

Ilze Zumente

KORPORATĪVĀS ILGTSPĒJAS VIRZĪTĀJSPĒKU MODELIS UZŅĒMĒJDARBĪBAS DZĪVES CIKLĀ

Promocijas darba kopsavilkums



RĪGAS TEHNISKĀ UNIVERSITĀTE

Inženierekonomikas un vadības fakultāte
Uzņēmējdarbības inženierijas un vadības institūts

Ilze Zumente

Studiju programmas “Vadībzinātne un ekonomika” doktorante

KORPORATĪVĀS ILGTSPĒJAS VIRZĪTĀJSPĒKU MODELIS UZŅĒMĒJDARBĪBAS DZĪVES CIKLĀ

Promocijas darba kopsavilkums

Zinātniskās vadītājas:
profesore *Dr. oec.*
NATAĻJA LĀCE,
asociētā profesore *Dr. oec.*
JŪLIJA BISTROVA

RTU Izdevniecība
Rīga 2023

Zumente, I. Korporatīvās ilgtspējas virzītājspēku modelis uzņēmējdarbības dzīves ciklā. Promocijas darba kopsavilkums. Rīga: RTU Izdevniecība, 2023. 69 lpp.

Publicēts saskaņā ar 2023. gada 19. jūnija promocijas padomes lēmumu "P-09", protokola Nr. 04030-9.9.2-e/4.

Pateicība

Vissiltākā pateicība par sniegto atbalstu manām promocijas darba vadītājām. Liels paldies arī manai ģimenei, kas mani vienmēr ir atbalstījusi! Kā arī īpašs paldies manam vīram, kurš bija ne tikai mans sparinga partneris, bet arī neizsīkstošs iedrošinājuma avots šajā intensīvajā doktorantūras studiju etapā!

<https://doi.org/10.7250/9789934229923>
ISBN 978-9934-22-992-3 (pdf)

**PROMOCIJAS DARBS IZVIRZĪTS
ZINĀTNES DOKTORA GRĀDA IEGŪŠANAI
RĪGAS TEHNISKAJĀ UNIVERSITĀTĒ**

Promocijas darbs zinātnes doktora (*Ph. D.*) grāda iegūšanai tiek publiski aizstāvēts 2023. gada 19. decembrī plkst. 10.00 Rīgas Tehniskās universitātes Inženierekonomikas un vadības fakultātē, Kalnciema ielā 6, 209.auditorijā.

OFICIĀLIE RECENZENTI

Profesore *Dr. oec.* Inga Lapiņa,
Rīgas Tehniskā universitāte

Profesors *Dr. oec.* Andrejs Čirjevskis,
RISEBA, Latvija

Profesore *Dr. oec.* Rima Tamošiuniene,
Viļņas Ģedimina tehniskā universitāte, Lietuva

APSTIPRINĀJUMS

Apstiprinu, ka esmu izstrādājusi šo promocijas darbu, kas iesniegts izskatīšanai Rīgas Tehniskajā universitātē zinātnes doktora (*Ph.D.*) grāda iegūšanai. Promocijas darbs zinātniskā grāda iegūšanai nav iesniegts nevienā citā universitātē.

Ilze Zumente

Datums:

Promocijas darbs ir rakstīts angļu valodā. Tajā ir ievads, piecas nodaļas, secinājumi, 41 attēls, 23 tabulas, astoņi pielikumi, kopējais lappušu skaits ir 198, ieskaitot pielikumus. Bibliogrāfijā ir 282 literatūras avoti.

Saturs

Ievads	5
1. Korporatīvā ilgtspēja: rašanās, definīcijas un īstenošana	15
1.1. ESG koncepcija un mērīšanas metodes	15
1.2. Likumdošanas konteksts	17
1.3. ESG informācijas atklāšanas un darbības rezultātu sasaiste ar finanšu rezultātiem	19
2. ESG ietekme uz akcionāru vērtību	20
2.1. Tradicionālie akcionāru vērtības virzītājspēki	20
2.2. ESG ietekme uz akcionāru vērtības radīšanu	21
3. CAE valstu raksturojums no ESG perspektīvas	24
3.1. ESG nozīme CAE tirgos	25
3.2. Ilgtspējas tendences CAE valstīs – misiju analīze	26
3.3. ESG reitingi CAE valstīs un to ietekme uz investoriem	27
3.4. ESG informācijas atklāšanas līmenis Baltijā	28
4. Faktori, kas ietekmē ESG ieviešanu	29
4.1. ESG ieviešanas virzītājspēki	29
4.2. ESG ieviešanas virzītājspēku izvērtējums Baltijas kontekstā.....	32
4.2.1. Regulējums – Latvijas valsts kapitālsabiedrību izpēte.....	32
4.2.2. Valdes dažādības ietekme uz Baltijas biržā kotēto uzņēmumu ESG atklātību	33
4.2.3. Finanšu investori.....	34
4.2.4. Īpašnieki un pārvaldība	36
5. Efektīvas ESG ieviešanas virzītājspēki uzņēmuma dzīves cikla posmos	39
5.1. Uzņēmuma dzīves cikla teorija	39
5.2. ESG aspekti dažādos uzņēmuma dzīves cikla posmos.....	40
5.2.1. Uzņēmuma dzīves cikla posmu apvienošana ar uzņēmuma ilgtspējības lēmumiem	41
5.2.2. Metodoloģija un dati	46
5.2.3. Rezultāti.....	49
Secinājumi un ieteikumi	56
Bibliogrāfija	60

Ievads

Pētījuma aktualitāte

Ilgspējas aktualitāte pēdējās desmitgadēs ir pārvirzījies no starpvalstu dialogu līmeņa uz aktuālu dienaskārtības jautājumu arī uzņēmējdarbības vidē. ANO jaunākajos Ilgtspējīgas attīstības mērķos (IAM) ir uzsvērtā šī maiņa, aicinot uzņēmumus aktīvi iesaistīties un rīkoties, lai risinātu globālas problēmas (*UNEP & WBCSD*, 2010). Pēc 2019. gada datiem tādi nemateriālie aktīvi kā reputācija un klientu lojalitāte veidoja 84 % no *S&P500* kopējās uzņēmumu vērtības, atspoguļojot prioritāšu maiņu arī investoru lokā (*Ocean Tomo*, 2021). Ir mainījusies arī sabiedrības uztvere, sagaidot, ka uzņēmumi ne tikai rūpēsies par finanšu rezultātiem, bet arī veicinās sabiedrības un vides labklājību. Ilgtspējas faktoru ieviešana uzņēmumos nosacīti iedalīta trīs jomās – vides, sociālajā un korporatīvās pārvaldības (*ESG* jeb *environmental, social and governance*). Ilgtspēja ir plaša, daudzšķautņains un grūti izmērāms jēdziens; *ESG* koncepts ļauj kvantificēt uzņēmuma ilgtspējas un korporatīvās sociālās darbības rādītājus, tādējādi ļaujot labāk izprast sociālās atbildības centieni ietekmi uz uzņēmuma finanšu un nefinanšu rādītājiem (*Clark & Viehs*, 2014).

