuud toimusid läbi Zoom Meetings platvormi. Intervjuud toimusid perioodil 21. veebruar – 5. aprill ja pikkused jäid vahemikku 57-77 minutit. Ettevõtte A puhul ei õnnestunud intervjuu käigus kõikidele küsimustele vastuseid saada, kuna intervjuueeritava ajagraafik oli piiratud ning ühtlasi ei omanud intervjuueeritav täilikku ülevaadet ettevõtte ESG programmist ja riskijuhtimises protsessist ning lepiti kokku, et vastamata jäänud küsimustele vastatakse kirjalikult. Kirjaliku suhtluse teel õnnestus saada vastused viiele küsimusele. Täiendavate vastuste saamiseks teostas töö autor Ettevõtte A 2020. aasta kestlikkuse raporti, emaettevõtte 2021. aasta ESG raporti ja Vastutustundliku Ettevõtluse Indeksi küsimustiku osas iseseisva sisuanalüüsi, mille tulemusena leidis vastused veel täiendavalt 12 küsimusele, vastuseta jäi neli küsimust. Autor teostas ka teiste valimis olnud ettevõtete aastaaruannete osas täiendava iseseisva sisuanalüüsi ning osaliselt täiendas intervjuude käigus saadud vastuseid.

Intervjuude analüüsiks kasutati sisuanalüüsi, mille eesmärk on organiseerida ja selekteerida tähenduslik informatsioon andmetest (Bengtsson 2016, 8). Analüüsi tulemusel välja selekteeritud informatsiooni koondati *cross-case* tabelisse (Lisa 3.), misjärel võrreldi andmeid ning tehti järeldusi ja ettepanekuid.

## **3. UURINGU TULEMUSED JA ARUTELU**

### **3.1. Kvalitatiivse uuringu tulemused**

Kokku viidi läbi viis intervjuud, millest kaks toimusid füüsiliselt ning kolm läbi Zoom Meetings platvormi. Kõik intervjuueeritavad suhtlesid vabalt ning avatult ehk intervjuude läbiviimise õhkkond olid meeldiv. Uuringu tulemused on jaotatud uurimisküsimuste lõikes alampeatükkideks.

#### **3.1.1. Eesti suurettevõtete valmisolek täita uusi rakendatavaid jätkusuutlikkuse regulatsioone**

Ettevõtete informatsiooni hankimise protsessi seoses jätkusuutlikkuse regulatsioonidega võib laiemalt jagada kaheks – reaktiivne ja proaktiivne. Ettevõtetel B, C ja D ei ole paika pandud protsesse nimetatud info hankimiseks. Ettevõttes A majasisene jurist jälgib kõiki ettevõtte tegevusi mõjutavaid regulatsioone ja määrusi. Kui jurist tuvastab uue regulatsiooni või määruse, millega ettevõtte peab arvestama, siis teeb läbi süsteemi vastava valdkonna juhile teavituse, milles link uuele määrusele/regulatsioonile. Ettevõttes E on eraldi vastavuskontrolliüksus ning seal on üks inimene, kelle ülesandeks on varustada ESG tiimi regulatiivse infoga. Lisaks monitoorimisele on ettevõtte käivitanud ESG *gap* (puudujääk) analüüsi projekti, mille raames vastavuskontroll analüüsib 10-12 nõuet ning edastab ESG üksusele puudujäägid. ESG üksuse ülesanne on jälgida nõuetele vastavust ning delegeerida ülesanded vastutavatele äriüksustele, kes vastutavad konkreetsetele nõuetele vastavuse eest.

Kõikidele ettevõtetele rakendub CSRD, mille raames esimene raporteerimine toimub 2024. aastal ning Ettevõtetele B, C ja E rakendub ka EL taksonoomia. Ettevõtete ettevalmistus ja hinnang enda valmisolekule erineb märkimisväärselt. Tegevjuht B tõi välja, et Ettevõtte B mõõdab enda CO2 jalajälge (mõõdetud ka teistel ettevõtetel) ning on raporteerimiseks valmis. Ettevõtte E ESG juht ütles, et alustuseks oli oluline üldse aru saada, et mis see taksonoomia on ja tõi välja, et „...ettevalmistuse muudab keerukaks see, et täna pole teada, millises formaadis raporteerida on vaja, millised indikaatorid täpselt on, millised on sõelumiskriteeriumid. Lisaks on probleemiks ka andmete hankimine. Kuivõrd tegemist on Eestis uudse valdkonnaga, siis suuresti on vaja ise aru

saada, et mis teha vaja on. Vaikselt on kompetentsi tekkimas, aga ikkagist vähe“. Alates 2022. aastast tugineb Ettevõtte E ESG raport *Global Reporting Initiative Standards*’ile (GRI). Taksonoomiga seonduvaid raskusi nähakse ka Ettevõttes D, kellele küll esialgu taksonoomia ei laiene, kuid ettevaatavalt on liitunud ühe taksonoomia pilootprojektiga. Ühtlasi on Ettevõtte D majandusaasta aruande ESG raporti struktuur sarnane GRI’ile. Ettevõttes A tegeletakse ettevalmistustega emaettevõtte tasandil ning detailset infot ei õnnestunud hankida. Ettevõtte C on enda ESG raporti koostamisel kasutanud Sustinere abi ning otsinud arenenud riikidest sama sektori ettevõtete majandusaasta aruannetest parimaid praktikaid.

### 3.1.2. ESG programm Eesti suurettevõtetes

Ettevõtete ESG programmi loomise lähtepunkti hindamiseks uuriti ettevõtete sotsiaalse vastutustundlikkuse (CSR) printsiipe. Ettevõttes B, kus ESG alles programm loomisel, ei ole ametlikku CSR poliitikat, kuid toetatakse kogukondi, kus ettevõtte tegevuse mõju on kõige suurem. Ettevõtetes A ja C on pikaajaliselt väärtustatud CSR tegevusi. Ettevõttes A tunnetatakse, et ollakse Eestis suur joogitootja ja sellega kaasneb teatav vastutus. Ettevõtte C on palju toetanud kultuuri ja sporti ning ettevõtte on teatud piirkondades teadlikult ärisid jätkanud kuigi majanduslikult see võib-olla poleks kõige mõistlikum. ESG juht E hinnangul on Ettevõttes E CSR alati tugev olnud ning mõeldakse inimestele ja ühiskonnale. ESG juht E tõi välja, et „Ma arvan, et CSR on suur osa S-ist (sotsiaalne), aga isegi täna see S on juba väga sihuke *inclusion* (kaasamine), *equality* (võrdsus) ja kuidas sa kaasad ühiskonda ja see pole ainult isegi tagasiandmine nagu on CSR. CSR on täna suurettevõtte hügieenifaktori, vaja on sellest edasi liikuda.“. Ettevõtte D erineb teistest ettevõtetes selle poolest, et on osaliselt riigi omandis ning seetõttu pole seadusega lubatud valdkondade toetamine, mis ei ole otseselt seotud äritegevusega ehk CSR tegevused on piiratud.

Mõistmaks ettevõtete ESG tegevuste fookust, paluti intervjuueeritavatel defineerida ESG enda ettevõtte seisukohast. Ettevõttelt A ei õnnestunud ESG definitsiooni saada, kuna hetkel ollakse emaettevõtte tasandil välja töötamas grupi ülest ESG definitsiooni ja ESG programmi järgmiseks viieks aastaks. Ettevõtete B ja C definitsioonidest kerkib esile jätkusuutlikkus ja keskkonnast hoolimine. ESG juht E sõnul on ESG teadlik mõjude juhtimine läbi kolme spektri. Seejuures tuleb silmas pidada, et jätkusuutlikkus ei ole ainult negatiivsete mõjude vähendamine, aga ka positiivsete mõjude võimendamine. Ettevõtte esindaja hinnangul jätkusuutlikkus on mõtteviis, kuid ESG peab olema mõõdetav, raporteeritav ja juhitav. Eraldi tõi ESG juht E välja, et „Mina nagu näen, et ettevõtted ja tihti inimesed, kes ESG-d juhivad ettevõtetes, vahel arvatakse, et ESG ongi CSR ja siis jäädakse nagu natuke kinni sellesse, et okei, sponsor näiteks mingisugusel

roheüritusel, et see siis kohe tähendab, et ma teen ESG või et ongi sellised sponsorluse toetused. ESG on äritegevusest tuleneva mõju juhtimine“. Ettevõttes D ei ole enda jaoks otseselt ESG-d defineerinud, kuid vastusest nähtus, et samuti keskendutakse rohkem mõjude juhtimisele.

ESG eesmärkide määramisel lähtusid Ettevõtted A, C, D ja E oma suurimast mõjust, kuid protsess ise erines ettevõtete lõikes. Ettevõtte A on rahvusvahelise grupi osa ning ESG strateegiline juhtimine koordineeritud emaettevõtte tasandil, kus toimus ka ESG faktorite kaardistamine esmakordselt 2015. aastal. Protsessi olid kaasatud nii sisemised, kui ka välised huvigrupid. Sisemise perspektiivis saamiseks korraldati grupi üleselt töötajatele küsimustik. Välise perspektiivi saamiseks kaasati välised eksperdid ning suheldi huvigruppidega (valitsustega, sektori liitudega, investorite, klientide, tarnijate ja akadeemikutega). ESG faktorite määramise protsessi tulemusena valmis ESG faktorite olulisuse maatriks, mis toetas ESG eesmärkide seadmist. Ettevõtte A emaettevõtte rakendas 2015. aastal grupi ülese initsiatiivi, millega sätestati grupi kestlikkuse strateegia, mida kõik grupi ettevõtte järgima peavad. Kestlikkuse strateegia toetub neljale sambale. Null süsinikujalajälge, mille eesmärk on 2030. aastaks ettevõtte tootmistegevuse CO<sub>2</sub> heitmed viia nulli ning vähendada toote elutsükli jalajälge 30% võrra. Tarneahela CO<sub>2</sub> jalajälje vähendamiseks on grupi tasemel paika pandud tarnija eetikakoodeks ning kohustustest kinnipidamist auditeeritakse kontserni poolt regulaarselt. Tarnijatelt oodatakse proaktiivset tegutsemist enda otsese ja kaudse keskkonnamõju vähendamise osas ning sätestatud eesmärgid. Null liitrit raisatud vett, mille eesmärk on 2030. aastaks vähendada veekulu 50% võrra võrrelduna baasaastaga ja luua partnerlused jagatud veeressursi kaitse eesmärgil. Null vastutustundetut alkoholitarmutamist, mille eesmärk 2030. aastaks on kõikidel turgudel edasimineku vastutustundliku tarbimise vallas. Null tööõnnetust, mille 2030. eesmärk on null tööõnnetuste tõttu kaotatud tööaega. Strateegia eesmärkide saavutamise tähtaeg on 2030. aasta ning igal eesmärgil on oma toetavad eesmärgistatud alamtegevused, mida mõõdetakse iga aasta. Kestlikkuse strateegia eesmärgid on sidustatud ka ÜRO kestliku arengu eesmärkidega.