Arvien vairāk tiek apzināta ilgtspējas kritēriju iekļaušanas nozīme finansēšanas lēmumos. Pēdējo 10 gadu laikā *ESG* faktori ir kļuvuši arvien populārāki ilgtspējīgu ieguldījumu tirgū – ilgtspējīgu ieguldījumu fondi 2020. gadā sasniedza rekordaugstu 1 triljona ASV dolāru pārvaldīto aktīvu apjomu (*Reuters*, 2021). Saskaņā ar *EY* 2020. gada jūlijā veiktās aptaujas datiem 98 % globālo institucionālo investoru mūsdienās jau izvērtē uzņēmumu darbību, izmantojot *ESG* faktorus (*EY*, 2020).

Viens no galvenajiem *ESG* tendences virzītājspēkiem ir likumdošanas prasības. Eiropas Komisijas 2021. gada aprīlī ierosinātās Korporatīvās ilgtspējas ziņošanas direktīvas (*KIZD*) mērķis ir veicināt *ESG* informācijas atklāšanu un uzlabot tās salīdzināmību, nosakot obligātas nefinanšu ziņošanas prasības. Lielo globālo uzņēmumu īpatsvars, kas savos gada pārskatos iekļauj informāciju par *ESG* jomām, jau pašlaik ir palielinājies no 44 % 2011. gadā līdz 96 % 2021. gadā (*KPMG International*, 2022).

Neskatoties uz šo pozitīvo tendenci, *ESG* ieviešanas līmenis uzņēmumos joprojām ir atšķirīgs – pastāv atšķirības starp biržā kotētiem un privātiem uzņēmumiem, uzņēmumiem ar atšķirīgu finanšu rocību un ģeogrāfiskajiem tirgiem (*Yu & Luu*, 2021). Lai gan Eiropas Savienība (*ES*) ir globālā līderpozīcijā ieviestu uzņēmumu ilgtspējas prasību ziņā, Centrāleiropas un Austrumeiropas (*CAE*) valstis, tostarp Baltijas reģions, *ESG* ziņā joprojām var tikt uzskatīti par attīstības tirgiem, kaut gan tieši šajās valstīs uzņēmumu radītās vērtības ilgtspēja ir vēl kritiskāka. Ņemot vērā zemo akciju tirgus kapitalizācijas līmeni un relatīvi zemāko kopējo finanšu tirgu attīstības pakāpi, korporatīvās informācijas atklāšanas un pieejamības līmenis investoriem šo valstu tirgos ir zemāks nekā Rietumeiropā. Turklāt relatīvi augstā politiskā nenoteiktība un augsts uzņēmumu risku novērtējums kavē aktīvāku ārvalstu investoru interesi par šo reģionu, pakļaujot to neizdevīgas konkurences spiedienam, salīdzinot ar Rietumeiropas valstīm.

Ar *ESG* ieviešanu saistītā pozitīvā ietekme uz uzņēmumu finanšu rezultātiem potenciāli varētu kļūt par katalizatoru, kas uzlabotu uzņēmumu attīstību un investīciju klimatu jaunattīstības tirgos. CAE reģions pēdējos gados ir kļuvis par visstraujāk augošo ES daļu un ieņem nozīmīgu vietu ES kopējā pakalpojumu un ražošanas tirgū, tāpēc ilgtspējas progress šajā reģionā ir svarīgs arī kopējā ES tirgus attīstības kontekstā. Ņemot vērā iepriekš teikto, šī promocijas darba mērķis ir izprast optimālos nosacījumus un potenciālos ietekmes faktorus efektīvai *ESG* prakses īstenošanai uzņēmumos, kas darbojas šajā ģeogrāfiskajā reģionā. Turklāt, ņemot vērā atšķirīgo faktoru kopumu, kas var ietekmēt *ESG* ieviešanu dažādos uzņēmumu attīstības posmos (*Atif et al.*, 2022), šī tēma tiek aplūkota no uzņēmuma dzīves cikla teorijas prizmas, kas šobrīd akadēmiskajā literatūrā vēl nav tikusi apskatīta.

Pētniecības jautājumi

1. Kā ir attīstījies *ESG* jēdziens, mērījumi un tiesību akti, kā tie ietekmē uzņēmumus.
2. Kā *ESG* ieviešana uzņēmumā ietekmē īpašnieku vērtību.
3. Kādi ir galvenie virzītājspēki un šķēršļi, kas ietekmē efektīvu *ESG* īstenošanu.
4. Kādi būtiski faktori un virzītājspēki veicina *ESG* ieviešanu uzņēmumos dažādos uzņēmuma dzīves cikla posmos.

Promocijas darba mērķis ir identificēt faktorus, kas veicina *ESG* prakses ieviešanu dažādos uzņēmuma dzīves cikla posmos, lai veicinātu vērtības radīšanu akcionāriem Baltijas uzņēmumos. Lai sasniegtu promocijas darba mērķi, ir definēti vairāki **uzdevumi**.

1. Izpētīt korporatīvās ilgtspējas un *ESG* faktoru attīstību, ieskaitot to definīcijas, mērījumu metodes un juridisko ietvaru.
2. Izpētīt faktorus, caur kuriem korporatīvās ilgtspējas ieviešana rada vērtību uzņēmumu īpašniekiem.
3. Identificēt ārējos un iekšējos faktorus, kas pozitīvi vai negatīvi ietekmē *ESG* īstenošanu un nefinanšu informācijas atklāšanu uzņēmumos.
4. Izpētīt konkrētu *ESG* faktoru nozīmi dažādos uzņēmuma dzīves cikla posmos.
5. Izstrādāt ieteikumu kopumu *ESG* ieviešanas uzlabošanai Baltijas uzņēmumos.

Promocijas darba objekts ir *ESG* ieviešanas aspekti uzņēmumos, kas darbojas Igaunijā, Lietuvā un Latvijā (Baltijas reģionā). Atsevišķās promocijas darba daļās izmantoti dati par uzņēmumiem, kas darbojas plašākā CAE reģionā. **Promocijas darba priekšmets** ir faktori, kas ietekmē *ESG* ieviešanu dažādos uzņēmuma dzīves cikla posmos.