Ettevõttes C lähtuti enda suurima mõjuga valdkonnast ning seati üks suur eesmärk, mida toetavad alameesmärgid/fookusteemad. Sisendina arvestati ka turu uuringutega sihtrühmas ja enda kliendigrupis ning lisaks saadi tagasisidet erialaliitudest ehk huvigrupid olid protsessi kaasatud. Ettevõtte C peamine ESG eesmärk on saavutada kliimaneutraalsus 2030. aastaks. Kuivõrd ESG programmi välja töötamisega alustati 2020. aastal, siis 2021. aasta ESG eesmärgid olid Turundusjuht C sõnul „...teadlikult nõ madalal rippuvad viljad ehk teemad mida saab kohe ära lahendada. Põhjus selles, et kui 2021. aasta CO<sub>2</sub> jalajälg saab mõõdetud, siis tekib mingi võrdlusbaas (esimene mõõtmise toimus 2020) ja saab aimu progressist“. Alates 2022. aastast on



juba konkreetsemad mõõdetavad eesmärgid. Keskkonda säästvate tankimislahendust loomine, ringmajanduse arendamine (nt biometaanitootmine), päikeseelektrijaamade rajamine enda tarbeks ja ka teenuse pakkumine, kohaliku olulisusega energia salvestusprojekt, kogukonnaprogramm (puude istutamine), sotsiaalse poole pealt spordi ja kultuuri toetamine. Fookusteemad on sidustatud ka ÜRO kestlikku arengu eesmärkidega. Lisaks fookusteemadele on jooksvalt väiksemad tegevused, mis aitavad vähendada süsinikujälge, nt roheline elektri ostmine, kütuseautode välja vahetamine jne. Ettevõtte peamise eesmärgi tähtaeg on 2030, kuid fookusteemade osas on paariaastane (veel töös) roadmap (tegevuskava). ESG primaarne eesmärk ja fookusteemad kinnitati juhatuses. Kuigi Ettevõtte C ESG definitsioon ei käsitlenud mõjude juhtimist, siis seatud ESG eesmärgid siiski peegeldavad seda, et ettevõtte eesmärk on enda ESG mõjude juhtimine.

Ettevõtte D ESG eesmärkide seadmise protsessis kaardistati ära ettevõtte hetkeseis, põhitegevused ja mõju kestlikule arengule ning milline võiks ettevõtte tulevikus olla ja kuidas sinna jõuda. Huvigruppidest olid protsessi kaasatud vallad, ministriumide esindajad, kliendid ning võtmetöötajad. Ettevõtte keskkonnaalased strateegilised prioriteedid on energiatõhusus ja säästev tarbimine, puhas Läänemeri ja ringmajanduse suurendamine ning puhas õhk. Energiatõhusus ja säästev tarbimine prioriteet on energiatõhususe suurendamine läbi erinevate tehniliste lahenduste (laevade automaatne navigeerimine, kruisiterminali kütte ja jahutuse rajamine mereküttele). Pikaajaline prioriteet on 2050. aastaks saavutada kliimanetraalsus. Puhas Läänemeri ja ringmajanduse suurendamise prioriteedi pikaajalisteks eesmärkideks on 70% jäätmete suunamine ringmajandusse, merereostusohu ja -riskide mõju minimeerimine ning liigirikkkuse säilitamine rannikualadel kontserni tegevusega seotud piirkondades. Puhas õhk pikaajaliseks prioriteediks on 2050. aastaks kliimanetraalsuse saavutamine. Igal prioriteedil on alameesmärgid ning iga-aastaselt jälgitakse progressi. ESG eesmärgid ja strateegia kinnitati esmalt juhatuses ja seejärel nõukogus.

Ettevõtte E lähenes mõjuanalüüsile süsteemselt. Esimesed 4-5 kuud tehti ÜRO vastutustundliku panganduse tööriistaga mõjuanalüüsi ja see eeldas mahukat info koondamist majasiseselt. Mõjuanalüüsi teise osana oli vaja ÜRO tööriista kohandada vastavalt Eesti vajadustele ja selleks kaasati palju väliseid eksperte. Kui suurimad mõjukohad olid tuvastatud, siis toimus valideerimine, kuhu oli kaasatud lai ring huvigruppe (ESG juht E: „...võrdõiguslikkuse volinikust kuni Tartu Ülikooli mullateadlasteni välja, väga lai huvigruppide ring oli“). Pärast valideerimist töötati majasiseselt välja 13 põhilist eesmärki, mis sidustatud ka ÜRO kestlikkuse eesmärkidega. ESG eesmärgid on seotud suurimate mõjukohtadega ja sellised, mida päriselt suudetakse mõõta ja juhtida. Ettevõtte on eesmärgid välja öelnud aastaaruandes ning koostanud *roadmap*’i

(tegevuskava) perioodiks 2021-2023. ESG juht E sõnul osales protsessis grupi juht algusest peale ja oli väga toetav. Grupi juhi ettepanekul alustati protsessi alguses ka iganädalaste ESG koosolekutega, kus arutati kõige akuutsemaid ESG teemasid.

Ettevõttes B pole veel enda ESG eesmärke formaalselt sõnastatud, kuna programmi koostamine alles töös, kuid intervjuust joonistusid välja mõned laiemad eesmärgid ja ambitsioonid. Ettevõtte soovib efektiivistada tootmist (digitaliseerimine, automatiseerimine, palgatud lean ekspert), kasutada maksimaalselt ära toorainet (põhitoote jääkidest arendatud uued tooted, jäägid kasutatakse enda katlamajas kütteks või müüakse briketina) ning vähendada energiakulu läbi keskkonnasäästlike lahenduste. Sotsiaalse poole pealt juurutatakse teadlikult kultuuri, kus inimestel voli tegutseda ja luba eksida, propageeritakse võrdsust, tegeletakse palgalõhega ning toetatakse töötajate arengut ja tervist. ESG eesmärkide seadmise protsessi huvigruppe ei plaanita kaasata, va. kliendirahulolu uuringud. Ettevõtte hinnangul täna juba tehakse palju ESG valdkonna tegevusi, aga nüüd vaja need vormistada kinnitatud ESG programmi.

Ettevõtte ESG programmi oluline osa on ESG eesmärkidega seonduvad KPI-d, mis annavad kinnitust, et ettevõtte ESG eesmärgid on mõõdetavad, juhitavad ja raporteeritavad. Ettevõtetel paluti selgitada enda KPI-sid ning protsesse, kuidas on tagatud, et mõõdetavad ja raporteeritavad andmed on usaldusväärsed. Kuivõrd Ettevõttes B oli ESG programm alles loomisel, siis puudusid ESG eesmärkidega seonduvad KPI-d. Ettevõttes C olid ESG eesmärgid paigas ning tegeleti KPI-de kehtestamisega, esimene KPI-de mõõtmine toimub 2022. aasta kohta.

Tulenevalt Ettevõtte A ESG eesmärkidest jagunesid KPI-d suures pildis kaheks. Olid ettevõtte tootmistegevusega seotud spetsiifilised KPI-d (CO<sub>2</sub> jalajälg tootmises, veekasutus tootmises, tööõnnetused) ja laiemalt ettevõtte mõju ühiskonnas mõõtvad KPI-d (alkoholivabade toodete osakaal sortimendis ja reklaamieelarve). Andmete kogumiseks on emaettevõtte poolt ette antud juhendid ning rakendusdokumendid, mida grupi ettevõtted, sh Ettevõtte A, täitma peavad. Emaettevõtte kontrollib poliitikate rakendamist ja selleks võib olla näiteks kindla sagedusega (kvartaalne, aastane) raporteerimine (küsimustele vastamine, tõendusdokumentide esitamine raporteerimissüsteemis), mille raames selgub, kas mõnda poliitikas toodud nõuet on vaja täpsemalt kohaldada. Ettevõtte avaldab enda kestlikkuse raportis iga-aastaselt olulisemad KPI-d, sh võrdlus baasaastaga.

Ettevõttes E on tänaseks määratud ca 80 KPI-d, millest hetkel mõõta suudetakse 55-te. KPI-d jaotuvad kaheks. Äritegevuse spetsiifilised KPI-d ning üldised KPI-d (nt palgalõhe, CO<sub>2</sub> jalajälg). Äritegevuse spetsiifiliste KPI-de jaoks on välja töötatud majasisene metoodika ning üldiste KPI-

de osas on võetud kasutusele globaalselt teada tuntud meetodid. Andmete valiidsuse eest vastutab andmeanalüüsi üksus. KPI-sid majandusaasta aruandes ei avaldatud.

Ettevõttes D on 37 KPI-d, mis on avalikud ja kättesaadavad läbi veebilehe. Veebilehel on välja toodud mõju valdkond (E, S ja G) ning konkreetse valdkonnaga seonduvad prioriteedid ehk veebilehe külastaja saab ise välja filtreerida spetsiifilised huvipakkuvad KPI-d. Kuvatakse ettevõtte 2030. aasta eesmärk iga KPI lõikes ning KPI väärtus baasaasta ja lõppenud majandusaastate kohta. Ühtlasi on välja toodud millise ÜRO kestlikku arengu eesmärgiga iga KPI on seotud. Mõõdikute süsteemi ehitamisel oli üheks peamiseks sisendiks Investorsuhete Juht E magistritöö. Ettevõttes D on igal KPI-l oma vastutav isik, kes koondab alusandmed ning edastab investorsuhete juhile, kes sisestab alusandmed rakendusse. KPI-de mõõtmise valemid on suuresti majasiseselt välja töötatud ja võimalusel on kasutatud üldtunnustatud meetodeid. Koostöös Eesti Mereakadeemiaga mõõdeti ettevõtte CO2 heitmed kolmes skoobis. ESG mõõtmistulemused täna auditeeritud pole, kuigi 2021 aastal finantsaudiitorid kontrollisid ka ESG andmeid ja küsisid, kust info tuleb ning millised olid alusandmed.

### **3.1.3. ESG programmi rakendamise seonduvad kogemused Eesti suurettevõtetes**

Intervjuude käigus paluti intervjuueeritaval kirjeldada ESG programmi loomisega seonduvaid kogemusi ja ootusi. Seoste loomiseks ettevõtte ESG töökorralduse ja ESG programmi loomise kogemuste osas uuriti alustuseks, et kas ettevõtte on palganud ESG juhi ning kuidas on vastutus jagatud. Ettevõtetes A, B, C ja D eraldi ESG juhti palgatud ei ole. Ettevõttes A on ESG juhi palkamise teemal mitmeid arutelusid olnud ning see inimene hakkaks olema kõige rohkem seotud kommunikatsiooni ja personaliosakonnaga.

Ettevõttes B palgati kvaliteedi ja keskkonnajuht, kes aitab tegevjuhti ESG teemades. Tegevjuht B ütles, et „oleks jube hea kui meil oleks eraldi ESG juht töö, aga meil eraldi seda positsiooni ei ole ega tule“. Ettevõttes C vastutab ESG teemade eest turundusjuht, keda toetab keskkonnajuht.

Ettevõttes D on ESG teemaline töökorraldus jaotatud selliselt, et igal KPI-l oma vastutajad ning protsessi koordineerivad valdavalt keskkonnajuht, investorsuhete juht ja turundusjuht, lisaks on praamid eraldi ESG valdkonna meeskond, kuna seal riskid spetsiifilisemad. ESG valdkonnaga seotud inimeste ülesanne on progressi jälgida, strateegia ülevaatus toimub kord aastas juhataja/nõukogu tasandil. Ettevõttes E on loodud eraldi ESG üksuse, kus lisaks juhile töötas hetkel üks inimene ja lisandumas oli ka teine.

Intervjueeritavatel paluti kirjeldada ESG programmi loomisega seonduvaid takistusi/raskusi. Kuivõrd Ettevõtte A ESG programm ja strateegia koostati emavõtte tasandil, siis selles osas vastust ei õnnestunud saada. Tegevjuht B tõi välja, et ettevõttes on viimastel aastatel palju muutusi olnud ja kasvufaas käsil ning seetõttu on raske ESG teemat eraldi fookuses hoida ning pole täpset arusaama, et mida ESG raames on vaja teha.

Ettevõtetes C, D ja E on keeruline olnud muutuste juhtimine organisatsioonis ja eeskirjadega kursis püsimine ja nendest aru saamine. Investorsuhete juht D täheldas, et töötajatele aitab sõnumit paremini kohale viia see, kui näitad reaalseid mõjusid läbi ettevõtte väärtusahela vs. siin on meie ESG strateegia.

Turundusjuht C ja Keskkonnajuht D tõi mõlemad välja, et alguses oli kõige keerulisem ESG teemat üldse juhtkonna tasandil päevakorda saada. Ettevõtte C puhul oli tõukeks soodsamad finantseerimistingimused roheprojektidele ning Ettevõttes D börsile minek.

Probleemiks on olnud ka rohepesu süüdistused (Ettevõtte C), kuvandi murdmine, et jätkusuutlik lahendus on alati kallim (D) ja liiga suur ESG/ÜRO kestlike eesmärkide hulk, mille tõttu raske fookust hoida (D). Ettevõtte E ESG juhi sõnul on probleemiks ka kvalifitseeritud tööjõu leidmine „...ma arvan, et lähima ühe kahe aasta jooksul on kindlasti väljakutse, et kuidas nagu enda inimeste sees seda kompetentsi hästi kiiresti tõsta ja kuidas värvata juurde kompetentsi, kui seda tegelikult talenditurul absoluutselt ei ole. Alates ESG analüütikutest, kes suudavad ESG analüüsi teha ettevõtetele või fondidele, ESG spetsialiste, kes tõesti sellist nagu kompleksset projektijuhtimist suudaks teha. Lisaks meil Eestis väga ei ole sellist CSR tausta, seda kuskil õppida ei saa...“

Intervjueeritavatel paluti kirjeldada ka ESG programmi rakendamise seonduvaid hüvesid ning positiivseid momente protsessi loomisel. Hüvedena mainiti kõrgem kasumlikkus läbi jätkusuutlikke investeeringute (Ettevõtte A), parem maine (A, C, D), töökeskkonna parendamine/efektiivistamine ning sellega kaasnev töötajate meeleolu tõus (B), töötajate kaasamine protsessi (C), ESG sidumine strateegiaga muutis tööprotsessid loogilisemaks ja lihtsamaks (C) ning ettevõtte kaasamine huvigrupina (E).

Positiivne hetk ESG programmi rakendamisel Ettevõtte D seisukohast oli enda CO2 jalajälje mõõtmise mudeli välja töötamine, mis võimaldas tuvastada reaalsed mõjukohad ning paika panna tegevused, mis mõju vähendavad. Ettevõtte E kõige positiivsem hetk ESG programmi loomisel oli kui suudeti ESG tegevused väiksemateks projektideks tükeldada. ESG üksus sai konkreetsed tegevused anda konkreetsetele inimestele, kes vastutasid elluviimise eest. Protsessi alguses ei olnud tegevusel struktuuri, kui tegevustel tekkis selge omanik väljaspool ESG üksust, siis muutus protsess agiilsemaks".

ESG konkurentsieelise kuvand intervjueeritavate lõikes erines oluliselt. Turundusjuht A näeb ESG programmil suuri konkurentsieeliseid, mis väljenduvad eelkõige efektiivsemal tootmistegevusel ning paremal mainel. Turundusjuht C tõi välja efektiivsema ressursikasutuse ja innovatsiooni äritegevuses, mis aitab paremini vastata huvigruppide ootustele. Investorsuhete juht D tõi samuti välja innovatsiooni äritegevuses ning hea maine. ESG juht E ütles, et ettevõtte täna veel ei tea, kus nõ. raha peitub, aga lisas, et ettevõtte mõju ja vastutus on suur, seega ei saa endale lubada ESG-ga mitte tegelemist ja kui täna sellega juba ei tegele, siis regulatiivne, investorite ja tööjõu teemad hakkavad pitsitama. Ettevõtete nägemus konkurentsieelistest peegeldab ka nende ESG programmi rakendamise motivatsiooni. Tundlikumates sektorites tegutsevad Ettevõtted A ja C töid esile maine ja huvigruppide ootused. Tegevjuht B jaoks seisnes ESG kasumlikkuse suurendamises. Ettevõtte E tegutseb äärmiselt reguleeritud ja suure mõjuga valdkonnas ehk on oluline olla vastavuses kõikide huvigruppide ootustega.

#### **3.1.4. ESG riskide juhtimine Eesti suurettevõtetes**

Ettevõtete ESG riskijuhtimise kompetentside välja selgitamisel uuriti, millistel ESG teemalistel koolitustel juhtkond viimase kolme aasta jooksul osalenud on. Ettevõtete A, C ja D juhtkond pole ESG teemalistel koolitustel osalenud, kuid Ettevõtte D juht on Rohetiigri nõukogu liige. Ettevõtte B juhtkond osaleb Rohetiigri Akadeemias ning lisaks on saadud infot pankade ja audiitorite korraldatud seminaridel, Ettevõtte E juhtkond on saanud koolitusi koostööpartner Sustinere poolt. ESG juht E lisas veel, et juhtkond on baasteadmised omandanud, kuid finantsmaailma spetsiifikast lähtuvaid ESG koolitusi Eestis hankida pole hetkel võimalik. Ettevõtete A, C ja E intervjueeritavad töid veel välja, et vaja on tegeleda ettevõtte sisese kommunikatsiooni ja teadmiste arendamisega.

ESG riskide valitsemise perspektiivi saamiseks uuriti, kuidas on juhtkonna/töötajate kompensatsioon seotud ESG KPI-idega, kas on loodud ettevõtte sisene ESG komitee ning kuidas toimub infovahetus seoses ESG riskidega. Ettevõttes A moodustavad (grupi üleselt) jätkusuutlikkuse KPI-d 20% juhtkonna ja töötajate boonustest. Grupi tasandil on loodud täitevkomitee, kes allub grupi tegevjuhile ja vastutab ESG strateegia elluviimise, järelevalve ja hindamise eest. Ettevõttes E on ESG juhtkomitee, kus osalevad grupijuht, tütarettevõtete juhid, finantsjuht, riskijuht ning juhtkonna boonustes on ESG komponent sees, kuid tänasel hetkel ei tugine veel niivõrd KPI-dele. Ettevõttes D on alates 2022. aastast ESG KPI-d osa tulemusjuhtimise süsteemist ning mõjutab sisuliselt kõiki töötajaid. Eraldi ESG komiteed loodud pole, kuid ESG teemasid käsitletakse juhatuses kord aastas strateegia ülevaatuse raames või vajadusel tihedamalt.

Ettevõtetes B ja C ei ole ESG komponent osa juhtide boonustest ning puudub ka ametlik ESG komitee (Ettevõttes C mitte formaalselt on olemas).

Intervjueeritavatel paluti kirjeldada, kuidas toimub ettevõtte sisene ning väline infovahetus seoses ESG riskidega. Ettevõtetes B ja C pole täna paika pandud protsessi ESG riskide infovahetuse osas. Ettevõttes A on emaetevõtte tasandil paika pandud protsessid ja kontrollid infovahetuse osas, kuid täpsemat infot ei õnnestunud saada. Ettevõttes D vaadatakse vähemalt kord aastas riskid juhtkonna tasandil üle ja samuti nõukogus. Selle raames toimub riskide ajakohastamine. Ühtlasi vaadatakse üle toimunud juhtumid, mis seotud riskide realiseerumisega. Juhtumite ülevaade toimub kaks korda aastas. Riskitüübist tulenevalt mõõtmisagedus erineb. Ettevõttes E toimub ESG riskide infovahetus ESG komitees ja väiksemates aruteludes. ESG riskihinnanguid kajastavad ESG raportis ainsana Ettevõtte D ja E.

Ettevõtete vaatest ESG riskide tajut mõistmiseks uuriti, mil määral ettevõtte missioon, põhiväärtused ja strateegia arvestavad ESG riskide ja huvigruppidega. Kõik intervjueeritavad kinnitasid, et ESG joondub hästi ettevõtte missiooni, põhiväärtuste ja strateegiaga, mis omakorda arvestab huvigruppidega.

Riskijuhtimise esimeseks sammuks on riskide identifitseerimine ning seetõttu uuriti, millised ESG riskid on määrava tähtsusega ettevõtte äristrateegia ja pikaajalise jätkusuutlikkuse vaatest. Turundusjuht A-lt selles osas vastust ei saanud, aga emaetevõtte ESG raportis on välja toodud, et ettevõtte kaardistab kõik riskid, mis omavad mõju ettevõtte kasumile ja mainele. Tegevjuht B tõi kõige olulisema ESG riskina välja toormaterjali (puidu) päritolu ja lisas, et kohati neid riske raske juhtida. st. enda kliendile 100% garantiid anda ei saa. Turundusjuht C tõi välja energeetika valdkonna, kuna sellele oluline mõju keskkonnale ning lisas: „...eriti valuline on see, et tegelikult makromajanduslikul ei ole erilist tuge, just nagu seadusandluse poole pealt ei toetata meie valdkonda üldse, et mingisuguseid pikaajalisi eesmärke seada.... meil oleks vaja kõige rohkem mingisugust konkreetsust ja kindlust, kuna energeetika valdkonna arendamine nõuab väga suuri investeeringuid, siis mingisugust kindlust oleks vaja, et ettevõtetel oleks kindlus ka võtta neid uusi riske. Kõik see muudab strateegia ehitamise keeruliseks.”

Keskkonnajuht D sõnul on suurimad ESG riskid seotud keskkonna ja kliimanetraalsusega. Eraldi rõhutati kliimapoliitikaga seonduvaid regulatsioone ja seadusi. Kliimaga seoses nähakse riski ärimudelile sellest vaatest, et kui nt. tulevikus ei ole lubatud raskeveosõidukite maabumine Tallinna Vanasadamas. Sotsiaalse poole pealt on olulised suhted huvigruppidega, et ettevõtte saaks

enda äritegevust jätkata (erinevad tegevusload). Ettevõtte D enda tegevusest tulenevaid keskkonnaalaseid riske hinnatakse madalaks, kuna tegutseb väga range kontrolliga sektoris ja protsessid paigas. Ettevõttes E oli ESG riskide juhtimise raamistik loomisel ning seega ei osatud antud küsimusele vastata.

Järgnevalt uuriti, et mil määral on tuvastatud oluliste ESG riskide juurpõhjused ja potentsiaalne mõju ettevõtte äristrateegiale ja eesmärkidele. Ettevõtetes B ja C ei ole ESG riskide juurpõhjuheid tuvastatud ning hinnatud potentsiaalset mõju ettevõtte äristrateegiale ja eesmärkidele. Turundusjuht A-lt selles osas vastust ei saanud. Keskkonnajuht E sõnul on kliimapoliitika kõrge riskiga, mille juurpõhjuseks on kliimasoojenemine ning kohanemisega seonduvatel meetmetel võib olla oluline mõju äritegevusele, nt. CO2 kvootide laiendamine laevandusele, raskeveosõidukite ümber suunamine Tallinna sadamatest eemale, et vähendada saastet kesklinnas. Ettevõtte tegeleb täna teadlikult äritegevuse diversifitseerimisega. ESG juht E sõnul on Ettevõtte E tänane väljakutse paremini aru saada, et millise jätkusuutlikkuse mõjuga ettevõtted on laenuportfellis. „Täna pole täpset ülevaadet veel, et milline äritegevus negatiivset sotsiaalset või keskkonna mõju põhjustab, mis on nõ. roheline, mis võiks tulevikus *green asset* (jätkusuutlik vara) olla. Kui me ei tea, miks meie mõju mingit moodi on, siis on ka raskem seda juhtida“.