Pētījuma ierobežojumi

1. Ņemot vērā ierobežoto uzņēmumu ilgtspējas un *ESG* jomas datu pieejamību, promocijas darbā izmantotas dažādas datu vākšanas un analīzes metodes, tostarp aptaujas, trešo pušu izstrādātie ilgtspējas reitingi, kā arī kvalitatīvi novērtējumi un mērījumi. Ierobežojumi datu ieguvē un pieejamībā neļāva izveidot statistisku uzņēmumu izlasi, ko varētu izmantot visos analīzes posmos, tāpēc konkrētās datu vākšanas metodes un attiecīgo izlašu apraksti ir pievienoti katrai atsevišķajai pētījuma daļai.
2. Pētījumā galvenokārt aplūkoti Baltijas reģiona uzņēmumi, taču konkrētās analīzēs paplašināta analīze aptver arī plašāko CAE reģionu – Horvātiju, Rumāniju, Ungāriju, Čehiju, Slovākiju, Poliju, Poliju, Bulgāriju un Slovēniju.
3. Analīze aptver laika posmu no 2019. līdz 2023. gadam. Pētījuma tēma strauji attīstās, tāpēc noteiktas izmaiņas promocijas darbā var nebūt atspoguļotas.
4. Datu ierobežojumu dēļ pētījumā tika iekļauti gan biržā kotētie, gan privātie un valstij piederošie uzņēmumi. Analizēto uzņēmumu veids ir aprakstīts katrā pētījuma daļā.
5. Uzņēmuma dzīves cikla teorijas iekļaušana tika veikta tikai pēdējos pētījuma posmos (promocijas darba 5. daļa). Iepriekšējās daļās uzmanība galvenokārt pievērsta uzņēmumu ilgtspējas un *ESG* teorijas pamatu un izpratnes veidošanai kopumā, tāpēc tajās nav sīkāk aplūkotas atšķirības, pamatojoties uz sadalījumu dzīves cikla posmos.
6. Intervijas un aptaujas tika veiktas angļu vai latviešu valodā, bet AHP aptauja ekspertu grupai tika piedāvāta angļu valodā.

Promocijas darba teorētiskais un metodoloģiskais ietvars

Pētījuma pamatā ir teorijas un praktiskie secinājumi, ko izstrādājuši pasaules vadošie zinātnieki un uzņēmējdarbības praktiķi attiecīgajās jomās – akcionāru teorija (*Friedman*, 1970), ieinteresēto pušu teorija (*Freeman*, 1984), augšējo ešalonu teorija (*Hambrick & Mason*, 1984), kopīgās vērtības koncepcija (*Porter & Kramer*, 2011), leģitimitātes teorija (*Suchman*, 1995), institucionālā teorija (*DiMaggio & Powell*, 1983), resursu teorija (*Pfeffer & Salancik*, 1978), brīvprātīgas ziņošanas teorija (*Verrecchia*, 1983 un *Dye*, 1985), pētījumi un teorijas par korporatīvo sociālo atbildību (*Carol*, 1970), organizācijas dzīves cikla teorija (*Anthony* un *Ramesh* (1992), *Miller & Friesen* (1984), *Kath* un *Kahn* (1978), *Smith, Mitchell* un *Summer* (1985), *Black* (1998), *Richard L. Daft* (1999), *Mintzberg* (1984), *Adizes* (1989)), kā arī *Saaty* (1970) izstrādātais analītiskais hierarhijas process (AHP).

Datu un viedokļu iegūšanai tika izmantoti dažādi informācijas avoti, tostarp *NASDAQ OMX Baltics* biržā kotēto uzņēmumu korporatīvās ilgtspējas un gada pārskati, kas pieejami biržas tīmekļa vietnē, CAE biržā kotēto uzņēmumu tīmekļa vietnes un gada pārskati, akadēmisko pētījumu datubāzes (*Scopus*, *Web of Science*, *ScienceDirect*, *Directory of Open Access Journals*, *JSTOR*), finanšu datubāzes, piemēram, *Bloomberg* un *yahoo.finance*, starptautisko organizāciju (*OECD*, Eiropas Komisija, Eiropas Centrālā banka) publikācijas, tiesību akti un normatīvie akti, autores veiktās investoru un uzņēmumu aptaujas, ziņojumi un publikācijas, ko sastādījuši un

publicējuši profesionālu pakalpojumu sniedzēji un uzņēmumi attiecīgajās uzņēmējdarbības jomās, piemēram, *Morningstar, Reuters, KPMG, Deloitte, EY, McKinsey* u. c.

Pētījuma dizains

Pētījuma jautājumi, mērķis un uzdevumi sakārto pētījuma plānošanas loģiku četros dažādos posmos.

1. posms. Pētījuma metodoloģijas un konceptuālā ietvara izstrāde, izvērtējot ESG ietekmi uz akcionāru vērtību.

Šajā pētījuma posmā veikta zinātniskās literatūras analīze ar mērķi identificēt pētījuma problēmu un formulēt pētījuma jautājumus. Tika veikta pētījuma metodoloģijas izstrāde – pētījuma mērķa un uzdevumu definēšana, pētījuma objekta un priekšmeta formulēšana, pētījuma plāna izstrāde un atbilstošu pētniecības metožu izvēle. Posms noslēdzās ar *ESG* jēdziena kā ilgtspējības snieguma mērīšanas metodes izpēti. Pirmais pētījuma jautājums – **kā ir attīstīties ESG jēdziens, mērījumi un tiesību akti, un kā tie ietekmē korporācijas** – tika pētīts, izmantojot zinātniskās literatūras analīzi, tostarp pētot juridiskos dokumentus, akadēmiskos pētījumus un uzņēmumu ziņojumus. Iegūtie rezultāti sniedza vienotu bāzi, lai izprastu korporatīvās ilgtspējas koncepcijas attīstību un tās ierobežojumus, mērīšanas pieejas, kā arī uzsvēra jautājuma aktualitāti korporācijām. Otrais formulētais pētījuma jautājums – **kā ESG ieviešana uzņēmumā ietekmē īpašnieku vērtību** – tika atbildēts, pamatojoties zinātniskās literatūras kvalitatīvajā un kvantitatīvajā satura analīzē, un ļāva autoriem izstrādāt konceptuālo ietvaru, lai izpētītu saikni starp uzņēmuma ilgtspējas rezultātiem un akcionāru ilgtermiņa vērtības radīšanu.

2. posms. ESG virzītājspēku un šķēršļu noteikšana Baltijas uzņēmumu kontekstā. Šī posma mērķis bija noteikt *ESG* ieviešanu ietekmējošos faktorus un šķēršļus. Trešā pētījuma jautājuma – **kādi ir virzītājspēki un šķēršļi, kas ietekmē efektīvu ESG ieviešanu** – izpēte ļāva atklāt aspektus un raksturlielumus, kas varētu būtiski ietekmēt uzņēmuma ilgtspējas sasniegumus uzņēmumā; izprast galvenos šķēršļus, kas kavē plašāku *ESG* ieviešanu, īpaši izpētot Baltijas reģiona uzņēmumu paraugu. Visbeidzot, tika veikta galveno iekšējo un ārējo virzītājspēku un faktoru identificēšana un sistematizēšana vienotā konceptuālā modelī.