ESG riskide kategoriseerimine erines ettevõtete lõikes märkimisväärselt. Ettevõtted B ja C ei kategoriseeri riske ajahorisondi ega ka mõne muu lähenemise kohaselt. Lisaks ei tegeleta ka ESG riskide mõõtmisega. Turundusjuhilt A selles osas vastust ei saanud, kuid emaettevõtte ESG raportist nähtus, et grupi tasandil vaadatakse kord aastas üle kesk ja pikaajalised riskid, sh ESG riskid. Ettevõttes D kategoriseertakse riske madal, keskmine, kõrge või ekstreemne. Riskid jagunevad väliskeskkonnariskideks, finantsriskideks (eraldi alamjaotused) ja tegevusriskideks ning ESG riskid jaotuvad vastavalt mõjule eelnevalt välja toodud kategooriatesse. ESG riske otseselt ajahorisondi vaates ei kategoriseerita, kuid kõik riskid kaardistatakse ning vaadatakse regulaarselt üle ning vastavalt avaldumise ajahorisondile on erinevad strateegiad.

Ettevõttes E pole ESG riskid veel süsteemselt ajahorisondi vaates kategoriseeritud, kuna ESG riskide juhtimise raamistiku loomine on töös. Tulenevalt Euroopa Keskpanga nõuetest peab ESG riskide juhtimise raamistik ära katma riskide kategoriseerimise ajahorisondi vaates, töötajate kompetentsid, riskiisu, stressi testid, riskide mõõdikud jne. Riskide kategoriseerimise osas on ettevõtte tänaseks välja töötanud ESG riskide *heatmap*'i (soojuskaart), mis on kõige esmane alge ja millest edasi koorub välja ESG reiting laenuklentidele. ESG *heatmap* raames hinnati 700+ erinevat majandustegevust keskkonna alases ja sotsiaalses vaates ja pandi nõ. valgusfoorisüsteemi

ning skoorinus prooviti arvestada riske Ettevõtte E vaatest. ESG juht E sõnul finantssektoris keskpanga kliimarisikide juhtimise nõue tähendab, et panga väline mõju peab olema sama hästi juhitud kui sisemine mõju ehk riske vaadeldakse läbi kaks materiaalsuse (väljast sisse ja seest välja perspektiiv). Ettevõtte E tõi ka välja, et ideaalis peaks panga krediidikomitee lisaks finantsreitingule võtma otsuste tegemisel arvesse ka ESG reitingut. Osades Rootsi ja suuremates pankades on täna juba paigas ESG komiteed, kellel on õigus vetostada krediidikomitee otsuseid, kui ESG kvantitatiivsed ländid ei ole täidetud.

ESG riskide mõõtmist ja prioritseerimist Ettevõtte B ja C ei teosta. Ettevõttelt A detailset infot ei saanud, kuivõrd antud tegevused toimuvad emaettevõtte tasandil. Ettevõttes D vaadeldakse riske tervikuna (st. ESG riskid koos teiste riskidega) ning mõõtmiseks ja prioritseerimiseks kasutatakse riskimaatriksit. Riskimaatriks võtab iga riski juures arvesse esinemise tõenäosuse, sageduse, mõju ja maandamismeetmed. ESG KPI-d on ka sisendiks riskide mõõtmisel ja juhtimisel. Riskiomaniku kohustus on riske jälgida ja vajadusel ajakohastada.

Ettevõttel E tekib struktureeritud lähenemine ESG riskide juhtimise raamistiku loomise raames. Eesmärk tulevikus keskkonnavalaseid ja sotsiaalseid riske hinnata sektoripõhiselt ning Eesti kontekstist lähtuvalt. Kuigi suur fookus on ettevõtte väliste ESG riskide juhtimisel, siis teadvustatakse ka ettevõtte siseseid ESG riske, nt. maine risk, mis võib avalduda kui ettevõtte ESG lubadused ja teod ei ole vastavuses, kõiksugused inimestega seotud riskid (siseinfoleke, rahapesu). Ettevõtte on teostanud ka operatsiooniriskide hindamise ja arvutanud, et kui palju kapitalipuhvreid mingite negatiivsete sündmuste ilmnemisel olema peaks.

Lõpetuseks uuriti ettevõtetelt, mil määral ESG riskid on integreeritud ettevõtte ülesesse riskijuhtimisse. Tegevjuht B sõnul ei lähene Ettevõtte B riskide juhtimisele nii struktureeritult kui pank, kuid lisas, et ESG teemad on juhatuse jaoks prioriteetsed ning kõik investeeringud lähevad ESG „filtrist“ läbi. Ettevõtte sõnul peituvad nende peamised riskid müügis ja tootmises ning seal tuleb jälgida, et ei teeks vigu, millel negatiivne finantsiline mõju. Riskide juhtimine toimub operatiivselt ning tegevjuht, finantsjuht ja müügidirektor vastutavad enda valdkondade eest. Välisüksuste riskide info liigub läbi kohalike juhtide tegevjuhile.

Ettevõtte C juhib riske pigem traditsiooniliselt, st. ei tegeleta ettevõtte ülese riskijuhtimisega ja vastava valdkonna inimene vastutab enda valdkonna riskide eest. ESG protsessi käigus on jõutud tõdemuseni, et ESG riskide kaardistamata jätmine on ise üks risk ja tulevikus peaks olema riskijuhtimine struktureeritum protsess.



Ettevõtte A emaettevõtte ESG raportis on välja toodud, et grupi tasandil on ESG riskid integreeritud grupi ülesesse riskiraportisse. Kõik riskid kaardistatakse ning hinnatakse nende realiseerumise tõenäosust. Riskianalüüs aitab tuvastada kõige olulisemad ESG teemad äri ja huvigruppide vaatest.

Ettevõttes D on ESG riskid integreeritud riskijuhtimisse. Ettevõtte kaardistab kõik riskid, määrab riskiomanikud, paneb paika riskide maandamistegevused. Riskijuhtimisel kasutatakse riskimaatriksit. Eraldi riskijuhti ettevõttes pole.

Ettevõttes E juhitakse riske tsentraalselt ettevõtte üleselt ning hetkel ollakse ehitamas grupi üle ESG riskide juhtimise raamistikku, mis on integreeritud ettevõtte ülesesse riskijuhtimisse. ESG juht E lisas: „...kuhu me oleme täna jõudnud riskidega on see, et ESG riskid ei ole nagu eraldiseisev risk, vaid ta on midagi, mis väljendub läbi teiste riskide nt. operatsiooniriski või siis krediidiriski, maineriski. Et pigem oleme meie nagu selles vaates seda *risk management framework*'i ka üles ehitamas nüüd see aasta, et me ei vaata teda eraldiseisvana, vaid pigem nagu läbiva elemendina kõikidest teistest riskidest.“

### **3.2. Uuringu arutelu, järeldused ja ettepanekud**

Uurimistulemuste põhjal saab väita, et valimis olnud ettevõtete valmisolek seoses uute rakendatavate jätkusuutlikkuse regulatsioonidega on erinev. Ettevalmistused on põhjalikumad börsiettevõtetes, kus on paika pandud sisemised protsessid regulatsioonidega seonduva info hankimiseks (va. ettevõtte D) ning nõrgemad ettevõtetes, kus ise aktiivselt informatsiooni hankimisega ei tegeleta.

Põhjalikumate ettevalmistusega ettevõtted tõid esile, et probleemiks on informatsiooni hankimine ning regulatsioonide mõistmine ning teisalt kõige nõrgema ettevalmistusega ettevõtte (ESG programmi oli loomisel) hindas, et ollakse valmis uuteks rakenduvateks regulatsioonideks.

Uurimistulemustest nähtus, et vähene teadlikkus rakenduvate jätkusuutlikkuse regulatsioonide osas võib põhjustada põhjendamatu enesekindlust ettevõtte valmisoleku osas täita rakenduvaid jätkusuutlikkuse regulatsioone. Maandamaks teadmatuses tulenevaid riske ja tuginedes Ettevõtte A ja E vastustele, teeb autor ettepaneku määrata ettevõtte siseselt vastutavad isikud jätkusuutlikkusega seonduva informatsiooni hankimise osas, kes seejärel delegeerivad sisulised tegevused vastavatele isikutele, kelle kohustuseks on tagada regulatsioonidele vastavus.

Valimis olnud ettevõtted tõid ka välja, et jätkusuutlikkuse regulatsioonidega seonduva informatsiooni hankimine ja mõistmine on keerukas ning sellest tulenevalt teeb autor ettepaneku

luua riigi/erialaliidu tasandil teabekeskus, mis koondab jätkusuutlikkuse regulatsioonidega seonduvat kompetentsi, jagab aegsasti infot ettevõtetega ning aitab regulaatori ootusi paremini mõista ning seeläbi aitab vähendada ettevõtete halduskoormust.

Uurimistulemustest nähtus, et ESG raporteerimise praktika ja ESG programmi vahel on positiivne seos ehk valimi moodustanud viiest ettevõttest neli omasid ESG raporteerimise kogemust ja olid loonud enda ESG programmi. Ettevõtete ESG eesmärkide seadmise lähenemise juures leidis autor sarnasusi PWC ESG programmi rakendamise mudeliga (Vares 2021) ning ühtlasi olid eesmärgid sidustatud ÜRO kestlikkuse eesmärkidega. Eesmärkide seadmisel lähtuti enda äritegevuse suurimatest mõjudest, sh. kaasati protsessi erinevad huvigrupid ja ettevõtte juhtkond. Kõik ettevõtted olid ära mõõtnud ka enda CO2 jalajälje, mis aitab süsteemselt läheneda mõjude juhtimisele.

Kuigi ettevõtete ESG eesmärkide seadmisel tugineti sarnastele alustele, siis peamine erinevus seisnes huvigruppide kaasamises ja mõjude valideerimises. Kuivõrd huvigruppide rahulolu on sõltuvuses ettevõtte headest kavatsustest ja seetõttu omab mõju ettevõtte tootlikkusele ja väärtusele tulevikus (Bokhari *et al.* 2019), siis riskide maandamise seisukohast teeb autor ettepaneku ESG eesmärkide seadmise ja valideerimise protsessi kaasata kõik olulised huvigrupid, et olulised aspektid ei jääks märkamata. Autor täheldas seost ettevõtete ESG eesmärkide ja legitiimsus teooria (Suchman 1995, 574) vahel, st kõikide valimi ettevõtete ESG eesmärgid olid mingil määral seotud ümbritseva elukeskkonna parandamisega ning aitab seeläbi olla vastavuses kogukonna väärtustega.

Kolm ettevõtet olid kehtestanud ESG eesmärkidega seonduvad KPI-d ning üks ettevõtte oli KPI-de kehtestamise protsessis. KPI-de kehtestamisel toetusid ettevõtted teoreetilistele alustele ehk KPI-d seotud oluliste ESG eesmärkidega (KPMG 2020). KPI-d jagunevad äritegevuse spetsiifilisteks (ettevõtte enda poolt välja töötatud valemid) ning üldisemad KPI-d (mõõtmise tugineb üldtunnustatud meetoditele). Peamine erinevus ettevõtete vahel seisnes KPI-de avalikustamises. Ettevõtte E oli endale küll kehtestanud ca 80 KPI-d, kuid aastaaruande ESG raportis KPI-sid ei olnud välja toodud. Ettevõtted A ja D avalikustasid enda KPI-d avalikult ja näitasid võrdlust baasaasta ja eesmärkidega.

ESG KPI-d määranud ettevõtted (A, D ja E) lähtusid KPI-de seadmisel ESG eesmärkidest, kuid erinevus seisnes ESG KPI-de avalikustamises. ESG raporteerimine peaks olema tasakaalus, st. raporteeritakse erapooletult positiivseid ja negatiivseid fakte (KPMG 2020) ja kuivõrd ESG avalikustamise ning võõrkapitali hinna vahel on negatiivne seos (Caragano *et al.* 2021; Aboud *et*

al. 2021), siis sellest tulenevalt on autori ettepanek ettevõtetele suurendada läbipaistvust ja avaldada ESG KPI-d avalikult. Ettevõtte B ei omanud ESG raporteerimise kogemust (esimene raporteerimine 2021. aastaaruande raames) ning ametlik ESG programm oli loomisel. Autori hinnangul on ettevõttel vaja teha veel märkimisväärsed pingutusi, et jõuda teiste valimis olnud ettevõtete tasemeni. Ettevõtte ei näinud ESG-d kui mõjude juhtimise vahendit ning protsessi ei plaanitud kaasata ka olulises ulatuses huvigruppe. Vastuolu PWC ESG programmi rakendamise mudeliga (Vares 2020) seisnes ka selles, et alustatakse ESG raporteerimisega, kuigi raporteerimine on protsessi viimane samm.