3. un 4. posms. Modeļa izstrāde un validācija – ESG virzītājspēki dažādos uzņēmuma dzīves cikla posmos.

3. posmā sākotnēji tika iegūts pārskats par uzņēmuma dzīves cikla teoriju. Tā tika papildināta, ņemot vērā akadēmisko pētījumu rezultātus uzņēmumu ilgtspējības ieviešanas kontekstā. Pamatojoties uz akadēmisko literatūru un iepriekš iegūtajiem pētījuma rezultātiem, tika izstrādāts konceptuāls modelis, kurā apkopoti iekšējie un ārējie *ESG* ieviešanas virzītājspēki, lai izprastu attiecīgo virzītājspēku nozīmi uzņēmuma dzīves cikla sākumposmā, izaugsmes un brieduma posmā. Konceptuālais modelis kļuva par pamatu, lai šī pētījuma 4. posmā, izmantojot analītiskās

hierarhijas procesu, aptaujājot ekspertu grupu, kas pārstāv lielākās Baltijas bankas, riska kapitāla fondus, asociācijas, konsultantus un uzņēmumu ilgtspējas jomas ekspertus, risinātu trešo pētījuma jautājumu – **kādi ir būtiskie ESG ieviešanas virzītājspēki uzņēmumos dažādos uzņēmuma dzīves cikla posmos.**

Uzņēmuma dzīves cikla teorija tika izmantota tikai šī pētījuma pēdējos posmos (5. daļa), jo tā piedāvā skaidru ietvaru, lai labāk izprastu uzņēmuma attīstības kontekstam raksturīgo ietekmi uz ESG īstenošanu. Pētījuma 1. un 2. posmā galvenā uzmanība pievērsta ESG pamatizpratnes veidošanai, tās attīstībai, mērīšanas metodēm, ietekmei uz akcionāru vērtību un ESG ieviešanas virzītājspēku un šķēršļu identificēšanai. Pēc šo galveno jēdzienu apkopošanas un analīzes darbā tika izmantota organizācijas dzīves cikla teorija, palīdzot skatīt ESG virzītājspēkus caur uzņēmumu attīstības prizmu, tādējādi aizpildot plaisu esošajā akadēmiskajā literatūrā un nodrošinot praktiski lietojamu un inovatīvu modeli. Uzņēmuma dzīves cikla teorijas izmantošana pēdējā posmā ļauj veikt niansētu ESG faktoru analīzi, efektīvi nosakot, kuri faktori ir visnozīmīgākie dažādos uzņēmuma attīstības posmos.

Pētniecības un datu vākšanas metodes

Pētījumā izmantotas kvalitatīvās un kvantitatīvās pētniecības metodes. Izmantotās kvalitatīvās datu analīzes metodes ietvēra zinātniskās literatūras analīzi, kvalitatīvo satura analīzi (akadēmiskās literatūras, likumdošanas dokumentu, uzņēmējdarbības pārskatu, respondentu atbilžu, misijas formulējumu), bibliometrisko analīzi, literatūras apkopojuma rezultātu triangulāciju ar empīriskās pētījuma daļas rezultātiem, kā arī salīdzinošo analīzi. Izmantotās kvantitatīvās datu analīzes metodes ietvēra aprakstošo analīzi, salīdzinošo novērtēšanu, vidējo un relatīvo attiecību analīzi, korelācijas analīzi, t testa analīzi, biežuma analīzi, analītiskās hierarhijas procesu.

Pētījuma datu vākšanā tika izmantotas dažādi strukturētas, strukturētas un nestrukturētas intervijas ar dažādām ieinteresētajām personām, tostarp privātā kapitāla investoriem, banku pārstāvjiem, korporācijām un valstij piederošām korporācijām Baltijas valstīs. Tajā tika iekļautas arī aptaujas, kuru mērķauditorija bija finanšu eksperti, investori, korporācijas un ilgtspējas eksperti, lai iegūtu ieskatu par ilgtspējīgu investīciju tendencēm, ESG īstenošanu un analītiskā hierarhijas procesa (AHP) novērtējumu.

Zinātniskā novitāte

1. Promocijas darba galvenā novitāte ir izstrādātais ESG ieviešanas virzītājspēku modelis uzņēmuma dzīves cikla posmos. Šis modelis ir empīriski validēts Baltijas reģionā, tas sniedz praktisku piensumu gan uzņēmējdarbības praktiķiem, gan politikas veidotājiem un investoriem par faktoriem, kas var veicināt plašāku ESG ieviešanu uzņēmumos.
2. Promocijas darba izstrādes gaitā izveidots arī konceptuāls modelis, kurā analizēta saikne starp ESG darbības rezultātiem un ilgtermiņa vērtības radīšanu akcionāriem, nosakot

kritiskos faktorus, ar kuru palīdzību *ESG* pozitīvi ietekmē uzņēmuma īpašniekiem radīto vērtību.

3. Promocijas darba gaitā izstrādātajos pētījumos iegūtie rezultāti sniedz jaunu, līdz šim nepieejamu pienesumu Baltijas (un atsevišķos gadījumos arī CAE) reģionam raksturīgajos datos, analizē un akadēmiskajos pētījumos korporatīvās ilgtspējas jomā:
 - a) *ESG* ieviešanas līmeņa noteikšana (pirmie pieejamie dati un rezultāti par *ESG* informācijas atklāšanas līmeni Baltijas biržā kotētajos uzņēmumos, kā arī *ESG* ieviešanas pašnovērtējuma rezultāti būtiskā uzņēmumu atlasē Latvijas mērogā);
 - b) korporatīvās ilgtspējas tendenču analīze biržā kotētajās CAE korporācijās, izmantojot uzņēmumu misiju analīzi;
 - c) jauni pierādījumi par ārējo *ESG* reitingu pieejamību CAE korporāciju vidū un to ietekmi uz uzņēmumu akciju likviditāti;
pirmreizējs ieskaits investoru, banku un finansētāju skatījumā par *ESG* ieviešanas nozīmi Baltijas reģionā;
 - d) ieguldījums akadēmiskajā literatūrā, kurā novērtēta valdes daudzveidības rādītāju ietekme uz nefinanšu darbības rezultātiem, pamatojoties uz Baltijas biržā kotētu uzņēmumu izlasi.

Praktiskā vērtība

Promocijas darba izstrādes gaitā iegūtie rezultāti var tikt izmantoti, lai veicinātu augstāku korporatīvās ilgtspējas līmeņa sasniegšanu Baltijas un, potenciāli, arī plašākā CAE reģionā. Balstoties izstrādātajā konceptuālajā modelī, kas korporatīvās ilgtspējas rezultātus saista ar augstāku uzņēmumu vērtību, iegūtos rezultātus var izmantot, lai veicinātu *ESG* nozīmes izpratni un motivētu uzņēmumus un finansētājus apsvērt investīcijas korporatīvās ilgtspējas ieviešanā. Ierosinātais *ESG* ieviešanas virzītājspēku modelis dažādos organizācijas dzīves posmos var palīdzēt finansētājiem un uzņēmumu īpašniekiem atrast svarīgākās sviras un ietekmes jomas, kas spētu paātrināt *ESG* ieviešanu uzņēmumos dažādos attīstības posmos.

Izpētes un analīžu rezultātus var izmantot uzņēmējdarbības praktiķi un investori, lai labāk izprastu pašreizējo *ESG* ieviešanas līmeni Baltijas korporācijās. Finanšu investoru un banku aptaujas rezultātus var izmantot korporācijās, lai izprastu pašreizējās un gaidāmās *ESG* ieviešanas prasības, kas nepieciešamas kapitāla piesaistei.

Atsevišķas pētījuma daļas (misiju analīze, kā arī *ESG* informācijas atklāšanas līmeņa rezultāti laika perspektīvā) var parādīt korporatīvās ilgtspējas ieviešanas tendences un dinamiku konkrētajā Baltijas valstu vai plašākā CAE reģiona kontekstā.

Hipotēze

Katrā uzņēmuma dzīves cikla posmā *ESG* īstenošanu ietekmē atšķirīgi iekšējie un ārējie faktori.

Tēzes

1. Augstāki *ESG* rādītāji pozitīvi ietekmē akcionāru vērtību, tieši uzlabojot finanšu rādītājus un samazinot risku, un – netieši – caur tādiem faktoriem kā pārredzamība, ieinteresēto personu iesaiste, vadības profesionalitāte, ilgtermiņa orientācija, darbinieku piesaiste, reputācija, kapitāla pārvaldība, operatīvie aspekti un klienti.
2. *ESG* ieviešanas pozitīvos rezultātus var uzskatīt par vēl būtiskākiem jaunajās tirgus ekonomikas valstīs, piemēram, CAE reģionā un Baltijas valstīs, jo šim reģionam ir raksturīgi relatīvi zemāki tiesību sistēmas efektivitātes rādītāji, zema akciju tirgus aktivitāte, kā arī zemāka daudzveidības politiku efektivitāte nekā Rietumeiropas valstīs.
3. Empīriski pārbaudītais *ESG* virzītājspēku modelis Baltijas reģiona uzņēmumu dzīves cikla posmos var nodrošināt efektīvu ietekmes jomu izmantošanu, lai paātrinātu plašāku *ESG* ieviešanu reģionā.

Pētījumu rezultātu aprobācija un praktiskā lietošana

Pētījumu rezultāti prezentēti un apspriesti starptautiskās zinātniskās konferencēs Latvijā, Lietuvā, ASV, Polijā un Dienvidkorejā, kā arī atspoguļoti attiecīgās zinātniskajās publikācijās. Konferences ļāva apkopot vērtīgas atziņas un atspoguļot saņemtos komentārus un recenzijas, uzlabojot veikto pētījumu zinātnisko kvalitāti.

Pētījumu rezultātus var izmantot finanšu tirgus dalībnieki un investori, politikas veidotāji un uzņēmumi: (1) risinot šajā pētījumā norādītos izaicinājumus, politikas veidotāji un uzņēmējdarbības praktiķi var noteikt veidus, kā veicināt plašāku *ESG* ieviešanu Baltijas valstu uzņēmumos; (2) pētījuma rezultāti var būt noderīgi uzņēmumu augstākajai vadībai, lai izprastu *ESG* ieviešanas ieguvumus un izaicinājumus, tādējādi veicinot *ESG* ieviešanu uzņēmumos; (3) pētījuma secinājumi var palīdzēt finansētājiem un investoriem labāk izprast to uzņēmumu *ESG* ieviešanas pakāpi, kuros tie potenciāli vēlētos investēt.

Zinātniskās publikācijas

Pētījuma rezultāti atspoguļoti 12 zinātniskajās publikācijās, no kuriem deviņas ir indeksētas *Scopus* un *Web of Science* datubāzēs.

1. Zumente, I., Lāce, N. (2023). ESG Disclosure in the Baltic Region – Evidence in a Temporal Perspective. *Intellectual Economics*, 2023, Vol. 17, No. 1, pp. 73–85; <https://doi.org/10.13165/IE-23-17-1-04>.
2. Daszyńska-Żygadło, K., Marszałek, J., Piontek, K. & Zumente, I. (2023 forthcoming). Are green bonds good investment opportunity for turbulent times? *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, sectio H – Oeconomia*, 2023, Vol. 57, No. 2, pp. 7–25; <http://dx.doi.org/10.17951/h.2023.57.2.7-25>.
3. Zumente I., Lāce N. (2023). Understanding Corporate Sustainability Drivers Across Corporate Life Cycle. *Proceedings of the 14th International Multi-Conference on*