Võrreldes valimi ettevõtteid, siis kõige põhjalikum lähenemine ESG programmi loomisel oli börsiettevõtetel. Põhjus võib peituda ühest küljest selles, et börsiettevõtetel on pikaajalisem kogemus avalikustamise vallas ja teisest küljest omavad huvigrupid avalikule ettevõttele suuremat mõju (investorite käitumine, aktsiahinna kõikumised).

Kokkuvõttes tugines valimis olevate börsiettevõtete ESG programm adekvaatsetele alustele ning oli autori hinnangul heal tasemel. Ettevõtte B ESG programm hetkel puudulik ning Ettevõtte C ESG programm vajab täiustamist KPI-dega. Antud valimi põhjal saab väita, et heal tasemel ESG raporteerimisega ettevõtetes on tugevam ESG programm ja riskide juhtimise kompetents võrrelduna ettevõtetega, kus puudulik ESG raporteerimine. Käesoleva uurimistöö piiratud valim ei võimalda küll laiapõhjalisi järeldusi teha, kuid arvestades, et vaid 21% Sustinere uuringu (Kivimägi, Siller 2021) valimi ettevõtetest omas heal tasemel ESG raporteerimist, siis võib üldine ESG riskide juhtimise kompetents Eesti ettevõtetes madal olla. .

ESG programmi loomise ja rakendamise töökorralduslik ülesehitus jagunes kolmeks. Ettevõtte A ESG programm loodi emasettevõtte tasandil, kus ühtlasi toimub ka strateegiline juhtimine. Ettevõttes E oli loodud eraldi ESG üksus ning Ettevõtetes B, C ja D olid ESG teemalised ülesanded ära jaotatud olemasolevate töötajate vahel. Arvestades, et Ettevõtetes A, D ja E ESG programm tugines adekvaatsetele eeldustele ning töökorralduslikult rakendati erinevaid lähenemisi, siis käesoleva uurimistöö tulemuste põhjal ei ilmnenud otseseid seoseid ESG programmi kvaliteedi ja töökorralduse vahel. Autori hinnangul peegeldavad uurimistulemused, et ei ole ühte õiget lähenemist, kuid silmas tasuks pidada konkreetse ettevõtte vajadusi. Näiteks ettevõtte E tegutseb kõrgelt reguleeritud sektoris ning seetõttu on riskide maandamise seisukohast vajalik luua eraldi ESG üksus, kes vastutab ja koordineerib kõiki ESG tegevusi. Teisalt Ettevõttes A toimub strateegiline ESG juhtimine emasettevõtte tasandil ning seetõttu ei ole otstarbekas luua kohapealset ESG üksust.

ESG programmi loomisel ja rakendamisel peab ettevõtte olema valmis erinevateks takistusteks/raskusteks, nt juhtkonna kaasamine, muutuste juhtimine ettevõttes, fookuse hoidmine ESG-l, eeskirjadega kursis püsimine ja nendest aru saamine ja kvalifitseeritud töajõud. Ettevõtete C ja D juhtkond võttis ESG teema fookusesse seoses kapitali kaasamisega, millest võib järeldada, et EL meetmed parandada EL majanduse jätkusuutlikkust läbi finantsüsteemi omavad efekti. Ettevõtte E kommentaar ESG valdkonna kvalifitseeritud töajõu puudumise osas tõstatab autori hinnangul olulise probleemi, mille lahendamise peaks riik läbi ülikoolide sekkuma. Tuginedes tugeva ESG programmiga ettevõtete (D ja E) kogemustele, teeb autor ettepaneku ESG programmi rakendamise hõlbustamiseks mõõta enda CO2 jalajälg, mis võimaldab tuvastada ettevõtte reaalsed mõjukohad ning tuginedes andmetele on lihtsam ettevõtte äritegevusest tulenevate negatiivsete mõjude juhtimine/vähendamine- Ühtlasi on ettepanek ESG programmi tegevused/eesmärgid jaotada väiksemateks ülesanneteks ning määrata vastutavad isikud, kuivõrd selline lähenemine võimaldab tegevusi paremini hallata ja protsess muutub agiilsemaks. ESG programmi rakendamise hüvede ja konkurentsieelistena toodi välja kasumilikkuse kasv läbi jätkusuutlike investeeringute, parem maine, töökeskkonna parendamine/efektiivistamine, töötajate kaasatus, tööprotsesside lihtsustamine, innovatsioon äritegevuses ja paremad suhted huvigruppidega. Välja toodud hüved/konkurentsieelised ühtivad suures osas Tabelis 3. välja toodud viie võimalusega, kuidas ESG programm võib mõjutada ettevõtte rahavoogu. ESG programmi hüvena töid tundlikes sektorites tegutsevad ettevõtted A ja C välja parema maine, mis kinnitab Garcia *et al.* (2017) uurimistöö tulemust, et tundlikes sektorites on ESG teemad rohkem fookuses ning kõrgem ESG suutlikkus aitab kaitsta ettevõtte mainet.

Kõik intervjueritavad kinnitasid, et nende ettevõtte missioon, põhiväärtused ja strateegia arvestab ESG riskidega ning sellest võiks justkui järeldada, et ettevõtetes on adekvaatne ESG riskide juhtimise praktika. Uuringu tulemustest nähtus siiski, et ESG riskide juhtimise praktika seisukohast jagunesid ettevõtted autori hinnangul kahte gruppi – puudlik ESG riskide juhtimise praktika (Ettevõtte B ja C) ning adekvaatne ESG riskide juhtimise praktika (Ettevõtte A, D ja E). Puuduliku ESG riskide juhtimise praktiakaga ettevõtetes oli kaks peamist tunnust, mis autori hinnangul puuduliku ESG riskijuhtimise juurpõhjusteks. Esiteks on ettevõtete üldine riskijuhtimise praktika pigem nõrk. Riske ei juhitud ettevõtte üleselt (ERM) ning riskide juhtimise protsess oli nõrgalt reguleeritud. Nõrga riskijuhtimise praktika tõttu oli ettevõtete riskide identifitseerimine pigem tunnetuslik ning seetõttu ei olnud tuvastatud ESG riskide juurpõhjuseid, klassifitseeritud ESG riske tüübi ega ajahorisondi lõikes ning ei toimunud ka ESG riskide

mõõtmist ega prioritseerimist. Teiseks ettevõtete ESG programm, mis oma olemuselt on riskijuhtimise tööriist (Araujo, Papadopoulos 2020), oli puudulik või vajab täiendamist (ESG KPI-d Ettevõtte C). Lisaks eelnevale tuvastas autor ka ESG riskide valitsemise seisukohast mitmeid aspekte, mis vajaksid edendamist:

- juhtkonna/töötajate tasustamine ei ole seotud kriitiliste ESG KPI-dega;
- puudus ametlik ESG komitee;
- puudus ametlik protsess ESG riskidega seonduva infovahetuse osas.

Autori hinnangul on oluline tagada juhtkonna/töötajate motiveeritus ESG teemades (ESG KPI-d seotud tasustamisega) ning kehtestada ettevõttes formaalne protsess ESG riskide infovahetuse osas.

Adekvaatse ESG riskide juhtimise praktikaga ettevõtetes (A, D ja E) olid eelnevas lõigus välja toodud puudused valdavas osas kaetud ning autori hinnangul on ettevõtetes kasutusel ESG riskide juhtimise praktikad, mis vastavad konkreetse ettevõtte profiilile ja vajadustele. Autoril puuduvad antud ettevõtetele ettepanekud ESG riskide juhtimise kompetentsi parandamiseks.

Uurimistöö valimi põhjal nähtus, et ettevõtete ESG riskide juhtimise kompetents on kõikuv ning adekvaatse ESG riskide juhtimise praktika eelduseks on tugev ESG programm ja ERM rakendamine ettevõttes. Tulenevalt uurimistöö tulemustest, teeb autor ettepaneku ESG riskide juhtimise praktika edendamiseks luua ettevõtte ülene riskijuhtimise raamistik, põhjalik ESG programm ning seejärel integreerida ESG riskijuhtimine ERMi.

## KOKKUVÕTE

Magistritöös uuriti ESG riskide juhtimist Eesti suurettevõtetes. Töö uurimisprobleemiks oli Eesti ettevõtete juhtide ja tippspetsialistide vähene teadlikkus ESG riskide juhtimise kompetentsidest ja väljakutsetest. Uurimistöö eesmärgiks oli välja selgitada ESG riskijuhtimise praktikad Eesti suurettevõtetes ja luua uut teadmist ESG riskide juhtimise osas, et aidata tugevdada ettevõtete finantssuutlikkust ja konkurentsivõimet.

Uuringu tulemusel said vastused järgnevad uurimisküsimused:

1. Milline on Eesti suurettevõtete valmisolek täita uusi rakendatavaid jätkusuutlikkuse regulatsioone?

Valimis olnud ettevõtete hinnang enda valmisolekule erines oluliselt. Kõrgeimalt hindas enda valmisolekut ettevõtte, kes ise aktiivselt regulatsioonidega seonduvat infot ei hangi. Suurimaid raskusi nägi ettevõtte, kus regulatsioonidega seonduva info hankimise eest vastutas vastavuskontrolli üksus, jätkusuutlikkuse regulatsioonide osas teostatati *gap* anlüüsi, et näha puudujääke ning ülesannete delegeerimise eest vastutas ESG üksus. Uurimistulemuste põhjal järeldab autor, et Eesti suurettevõtete valmisolek täita uusi rakendatavaid jätkusuutlikkuse regulatsioone sõltub suuresti sellest, et kui põhjalikud protsessid on ettevõtte siseselt paika pandud regulatsioonidega seonduva informatsiooni hankimiseks ning kas tajutakse realistlikult kaasnevaid raskusi/kohustusi. Ettevalmistusi raskendab ka regulaatori poolne nõrk kommunikatsioon ehk ettevõtted ei tea täna veel täpselt, milleks nad valmis peavad olema. Regulaatori poolne nõrk kommunikatsioon võib olla ka põhjuseks, miks kõik ettevõtted veel ei taju uute rakendatavate regulatsioonidega kaasnevaid väljakutseid.

2. Millistele alustele tugineb Eesti suurettevõtete ESG programm?

Uurimistulemuste põhjal eksisteeris positiivne seos ESG raporteerimise praktikal ja ESG programmil ehk valimi moodustanud viiest ettevõttest neli omasid ESG raporteerimise kogemust ja olid loonud enda ESG programmi. ESG programmiga ettevõtete ESG eesmärkide seadmise

protsess sarnanes käesolevas uurimistöös käsitletud PWC ESG programmi rakendamise mudeliga, st. lähtuti enda äritegevuse suurimatest mõjudest, sh. kaasati protsessi erinevad huvigrupid ja ettevõtte juhtkond. Kuigi ESG eesmärkide seadmise protsess oli sarnane, siis peamine erinevus seisnes huvigruppide kaasamises ja mõjude valideerimises. ESG programmiga ettevõtetest kolm olid kehtestanud ESG eesmärkidega seonduvad KPI-d ning ühel ettevõttel oli KPI-de kehtestamise protsess teostamisel. Ilma ESG raporteerimise praktikata ettevõtte ei olnud loonud ESG programmi ning arusaam ESG-st ja ESG programmist oli osaliselt vastuolus töös käsitletud PWC ESG programmi rakendamise mudeliga. Tuginedes uurimistulemustele oli autori hinnangul Ettevõtete A, D ja E (kõik börsiettevõtted) ESG programm heal tasemel, Ettevõtte C ESG programm vajab täiendamist ning ilma ESG raporteerimise praktikata Ettevõtte B ESG programm oli puudulik. Laiemapõhjaliste üldistuste tegemist piirab käesoleva uurimistöo valimi maht, aga kui lähtuda PWC ESG programmi rakendamise mudelist, kus ESG raporteerimine on programmi loomise viimane samm ning kõrvutada seda Sustinere uuringuga, kus kõigest 21% Eesti suurettevõtete ESG raporteerimise tase oli hea (Kivimägi, Siller 2021), siis eelduslikult on Eestis suur hulk ettevõtteid puuduliku ESG programmiga, mis omakorda tähendab, et puudu on oluline ESG riskide juhtimise tööriist.