- Complexity, Informatics and Cybernetics: IMCIC 2023, pp. 168–175; <https://doi.org/10.54808/IMCIC2023.01.168>.
4. Zumente I., Lāce N. (2022). The Impact of Regulation on the ESG Implementation – a Case Study of Latvia. Proceedings of the 26th World Multi-Conference on Systemics, Cybernetics and Informatics: WMSCI 2022, Vol. I, pp. 127–132; <https://doi.org/10.54808/WMSCI2022.01.127> (Scopus).
 5. Zumente, I., Bistrova, J., Lāce, N. (2022) Environmental, Social and Governance Policy Integration and Implementation from the Perspective of Corporations. Intellectual Economics, Vol. 16, No. 1, pp.41–57. ISSN 1822-8038. Available from: [doi:10.13165/IE-22-16-1-03](https://doi.org/10.13165/IE-22-16-1-03) (Scopus).
 6. Zumente I., Lāce N. (2022). Are We There Yet? The Evaluation of ESG Impact on Corporate Financial Performance in CEE. 12th International Scientific Conference “Business and Management 2022”, Lithuania, Vilnius, 12–13 May, 2022. Vilnius: Vilnius Tech, 2022, pp. 1–7. ISSN 2029-4441. e-ISSN 2029-929X. Available from: [doi:10.3846/bm.2022.718](https://doi.org/10.3846/bm.2022.718) (Web of Science).
 7. Zumente I., Lāce N. (2021). ESG Rating – Necessity for the Investor or the Company? Sustainability, 2021, Vol. 13, No. 16, pp. 8940–8954. e-ISSN 2071-1050. (Scopus, Web of Science).
 8. Zumente I., Bistrova J. (2021). Do Baltic Investors Care about Environmental, Social and Governance (ESG)? Entrepreneurship and Sustainability Issues, 2021, Vol. 8, No. 4, pp. 349–362. e-ISSN 2345-0282. (Web of Science).
 9. Zumente I., Bistrova J. (2021). ESG Importance for Long-Term Shareholder Value Creation: Literature vs. Practice. Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity, 2021, Vol. 7, No. 2, pp. 1–13. e-ISSN 2199-853. (Scopus).
 10. Hadro, D., Fijałkowska, J., Daszowska-Zygadlo, K., Zumente, I., Mjakuškina, S. (2021) What do stakeholders in the construction industry look for in non-financial disclosure and what do they get? Meditari Accountancy Research, 2021, Vol. 29, No. 6, pp. 1–15. ISSN 2049-372X. Available from: [doi:10.1108/MEDAR-11-2020-1093](https://doi.org/10.1108/MEDAR-11-2020-1093). (Scopus, Web of Science).
 11. Zumente I., Lāce N. (2020). Does Diversity Drive Non-Financial Reporting: Evidence from the Baltic States. Intellectual Economics, 2020, Vol. 14, No. 2, pp. 50–66. e-ISSN 1822-8011. (Scopus).
 12. Zumente I., Bistrova J., Lāce N. (2020). ESG Disclosure Patterns in the Baltics. In: International Scientific Conference “Business and Management 2020”, Lithuania, Vilnius, 7–8 May 2020. Vilnius: VGTU Press, 2020, pp.28-37. e-ISSN 2029-929X. (Web of Science).

Pētījumu rezultāti prezentēti 10 starptautiskās zinātniskās konferencēs.

1. 14th International Multi-Conference on Complexity, Informatics and Cybernetics (IMCIC 2023), March 28–31, 2023. Referāta tēma: Understanding corporate sustainability drivers across corporate life cycle.
2. Riga Technical University 63rd International Scientific Online Conference “Scientific Conference on Economics and Entrepreneurship”, SCEE’2022, Riga, Latvia, October 13–14, 2022. Report: ESG Disclosure in the Baltic Region – Evidence in the Time Perspective.
3. Zafin Finance and Sustainability Conference, July 1, 2022, Wrocław University of Economics and Business. Referāta tēma: Are green bonds good investment opportunity for the turbulent times?
4. 12th International Scientific Conference “Business and Management 2022”, May 12–13, 2022, Vilnius, Lithuania. Referāta tēma: Are We There Yet? The Evaluation of ESG Impact on Corporate Financial Performance in CEE.
5. Riga Technical University 62nd International Scientific Online Conference “Scientific Conference on Economics and Entrepreneurship”, SCEE’2021, Riga, Latvia, October 14–15, 2021. Referāta tēma: The Assessment of ESG Maturity in the Baltic Companies.
6. Society of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity (SOI) & Riga Technical University 2021, July 12–15, 2021. Referāta tēma: Discovering environmental, social and governance performance implications on the long-term shareholder value creation.
7. Riga Technical University 61st International Scientific Conference “Scientific Conference on Economics and Entrepreneurship”, SCEE’2020, Riga, Latvia, October 16, 2020. Referāta tēma: Does Diversity Drive Sustainability in the Baltics?
8. Riga Technical University 61st International Scientific Online Conference “Scientific Conference on Economics and Entrepreneurship”, SCEE’2020, Riga, Latvia, October 16, 2020. Referāta tēma: Research on the Impact of Problems Caused by Covid-19 on the Latvian Enterprises and Opportunities for Overcoming the Negative Consequences.
9. 11th International Scientific Conference “Business and Management 2020”, May 7–8, 2020, Vilnius, Lithuania. Referāta tēma: ESG Disclosure Patterns in the Baltics.
10. Riga Technical University 60th International Scientific Conference “Scientific Conference on Economics and Entrepreneurship”, SCEE’2019, Riga, Latvia, October 11, 2019. Referāta tēma: Legal Tools for Corporate Governance Implementation in State Owned Enterprises in Latvia.

Darba saturs un apjoms

Promocijas darbs ietver ievadu, piecas daļas, secinājumus un ieteikumus, kā arī literatūras sarakstu ar 282 avotiem. Promocijas darba pētījumu ilustrē 41 attēls un 23 tabulas. Promocijas darba apjoms ir 198 lappuses, ieskaitot astoņus pielikumus.

Promocijas darba 1. daļā galvenā uzmanība pievērsta: (1) augsta līmeņa ieskata sniegšanai par nozares korporatīvās ilgtspējas vēsturisko attīstību, galvenajiem jēdzieniem un tiesisko regulējumu; (2) izpratnei par *ESG* definīciju un tās atšķirībām no citiem korporatīvās sociālās atbildības veidiem; (3) *ESG* faktoru mērīšanai un izmantošanai finanšu tirgos un korporatīvajās finansēs.

2. daļā galvenā uzmanība ir pievērsta tradicionālo akcionāru vērtības virzītājspēku pārskatam, kas apkopoti akadēmiskajā literatūrā, un *ESG* ieviešanas potenciālās ietekmes uz tradicionālajiem akcionāru vērtības principiem apspriešanai. Šīs daļas pirmajā nodaļā apkopota literatūra par akadēmiski apspriestajiem akcionāru vērtības virzītājspēkiem, savukārt otrajā nodaļā sniegti bibliometriskās un kvalitatīvās satura analīzes rezultāti, atklājot *ESG* ietekmi uz akcionāru vērtību noteicošajiem faktoriem.

3. daļā izklāstīta *ESG* nozīme jaunajās tirgus ekonomikas valstīs, Baltijas valstīs un CAE reģionā, novērtēta pašreizējais *ESG* īstenošanas līmenis uzņēmumu atlasē, analizēti uzņēmumu misijas paziņojumi un *ESG* reitingi, kā arī *ESG* informācijas atklāšanas līmenis Baltijas valstīs.

4. daļā analizēti *ESG* ieviešanas virzītājspēki un šķēršļi, iekļaujot empīriskus pētījumus, kas tos apstiprina Baltijas kontekstā.

5. daļa saista uzņēmuma dzīves cikla teoriju ar *ESG* faktoriem, sākotnēji izpētot dažādas uzņēmuma dzīves cikla modeļa variācijas. Balstoties izvēlētajā dzīves cikla variācijā, veidots konceptuāls *ESG* virzītājspēku faktoru modelis dažādos uzņēmuma dzīves cikla posmos, izmantojot analītiskā hierarhijas procesa (AHP) metodi. Darba nobeigumā sniegti secinājumi un ieteikumi.

1. Korporatīvā ilgtspēja. Rašanās, definīcijas un īstenošana

Korporatīvā ilgtspēja paredz *ESG* faktoru integrāciju uzņēmuma operacionālajā darbībā, lai līdzsvarotu ekonomiskos panākumus, sociālo atbildību un vides saudzēšanu. Korporatīvās ilgtspējas koncepts mūsdienās kļūst arvien nozīmīgāks, jo gan sabiedrība, gan finanšu investori arvien vairāk pieprasa uzņēmumiem domāt ne tikai par to finanšu aspektiem, bet arī par ilgtspēju. Tendence veikt ilgtermiņa ieguldījumus ilgtspējīgos uzņēmumos pieaug (Eiropas Komisija, *n. d.*). Pētījuma pirmās daļas 1.1. nodaļā galvenokārt iekļauts literatūras apskats un analīze par korporatīvās ilgtspējas un *ESG* vēsturisko attīstību, definīcijām un mērīšanu, kā arī galvenajām atšķirībām no korporatīvās sociālās atbildības koncepta, 1.2. nodaļā apkopota autores analīze par likumdošanas attīstību, koncentrējoties uz Eiropas Savienības valstīm, savukārt 1.3. nodaļā analizēta saikne starp ilgtspējības informācijas atklāšanu un rezultātiem un uzņēmumu finanšu rezultātiem.

1.1. *ESG* koncepcija un mērīšanas metodes

Ilgtspējīgu finanšu jomā ir izveidojies plašs terminu klāsts, un gadu gaitā to skaits ir pieaudzis. Daļēji to nosaka akadēmiskajā un uzņēmējdarbības pasaulē laika gaitā pieņemtie vispārīgāki, nevienmērīgi definēti termini (*Capelle-Blancard & Monjon, 2012*). Laika gaitā terminu “ētisks” pakāpeniski aizstāja termins “sociāli atbildīgs ieguldījums”, kas tālāk attīstījās par “ilgtspējīgu ieguldīšanu” vai “atbildīgu ieguldīšanu” (*Daugaard & Ding, 2022*). Šī pieceja fokusējas uz tādu ekonomisko izaugsmi, kas vienlaikus iekļauj arī rūpes par vidi, kā arī atbildību sociālajos un korporatīvās pārvaldības aspektos. *ESG* koncepts, kas pirmo reizi izmantots 2005. gada ANO Globālā līguma (*UN Global Compact*) publikācijā, ir vērsta uz vides, sociālo un pārvaldības faktoru integrēšanu uzņēmumu darbībā, tādējādi piedāvājot ietvaru uzņēmumu ilgtspējas mērīšanai (ANO Globālais līgums, 2005). Trīs *ESG* pārstāvētās jomas ietver faktoros un mērījumus vides, sociālajā un korporatīvās pārvaldības jomās. 1.1. tabulā apkopoti visbiežāk lietotie faktori.

ESG faktoru kopsavilkums (autores analīze)

Vide	Sociālā vietne	Pārvaldība
Energoefektivitāte	Cilvēktiesības un darba tiesības	Valdes sastāvs
Siltumnīcefekta gāzu emisijas	Līdztiesība un daudzveidība	Valdes daudzveidība un iekļaušana
Ūdens apsaimniekošana	Darbinieku mainība	Atalgojums/stimuli
Klimata pārmaiņu riski	Apmācība un izglītība	Neatkarība
Atkritumu apsaimniekošana	Veselība un drošība	Korporatīvās darbības
Gaisa, ūdens un zemes piesārņojums	Darba apstākļi	Korupcija un kukuļošana
Resursu izsīkšana	Kopienas iesaiste	Grāmatvedības un revīzijas kvalitāte
Bioloģiskā daudzveidība	Datu drošība un privātums	Risku pārvaldība
Vides pārvaldības sistēmas	Piegādes ķēdes	Pārredzamība

Dažādu nozaru uzņēmumi ir pakļauti atšķirīgiem *ESG* riskiem un iespējām. Piemēram, ražošanas uzņēmums Ķīnā būs vairāk pakļauts vides un cilvēktiesību riskiem nekā programmatūras izstrādes uzņēmums Vācijā. Pastāv kompromiss starp korporatīvās ilgtspējas centieniem un uzņēmumu finanšu rezultātiem, kas liecina, ka ir nepieciešams stratēģiski koncentrēties uz būtiskiem *ESG* jautājumiem, lai noturētos uz tā sauktās “efektīvās veiktspējas robežas” un izvairītos no uzņēmuma vērtības krišanās (*Eccles & Serafeim, 2013*). Ilgtspējas grāmatvedības standartu padome (*Sustainability Accounting Standards Board* jeb *SASB*) palīdz uzņēmumiem identificēt un noteikti tieši būtiskos ilgtspējas aspektus (*SASB, 2021*).

Korporatīvās ilgtspējas jēdziens akadēmiskajā literatūrā bieži pārklājas ar korporatīvo sociālo atbildību (KSA) un korporatīvās sociālās veiktspējas (KSV) jēdzienu. Pastāv uzskats, ka *ESG* var kalpot kā šo jēdzienu aizstājējs, jo *ESG* faktori ļauj kvantitatīvi novērtēt KSA centienus, veicinot to salīdzināmību (*Daugaard & Ding, 2022*). Tiek apgalvots, ka atsevišķu *ESG* faktoru “summu” var uzskatīt par uzņēmuma KSV vērtības aizstājēju, tādējādi nodrošinot kvantitatīvu mērījumu citādi grūti izmēramajam KSA konceptam (*Clark & Viehs, 2014*). Attīstoties *ESG* mērīšanai un kvantificēšanas metodēm, *ESG* reitingi un rezultāti netieši ietver lielāko daļu KSA dimensiju, tādējādi *ESG* vērtējumus var uzskatīt par kvantitatīvu metriku KSV mērīšanai.

Arvien vairāk uzņēmumu tiek pakļauti ilgtspējas reitinga aģentūru vērtējumiem ar mērķi sniegt attiecīgus datus ieinteresētajām personām, kuras vēlas izmantot nefinanšu informāciju par uzņēmumiem, lai izvērtētu savus potenciālos ieguldījumus vai veidotu ieguldījumu portfeļus (*Friede et al., 2015*). Dažādu aģentūru lietotās atšķirīgās metodoloģiskās pieejas, ilgtspējas standarti, riska pārvaldības svērumi un lietotie rādītāji līdz šim rada atšķirīgus rezultātus ilgtspējas

rādītājos, kas rada salīdzināmības problēmas (Lopez et al., 2020; OECD, 2020b). Lai gan tiek lēsts, ka patlaban tirgū ir pieejami vairāk nekā 500 ESG reitingu, liela daļa investoru un ieinteresēto personu paļaujas uz ietekmīgāko tirgus dalībnieku vērtējumiem, piemēram, *MSCI ESG Ratings*, *RobecoSAM*, *Sustainalytics* un citiem (Eccles et al., 2019).