### 3. Millised on ESG programmi rakendamise kogemused Eesti suurettevõtetes?

Valimis olnud ettevõtted tõid välja, et ESG programmi loomisel ja rakendamisel peab ettevõtte olema valmis erinevateks takistusteks/raskusteks, nt juhtkonna kaasamine, muutuste juhtimine ettevõttes, fookuse hoidmine ESG-l, eeskirjadega kursis püsimine ja nendest aru saamine ning kvalifitseeritud tööjõud. ESG programmi rakendamise hõlbustamiseks tasub mõõta enda CO2 jalajälg (mõõdab äritegevuse mõju keskkonnale ja aitab paremini mõjusid juhtida) ning ESG tegevused jaotada väiksemateks ülesanneteks ning määrata vastutavad isikud. Eduka ESG programmi rakendamise hüved ja konkurentsieelised seisnesid kasumilikkuse kasvus läbi jätkusuutlike investeeringute, paremas maines, töökeskkonna parendamises/efektiivistamises, töötajate kaasatuses, tööprotsesside lihtsustamises, innovatsioonis äritegevuses ja paremates suhetes huvigruppidega.

### 4. Milline on Eesti suurettevõtte ESG riskide juhtimise praktika?

Uurimistulemuste põhjal jagunesid ESG riskide juhtimise praktika seisukohast ettevõtted autori hinnangul kahte gruppi – puudlik ESG riskide juhtimise praktika (Ettevõtte B ja C) ning adekvaatne ESG riskide juhtimise praktika (Ettevõtte A, D ja E). Adekvaatse ESG riskide juhtimise praktikaga

ettevõtted tegelesid riskide identifitseerimisega süsteemselt, riskid kategoriseeriti tüübi ja ajahorisoni vaates, toimus riskide mõõtmine ning ESG riskid olid integreeritud ERM-i. Puuduliku ESG riskide juhtimise praktikaga ettevõtetes puudus süsteemne lähenemine ESG riskide identifitseerimise/kategoriseerimise/mõõtmise osas. Tuginedes uurimistulemustele seisnes erinevus kahe grupi vahel selles, et adekvaatse ESG riskide juhtimise praktikaga ettevõtted omasid tugevat ESG programmi ning rakendasid riskijuhtimises ERM-i ning puuduliku ESG riskide juhtimise praktikaga ettevõtetes oli ESG programm alles loomisel ning struktureeritud riskide juhtimise raamistik puudus.

Kokkuvõtlikult leidis autor, et magistritöö uuringu eesmärk sai saavutatud. Uurimistöö tulemusena tuvastati raskused/probleemid seoses uute rakendatavate jätkusuutlikkuse regulatsioonidega, loodi uut praktilist teadmist ESG programmi rakendamise ning riskide juhtimise osas ja tehti ettepanekuid ESG riskide juhtimise kompetentsi edendamiseks. Uuringu tulemustele tuginedes toob autor veelkord välja olulisemad ettepanekud:

- Kehtestada ettevõtte sisesed protsessid jätkusuutlikkuse regulatsioonidega seonduva info hankimiseks ning määrata vastutavad isikud.
- Luua riigi/erialaliidu tasandil teabekeskus, mis koondab jätkusuutlikkuse regulatsioonidega seonduvat kompetentsi, jagab aegsasti infot ettevõtetega ning aitab regulaatori ootusi paremini mõista ning seeläbi aitab vähendada ettevõtete halduskoormust.
- ESG eesmärkide seadmise ja valideerimise protsessi kaasata kõik olulised huvigrupid.
- Läbipaistvuse parandamiseks ja informatsiooni asümmeetria vähendamiseks avalikustada ESG KPI-d.
- Mõõta ettevõtte CO<sub>2</sub> jalajälg, mis võimaldab efektiivsemalt juhtide äritegevusest tekkivaid mõjusid.
- ESG programmi rakendamisel tegevused jaotada väiksemateks ülesanneteks ja määrata vastutavad isikud.
- ESG riskide juhtimise praktika edendamiseks luua ettevõtte ülene riskijuhtimise raamistik, põhjalik ESG programm ning seejärel integreerida ESG riskijuhtimine ERM-i.

Käesoleva uurimistöö uurimistulemused ja ettepanekud on autori hinnangul kasulikud eelkõige ettevõtetele, kes on enda ESG programmi ja riskide juhtimise raamistiku loomise algfaasis.

Autor soovib ka rõhutada, et käesoleva uurimistöö tulemusi vaadeldes tuleb arvestada ka mõningate piirangutega. Esiteks piirab töös käsitletud valimi maht üldistuste tegemist Eesti suurettevõtete ESG programmi kvaliteedi ja ESG riskide juhtimise kompetentsi osas. Pidades silmas magistritöö mahtu, siis ei olnud otstarbekas käesoleva uurimistöö valimit laiendada. Käesoleva uurimistöö valimi põhjal saab väita, et adekvaatse ESG riskide juhtimise eelduseks on tugeva ESG programmi olemasolu ja ERM rakendamine ning sellest tulenevalt soovitab autor



tulevikus teostada laiemat valimiga uuring, kus uuritakse ESG programmi ja ERM rakendamist ettevõtetes, et välja selgitada Eesti suurettevõtete ESG riskide juhtimise kompetents.

Ühtlasi oli piiravaks faktoriks asjaolu, et ESG programmi loomist ning ESG riskide juhtimist ettevõtete tasandil on vähe uuritud ning teaduslikud uuringud teoreetilise tausta andmiseks olid piiratud ja seetõttu oli komplitseeritud käesoleva uuringu tulemuste võrdlemine varasemate uuringutega.

.

## **SUMMARY**

### **ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE RISK MANAGMENT BY EXAMPLE OF LARGE ESTONIAN CORPORATIONS**

Jürgen Raag

The Master's thesis studied ESG risk management by example of large Estonian corporations. The research addressed the problem of low awareness regarding ESG risk management competencies and accompanying challenges among management and top professionals of Estonian corporations. There was also a gap in research regarding the implementation of ESG program and ESG risk management framework on a company level. The purpose of this thesis was to identify ESG risk management competencies in large Estonian corporations and to create new knowledge on ESG risk management and thereby improve financial performance and competitiveness of companies. To achieve the objective interviews were conducted with management or top professionals of five large Estonian corporations. The interview questions based on previous academic research on risk management, PWC and KPMG guidelines on implementing ESG program and COSO enterprise risk management (ERM) principles on ESG risk management.

As a result, the following research questions were answered:

1. What is the level of preparation of large Estonian corporations to comply with the new sustainability regulations?

Assessment on preparation level differed significantly among sample corporations. Confidence was highest in a company that doesn't actively seek out information regarding new sustainability regulations. Biggest challenges were seen in a company where compliance department was responsible for keeping up with the information regarding regulations, sustainability regulations gap analysis had been conducted to identify shortcomings and ESG department is responsible for delegating tasks to respective departments whose responsibility is to ensure compliance with

regulations. Based on the research data author concludes that the preparation level of large Estonian corporations to comply with the new sustainability regulations depends largely on the inner processes to acquire respective information and how realistic is the perception of accompanying challenges. Preparation is also hampered by the fact that communication from the regulator regarding the new sustainability regulations is weak, meaning that corporations don't have a clear understanding of the expectations. Weak communication from the regulator might also be a reason why sample corporations perceived differently the forthcoming challenges.

## 2. On which grounds are the ESG programs of large Estonian corporations based on?

Based on the research data there existed a positive relationship between ESG reporting and ESG program. Corporations (4/5) had based their ESG programs on similar grounds and author detected similarities between PWC ESG program implementation model and sample corporations ESG program, meaning ESG goal setting considered the impact of business activity, stakeholders and top management were involved in the process, and KPI-s had been set (3/5). Although ESG programs were based on similar grounds the difference appeared in thoroughness and level of disclosure. Public corporations appeared to have stronger ESG programs.

## 3. What are the experiences of large Estonian corporations in implementing ESG programs?

Sample corporations brought out that when creating and implementing ESG program, company must be prepared to tackle different obstacles like getting the top management on board and motivated, change management within the company, keeping focus on ESG issues, finding qualified workforce with ESG expertise, keeping up with the regulations and understanding them. Assisting factors in the ESG program implementation were measurement of company's CO2 footprint to gain a better understanding of environmental impacts, dividing ESG activities into smaller task and appointing task owners who are responsible for implementation. Sample corporations also brought out perceived competitive advantages of successful ESG program implementation, such as increased profitability through sustainable investments, better reputation and relationships with stakeholders, improvement of work environment, inclusion of employees, simplification of work processes and innovation in business activities.

#### 4. What are the ESG risk management practices in large Estonian corporations?

Based on the research data sample corporations divided into two groups – insufficient ESG risk management practice and adequate ESG risk management practice. Corporations with adequate ESG risk management practice identified risks systematically, risks were categorized by type and timeframe, risk were measured and ESG risk were integrated into ERM. Corporations with insufficient ESG risk management practice lacked these characteristics. Based on the research data the difference between two groups was that corporations with adequate ESG risk management practice had strong ESG programs and were using ERM to manage risks while corporations with insufficient ESG risk management practice were in the process of creating ESG program and didn't have a structured risk management framework.

In conclusion the research purpose was fulfilled. Through research difficulties with new sustainability regulations on company level were identified, new knowledge on ESG program implementation and risk management was created and following proposals to enhance ESG risk management were made:

- Implement inner processes to acquire information regarding sustainability regulations and determine responsible persons.
- Create on a national/professional association level a knowledge center that gathers and distributes information about sustainability regulations to companies to reduce administrative burden.
- Involve all important stakeholders in the process of setting ESG goals and validation.
- Disclose ESG KPI-s to improve transparency and reduce information asymmetry.
- Measure company's CO2 footprint to manage impact more efficiently.
- Divide ESG activities into smaller tasks and set task owners.
- Implement ERM framework, create a strong ESG program and integrate ESG risk management to improve ESG risk management competencies.

Author would also like to highlight that this research comes with some limitations. Firstly, the sample size (limited due to the scope of Master's thesis) limits the ability to make generalized conclusions about the quality of ESG programs and risk management competencies in large Estonian corporations. Based on the research data of this thesis strong ESG program and ERM implementation are preconditions to an adequate ESG risk management practice on a company level and therefore author suggest that future research could focus on a larger sample size and research ESG program and ERM implementation in companies to identify ESG risk management competencies in large Estonian corporations.

Secondly there wasn't enough previous research on the implementation of ESG program and ESG risk management on a company level and therefore the comparison of this thesis to previous research was limited.

## KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- About, A., Eliwa, U., Saleh, A. (2021). ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79 (102097).
- Alessi, L., Battiston, S., Melo, A. S. *Travelling down the green brick road: a status quo assessment of the EU taxonomy*. Kättesaadav: [https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/macprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202110\\_2~ea64c9692d.en.html#toc1](https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/macprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202110_2~ea64c9692d.en.html#toc1), 08.03.2022.
- Andretta, M. (2014). Some Considerations on the Definition of Risk Based on Concepts of Systems Theory and Probability. *Risk Analysis*, 34 (7), 1184-1195.
- Araujo, R., Papadopoulus, K. (2020). *The Seven Sins of ESG Management*. Kättesaadav: <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/09/23/the-seven-sins-of-esg-management/>, 09.03.2022.
- 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.
- Bengtsson, M. (2016). How to plan and perform a qualitative study using content analysis. *International Journal of Nursing Practice, Research and Education*, 2, 8-14.
- Bokhari, A., Fatt, C. L., Klemeš, J. J., Lai, F.-L., Shad, M. K. (2019). Integrating sustainability reporting into enterprise risk management and its relationship with business performance: A conceptual framework. *Journal of Cleaner Production*, 208, 415-425.
- Bromiley, P, McShane, M., Nair, A., Rustambekoc, E. (2014). Enterprise Risk Management: Review, Critique, and Research Directions. *Long Range Planning*, 48 (4), 265-276.
- Brucart, M. F., Coleton, A., Gutierrez, P., Le Tennier, F., Moor, C. (2020). Sustainable Finance Market Practices. Kättesaadav: [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Sustainable%20finance%20Market%20practices.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Sustainable%20finance%20Market%20practices.pdf), 08.03.2022.
- Bruno, M., Lagasio, V. (2021). An Overview of the European Policies on ESG in the Banking Sector. *Sustainability*, 13 (12641).
- Byun, R., Lee, J. H., Yoon, B. (2018). Does ESG Performance Enhance Firm Value? Evidence from Korea. *Sustainability*, 10 (3635).

- Caragano, A., Raimo, N., Vitolla, F., Zito M. (2021). Extending the benefits of ESG disclosure: The effect on the cost of debt financing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28 (4), 1412-1421.
- Cavalli, T., Heßeler, A., Hentschel, L., Wittrock, C. (2021). *The state of the sustainable investment funds in Europe*. Kättesaadav; <https://www.bankinghub.eu/banking/research-markets/sustainable-investment-europe>, 07.03.2022.
- Chairani, C., Siregar, S. V. (2021) The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: the role of environmental, social and governance performance. *Meditari Accountancy Research*, 29 (3), 647-670.
- Compliance Risk Management: Applying the COSO ERM Framework*. (2020). Society of Corporate Compliance and Ethics & Health Care Compliance Association. Kättesaadav: <https://www.coso.org/Documents/Compliance-Risk-Management-Applying-the-COSO-ERM-Framework.pdf>, 08.03.2022.
- Cort, T., Etsy, D. (2020). ESG Standards: Looming Challenges and Pathways Forward. *Organization & Environment*, 33 (4), 494-510.
- Crouhy, M., Galai, D., Mark, R. (2006). *The Essentials of Risk Management*. New York, USA, McGraw-Hill.
- Delevigne, L., Gründler, A., Kane, S., Koller, T. (2020). *The ESG Premium: New Perspective on value and Performance*. Kättesaadav: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Sustainability/Our%20Insights/The%20ESG%20premium%20New%20perspectives%20on%20value%20and%20performance/The-ESG-premium-New-perspectives-on-value-and-performance.ashx>, 09.03.2022.
- Dionne, G. (2013). Risk Management: History, Definition, and Critique. *Risk Management and Insurance Review*, 16 (2), 147-166.
- EBA Report on Management and Supervision of ESG Risks for Credit Institutions and Investment Firms, EBA/REP/2021/18.
- Eccles, R. G., Lee, L-E., Strohle, J. C. (2020). The Social Origins of ESG: An Analysis of Innovest and KLD. *Organization & Environment*, 33 (4). 575-596.
- ESG juht E. Intervjuu magistritöö “Keskkonnaalaste, sotsiaalsete ja valitsemise (ESG) riskide juhtimine Eesti suurettevõtetes” tarbeks ettevõttes E. Jürgen Raag. Helisalvestis. Ettevõtte E kontor. 21. veebruar 2022.
- Ettevõtete jätkusuutlikkuse aruandlus*. Euroopa Komisjon. Kättesaadav: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_et?ettrans=et](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_et?ettrans=et), 08.03.2022.
- EU Taxonomy Timeline*. Kättesaadav: <https://eu-taxonomy.info/info/eu-taxonomy-timeline>, 08.03.2022.

- Euroopa Komisjoni 8. märtsi 2018 teatis Euroopa Parlamendile, Euroopa Ülemkogule, Nõukogule, Euroopa Keskpangale, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide Komiteele jätkusuutlikku majanduskasvu rahastamise tegevuskava osas, COM(2018) 97 final.
- Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 21. aprilli 2004. aasta direktiiv 2004/104(COD), millega muudetakse direktiivi 2003/34/EL, direktiivi 2004/109/EÜ, direktiivi 2006/43/EÜ ja määrust (EL) nr 537/2014 seoses äriühingute kestlikkusaruandlusega.
- European Securities and Markets Authority (ESMA) technical advice to the European Commission on integrating sustainability risks and factors in the UCITS Directive and AIFMD, ESMA34-45-688.
- FAQ: What is the EU Taxonomy and how will it work in practice?*. Kättesaadav: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/sustainable-finance-taxonomy-faq\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/sustainable-finance-taxonomy-faq_en.pdf), 08.03.2022.
- Farrell, M., Gallagher, R. (2015). The Valuation Implications of Enterprise Risk Management Maturity. *The Journal of Risk and Insurance*, 82 (3), 625-657.
- Farrell, M., Gallagher, R. (2019). Moderating influences on the ERM maturity-performance relationship. *Research in International Business and Finance*, 47, 616-628.
- Fatemi, A., Glaum, M., Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45-64.
- Global Sustainable Investment Review 2020*. (2021). Global Sustainable Investment Alliance. Kättesaadav: <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>, 08.03.2022.
- Haimes, Y. Y. (2009). On the Complex Definition of Risk: A Systems-Based Approach. *Risk Analysis*, 29 (12), 1647-1654.
- Heinisz, W., Koller, T., Nuttall, R. (2019). *Five ways that ESG creates value*. Kättesaadav: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value>, 09.03.2022.
- Hopkin, P. (2015). *Fundamentals of Risk Management: Understanding , evaluating and implementing effective risk management (3<sup>rd</sup> edition)*. USA: Kogan Page Limited.
- Hoyt, R. E., Liebenberg, A. P. (2011). The Value of Enterprise Risk Management. *The Journal of Risk and Insurance*, 78 (4), 795-822. <http://media.voog.com/0000/0040/1930/files/Sustinere%20ESG%20ja%20j%C3%A4tkusuutlikkuse%20aruandluse%20uuringu%20tulemused%202021.pdf>, 07.03.2022.
- Investorsuhete juht D, Keskkonnajuht D. Intervjuu magistritöö “Keskkonnaalaste, sotsiaalsete ja valitsemise (ESG) riskide juhtimine Eesti suurettevötetes” tarbeks ettevõttes E. Jürgen Raag. Helisalvestis. Zoom videokõnede platvorm. 5. aprill 2022.



- Johnson, C. (2020). The measurement of environmental, social and governance (ESG) and sustainable investment: Developing a sustainable new world for financial services. *Journal of Securities ja Custody*, 12 (4), 336-356.
- Jätkusuutlik rahastamine: EL saavutas poliitilise kokkuleppe ühtse ELi klassifitseerimissüsteemi suhtes.* (2019). Euroopa Liidu nõukogu. Kättesaadav: <https://www.consilium.europa.eu/et/press/press-releases/2019/12/18/sustainable-finance-eu-reaches-political-agreement-on-a-unified-eu-classification-system/>, 08.03.2022.
- Kivimägi, M., Siller, M. (2021). ESG ja jätkusuutlikkuse raporteerimine: Eesti 100 mõjukama ettevõtte aastaaruannete uuringu tulemused. Kättesaadav: <http://media.voog.com/0000/0040/1930/files/Sustinere%20ESG%20ja%20j%C3%A4tkusuutlikkuse%20aruandluse%20uuringu%20tulemused%202021.pdf>, 10.03.2022.
- KPMG. (2020). Integrating ESG into your business. Kättesaadav: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/cn/pdf/en/2020/01/integrating-esg-into-your-business.pdf>, 09.03.2022.
- Lam, J. (2017). *Implementing Enterprise Risk Management: From Methods to Application*. Hoboken, USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Li, T.-T., Sueyoshi, T., Wang, D. D., Wang, K. (2021). ESG: Research Progress and Future Prospects. *Sustainability*, 13 (11663).
- Liu, X., Lu, H., Falkenberg, L. (2020). Investigating the Impact of Corporate Social Responsibility (CSR) on Risk Management Practices. *Business & Society*, 61 (2). 496-534.
- Lukás, A. (2021. Nov 8) #2 Where do you start with ESG reporting? [Blog post]. Kättesaadav: <https://www2.deloitte.com/hu/en/blog/esg-explained/2021/esg-explained-2-where-do-you-start-with-ESG-reporting.html>, 09.03.2021.
- Lundqvist, S. A. (2014) An Exploratory Study of Enterprise Risk Management: Pillars of ERM. *Journal of Accounting*, 29 (3), 393-429.
- Martini, A. (2021). Socially responsible investing: from ethical origins to the sustainable development framework of the European Union. *Environment, Development and Sustainability*. 23, 16874-16890
- Matten, D., Moon, J. (2008). „Implicit“ and „Explicit“ CSR: A Conceptual Framework for a Comparative Understanding of Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review*. 33 (2), 404-424.
- Roselle, P. (2016). The Evolution of Integrating ESG Analysis into Wealth Management Decisions. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28 (2), 75-79.
- Signatory Update Oct-Dec 2021. Principles for Responsible Investment. Kättesaadav <https://www.unpri.org/download?ac=14962>, 08.03.2022.

- Simona-Iulia, C. (2014). Comparative Study Between Traditional and Enterprise Risk Management – A Theoretical Approach. *Analele Universității din Oradea. Științe economice*, 23 (1), 276-282.
- Siri, M., Zhu, S. (2019). Will the EU Commission Successfully Integrate Sustainability Risks and Factors in the Investor Protection Regime? A Research Agenda. *Sustainability*, 11 (6292).
- Smart Goals*. Corporate Finance Institute (CFI). Kättesaadav: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/other/smart-goal/>, 09.05.2022.
- Society for Corporate Governance (SfCG). (2020). ESG Implementation Guide: Getting Started. Kättesaadav: [https://www.skadden.com/-/media/files/publications/2021/06/enhancing-disclosure-controls-and-procedures/fn17\\_scghow-to-guide.pdf?la=en](https://www.skadden.com/-/media/files/publications/2021/06/enhancing-disclosure-controls-and-procedures/fn17_scghow-to-guide.pdf?la=en), 09.03.2022.
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20 (3), 571-610.
- Tegevjuht B. Intervjuu magistritöö “Keskkonnaalaste, sotsiaalsete ja valitsemise (ESG) riskide juhtimine Eesti suurettevõtetes” tarbeks ettevõttes E. Jürgen Raag. Helisalvestis. Zoom videokõnede platvorm. 7. märts 2022.
- The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), World Business Council for Sustainable Development (WBCSD). (2018). *Applying enterprise risk management to environmental, social and governance-related risks*. Kättesaadav: <https://www.coso.org/Documents/COSO-WBCSD-ESGERM-Guidance-Full.pdf>, 09.03.2022.
- Turundusjuht A. Intervjuu magistritöö “Keskkonnaalaste, sotsiaalsete ja valitsemise (ESG) riskide juhtimine Eesti suurettevõtetes” tarbeks ettevõttes E. Jürgen Raag. Helisalvestis. Zoom videokõnede platvorm. 25. märts 2022.
- Turundusjuht C. Intervjuu magistritöö “Keskkonnaalaste, sotsiaalsete ja valitsemise (ESG) riskide juhtimine Eesti suurettevõtetes” tarbeks ettevõttes E. Jürgen Raag. Helisalvestis. Ettevõtte C kontoris. 9. märts 2022.
- United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI). (2005). A legal framework for integration of environmental, social and governance issues into institutional investment. Kättesaadav: [https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields\\_legal\\_resp\\_20051123.pdf](https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf), 07.03.2022.
- Vares, M. (2021). *ESG – friend or a foe?*. Kättesaadav: [https://images.content.pwc.com/Web/PwCGlobal/%7B812933eb-be1f-4f61-a529-80ae8dfdea5f%7D\\_2021\\_ESG-friend-or-foe\\_Merili-Vares.pdf](https://images.content.pwc.com/Web/PwCGlobal/%7B812933eb-be1f-4f61-a529-80ae8dfdea5f%7D_2021_ESG-friend-or-foe_Merili-Vares.pdf), 09.03.2022.

*What are the Principles for Responsible Investment?. Principles for Responsible Investment*  
Kättesaadav: <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>, 08.03.2022.

World Economic Forum (WEF). (2018). *The Global Risk Report 2021 16th Edition*.  
Kättesaadav: [https://www3.weforum.org/docs/WEF\\_The\\_Global\\_Risks\\_Report\\_2021.pdf](https://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Global_Risks_Report_2021.pdf),  
09.03.2022.

## LISAD

### Lisa 1. COSO juhend ESG riskide integreerimiseks ERM-iga

COSO juhend koosneb viiest komponendist (COSO, WBSC 2018, 8-9)

1. ESG riskide valitsemine ja organisatsioonikultuur: Valitsemine või sisemine kontroll kehtestab hoiaku kuidas otsuseid tehakse ja ellu viiakse. Rakendades ERM-i ESG riskide juhtimisel tuleb tõsta juhtkonna teadlikkuse seoses ESG riskidega ja luua organisatsioonikultuur, kus ESG riskide juhtimise eest vastutavad isikud teevad koostööd;
2. Strateegia ja eesmärkide seadmine ESG riskide osas: Kõik ettevõtted omavad mõju ja sõltuvust loodusest ja ühiskonnast. Tugev arusaamine ärikeskkonnast, strateegiast ja eesmärkidest on kõikide ERM tegevuste ja efektiivse riskijuhtimise alus. Rakendades ERM-i ESG riskide juhtimisel hõlmab endas väärtusloomeprotsessi uurimist, et mõista mõjusid ja sõltuvusi lühikeses, keskmises ja pikas perspektiivis;
3. Suutlikkus seoses ESG riskidega:
  - a. Riski identifitseerimine: Ettevõtted kasutavad mõitmeid lähenemisi ESG riskide identifitseerimisel: megatrendi analüüs, SWOT analüüs, mõjude ja sõltuvuste kaadristamine, huvigruppide kaasatus ja ESG olulisuse hinnang. Loetletud tööriistad aitavad identifitseerida ja väljendada ESG riske, mis ohustavad ettevõtte strateegiat ja ärieesmärke. Riskijuhi ja jätkusuutlikkuse osakonna koostöös lisatakse ESG riskid ettevõtte ülesesse riskide nimekirja ning prioritseeritakse vastavalt riskihinnangule ja reageeringule.
  - b. Riski hindamine ja prioritseerimine: Ettevõtetel on piiratud ressursid ja seega nad ei saa reageerida võrdselt kõikidele riskidele, mis ettevõtte on identifitseerinud. Sel põhjusel on vajalik riske hinnata ja prioritseerida. Rakendades ERM-i ESG riskide juhtimisel hõlmab endas riskide olulisuse hinnangut kasutades ühtset ERM terminoloogiat ning seeläbi võimaldab juhtkonnal riske adekvaatselt prioritseerida;
  - c. Riski reageeringute rakendamine: Viis kuidas ettevõtte reageerib identifitseeritud riskile määrab ära kui efektiivselt ettevõtte säilitab ja loob väärtust pikas

perspektiivis. Rakendades innovaatilisi ja koostööle suunatud lahendusi, mis arvestavad riski allika ja iga potentsiaalse reageeringu tulu-kulu suhtega, tagab eduka reageeringu riskile.

4. ESG riskide ülevaatus: ERM tegevuste juures on kriitiline komponent tegevuste ülevaatus, mille käigus hinnatakse efektiivsust ja kohandatakse lähenemist kui selleks on vajadus. Ettevõtte saab arendada spetsiifilised idinkaatorid, mis teavitavad juhtkonda kui tekib vajadus muudatusteks riski identifitseerimisel hindamisel ja reageeringul. Antud informatsioon raporteeritakse sisemistele ja välimistele huvigruppidele;
5. ESG riskidega seonduv informatsioon, kommunikatsioon ja raporteerimine: ERM-i rakendamine ESG riskide juhtimisel hõlmab endas konsulteerimist riski omanikega (konkreetselt riski eest vastutav isik), kes identifitseerib asjakohase info, mida tuleks kommunikeerida ja raporteerida sisemiselt ning väliselt, et toetada informeeritud riskiotsuste tegemist.

## Lisa 2. Intervjuude küsimused

1. Eesti suurettevõtete valmisolek täita uusi rakendatavaid jätkusuutlikkuse regulatsioone
  - a. Milline protsess on paika pandud hankimaks informatsiooni uute rakendatavate jätkusuutlikkusega seotud regulatsioonide osas?
  - b. Kas teie ettevõttel rakendub Euroopa Liidu taksonoomia ja CSRD direktiiv?
  - c. Kui jah, siis kas ettevõtte on juba alustanud ettevalmistustega? Millised tegevus on tehtud ja/või planeeritud?
  - d. Kas teie ettevõttel tekib jätkusuutlikkuse aruandluse (Corporate Sustainability Reporting Directive) raporteerimiskohustus?
  - e. Kui jah, siis kas ettevõtte on juba alustanud ettevalmistustega? Millised tegevus on tehtud ja/või planeeritud?
2. ESG programm Eesti suurettevõtetes
  - a. Kuivõrd on ettevõtte senini tegelenud ja väärtustanud ettevõtte vatsutsutundlikku poliitikat (Corporate Social Responsibility).
  - b. Kuidas ettevõtte enda jaoks defineerib ESG?
  - c. Milliseid kriteeriume kasutati ESG faktorite hindamisel ja prioritseerimisel, nt huvigruppide huvi, potentsiaalne mõju äritegevusele?
  - d. Kes ettevõtetest osalesid olulisemate ESG faktorite määramisel?
  - e. Mil määral oldi suhtluses erinevate huvigruppidega olulisemate ESG faktorite määramisel?
  - f. Millised ESG eesmärgid on ettevõtte endale seadnud?
  - g. Millised ESG eesmärkidega seonduvad KPI-d on ettevõtte endale seadnud?
  - h. Millised kontrollid ja protsessid on paika pandud, et tagada ESG andmete kogumise meetodika kvaliteet?
    - a. Kas ettevõtte on palganud/plaanib palgata ESG valdkonna juhi
3. ESG programmi rakendamise seonduvad kogemused Eesti suurettevõtetes
  - a. Milline on olnud koostööpartnerite (sh. pangad) suhtumine ettevõtte ESG poliitikasse?
  - b. Millised on olnud peamised takistused/raskused ESG programmi rakendamisel?
  - c. Millised on olnud ESG programmi rakendamise peamised hüved ettevõtte jaoks?
  - d. Milliseid konkurentsieeliseid ettevõtte näeb ESG programmi edukal rakendamisel?
4. ESG riskide juhtimine Eesti suurettevõtetes
  - a. Millisetel ESG teemaliste koolitustel on ettevõtte juhtkond osalenud viimase 3 aasta jooksul?
  - b. Mil määral ettevõtte missioon, visioon ja põhiväärtused võtavad arvesse ESG riske?
  - c. Mil määral on ettevõtte töötajate kompensatsioon seotud kriitiliste ESG valdkonna mõõdikutega?
  - d. Kas ettevõtte on loonud ettevõttesisese ESG komitee?
  - e. Millised ESG riskid on määrava tähtsusega ettevõtte äristrateegia ja pikaajalise jätkusuutlikkuse vaatest?
  - f. Millised ESG teemad mõjutavad ettevõtte väärtuspakkumise sisendeid?
  - g. Millised ESG riskid mõjutavad ettevõtet lühi/kesk ja pikaajaliselt?

- h. Kuidas on huvigruppide huvid integreeritud ettevõtte strateegia arendamisse?
- b. Mil määral ESG riskid on integreeritud ettevõtte ülesesse riskijuhtimisse?
- i. Mil määral on tuvastatud oluliste ESG riskide juurpõhjused ja potentsiaalne mõju ettevõtte äristrateegiale ja eesmärkidele?
- j. Kuidas ettevõtte kategoriseerib ESG riske ning milliseid mõõdikuid kasutate?
- k. Millist meetodit ettevõtte kasutab ESG riskide mõõtmisel ja prioritseerimisel?
- l. Kuidas toimub ettevõttesisene infovahetus seoses ESG riskidega?
- m. Mil määral on ESG riskihinnangud integreeritud ESG raportitesse?

### **Lisa 3. *Cross-case* tabel**

[https://www.dropbox.com/scl/fi/tnvoz0zbn8pd1mrwsoomj/Intervjuude-cross-case-tabel\\_J-rgen-Raag-magistrit.xlsx?dl=0&rlkey=fb8exmxj391gfpfxelftd8oc](https://www.dropbox.com/scl/fi/tnvoz0zbn8pd1mrwsoomj/Intervjuude-cross-case-tabel_J-rgen-Raag-magistrit.xlsx?dl=0&rlkey=fb8exmxj391gfpfxelftd8oc)



## Lisa 4. Lihtlitsents

### Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks<sup>1</sup>

Mina Jürgen Raag

1. Annan Tallinna Tehnikaülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose  
KESKKONNAALASTE, SOTSIAALSETE JA VALITSEMISE RISKIDE JUHTIMINE EESTI  
SUURETTEVÕTE NÄITEL,

mille juhendaja on Merle Ojasoo, PhD,

1.1 reprodutseerimiseks lõputöö säilitamise ja elektroonse avaldamise eesmärgil, sh Tallinna  
Tehnikaülikooli raamatukogu digikogusse lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse  
tähtaja lõppemiseni;

1.2 üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tallinna Tehnikaülikooli veebikeskkonna kaudu,  
sealhulgas Tallinna Tehnikaülikooli raamatukogu digikogu kaudu kuni autoriõiguse  
kehtivuse tähtaja lõppemiseni.

2. Olen teadlik, et käesoleva lihtlitsentsi punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

3. Kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega  
isikuandmete kaitse seadusest ning muudest õigusaktidest tulenevaid õigusi.

---

<sup>1</sup> Lihtlitsents ei kehti juurdepääsupiirangu kehtivuse ajal vastavalt üliõpilase taotlusele lõputööle juurdepääsupiirangu kehtestamiseks, mis on allkirjastatud teaduskonna dekaani poolt, välja arvatud ülikooli õigus lõputööd reprodutseerida üksnes säilitamise eesmärgil. Kui lõputöö on loonud kaks või enam isikut oma ühise loomingulise tegevusega ning lõputöö kaas- või ühisautor(id) ei ole andnud lõputööd kaitsvale üliõpilasele kindlaksmääratud tähtjaks nõusolekut lõputöö reprodutseerimiseks ja avalikustamiseks vastavalt lihtlitsentsi punktidele 1.1. ja 1.2, siis lihtlitsents nimetatud tähtaja jooksul ei kehti.