1.2. Likumdošanas konteksts

Pārskats par galvenajiem korporatīvās ilgtspējas likumdošanas ietvara atskaites punktiem un likumdošanas prasībām apkopots 1.2. tabulā, kurā sniegts īss galveno aspektu izklāsts, kas jāņem vērā, lai izprastu pašreizējo korporatīvās ilgtspējas vides attīstību.

1.2. tabula

Pārskats par ESG tiesību aktu vidi (autore analīze)

Atskaites punkts / Regula	Gads	Piemērojamība	Apraksts
Globālā ziņošanas iniciatīva (<i>Global Reporting Initiative</i>)	1997	Korporācijas visā pasaulē	Noteikti atskaites punkti pieejā par to, kā tiek atklāta uzņēmumu ilgtspējības prakse, koncentrējoties uz finansiālo ietekmi, kā arī klimatu, korporatīvo pārvaldību, cilvēktiesībām un sociālo labklājību.
ANO Globālais līgums (<i>UN Global Compact</i>)	2000	Korporācijas visā pasaulē	Mudina uzņēmumus īstenot ilgtspējīgu uzņēmējdarbību visos ekonomikas, sociālajos un pārvaldības pīlāros un censties sasniegt 17 ilgtspējīgas attīstības mērķus.
Atbildīgu ieguldījumu principi (<i>Principles for Responsible Investment</i>)	2006	Investori	Aicina principu parakstītājus iekļaut <i>ESG</i> faktorus savā darbībā un ieguldījumu apsvērumos.
Nefinanšu ziņošanas direktīva (<i>Non-Financial Reporting Directive</i>)	2014	ES sabiedriskas nozīmes uzņēmumi ar > 500 darbiniekiem	Pieprasa uzņēmumiem publicēt ziņojumu par savu darbību vides aizsardzības, sociālajā un cilvēktiesību jomā un pretkorupcijas praksē, kā arī valdes daudzveidības aspektos.

1.2. tabulas turpinājums

Ar klimatu saistītās finanšu informācijas atklāšanas darba grupa (<i>Task Force on Climate-Related Financial Disclosures</i>)	2017	G20 dalībvalstu uzņēmumi	Sniedz ieteikumus uzņēmumiem, kā sniegt skaidrāku informāciju, lai atbalstītu apzinātu kapitāla alokāciju, ņemot vērā globālos klimata riskus.
Eiropas Zaļais kurss (<i>European Green Deal</i>)	2019	ES valstis	Mērķis ir līdz 2050. gadam panākt, lai Eiropa kļūtu klimatneitrāla, vienlaikus veicinot ilgtspējīgu ekonomikas izaugsmi, taupot resursus.
ES taksonomija	2020	ES finanšu pakalpojumu sniedzēji un uzņēmumi	Klasificē produktus un pakalpojumus, ko var uzskatīt par ilgtspējīgiem, reglamentējot “klimatam draudzīgu” marķējumu lietošanu.
Ar ilgtspēju saistīta informācijas atklāšana finanšu pakalpojumu nozarē (<i>Sustainability-Related Disclosures in the Financial Services Sector</i>)	2021	ES finanšu pakalpojumu sniedzēji	Veicina pārredzamību finanšu produktos un pakalpojumos ar ilgtspējas zīmi, kā arī informācijas atklāšanu par <i>ESG</i> politiku, procesiem un principiem, kas negatīvi ietekmē ilgtspējas jomas.
Korporatīvās ilgtspējas ziņošanas direktīva (<i>Corporate Sustainability Reporting Directive</i>)	Ierosināta 2021. gadā, piemērojama no 2024. gada; MVU no 2026. gada.	Visi ES uzņēmumi, kuros ir vairāk nekā 250 darbinieku un kuru ieņēmumi pārsniedz 40 mEUR vai bilance – 20 mEUR.	Nosaka pienākumu ziņot par <i>ESG</i> sasniegumiem, integrējot ilgtspējas jomas kopējā gada pārskatā, tādējādi līdzsvarojoši finanšu un nefinanšu datu nozīmi.
Direktīvu par sieviešu pārstāvību uzņēmumu valdēs	2022	ES biržā kotētie uzņēmumi, piemērojama no 2026. gada	Mērķis ir panākt, lai vai nu 40 % no direktoriem bez izpildpilnvarām, vai 33 % no visiem direktoriem jābūt sievietēm.

Pārskata tabulā skaidri parādīts uzņēmumu ilgtspējas tiesību aktu dinamiskais raksturs, norādot uz ievērojamām adoptācijas problēmām, ar kurām patlaban saskaras Eiropas korporācijas.

1.3. *ESG* informācijas atklāšanas un darbības rezultātu sasaiste ar finanšu rezultātiem

ESG informācijas atklāšanas apjoma saistība ar faktiskajiem korporatīvās ilgtspējas darbības rādītājiem apstiprina brīvprātīgas informācijas atklāšanas teoriju; uzņēmumi ar labākiem darbības rādītājiem, visticamāk, atklās vairāk informācijas (Dye, 1985; Verrecchia, 1983). No otras puses, pastāv bažas, ka plaša informācijas atklāšana atsevišķos gadījumos var tikt saistīta ar “zaļmaldināšanu” (Cho et al., 2015). Zaļmaldināšana jeb maldinoša komunikācija, ko uzņēmumi sniedz ārējām ieinteresētajām pusēm par korporāciju kopumā vai konkrētu produktu īpašībām, kas saistītas ar ietekmi uz vidi (Marquis et al., 2016), ir pieaugusi līdz ar korporatīvās ilgtspējas tendenci. Sadrumstalotā normatīvā vide var būt viens no šādas rīcības virzītājspēkiem (Delmas & Burbano, 2011). Taču joprojām nav viena globāli pieņemta ilgtspējības pārskatu ziņošanas standarta, tāpēc *ESG* informācijas atklāšanas apjoms un veids ievērojami atšķiras: (1) dažādās ģeogrāfiskajās teritorijās atšķirīgo prasību dēļ; (2) dažādās nozarēs mainīgā būtiskuma aspektu dēļ; (3) atkarībā no izvēlētajiem pārskatu sniegšanas standartiem (Ioannou & Serafeim, 2012). Sankciju sekas par nepatiesiem apgalvojumiem *ESG* informācijas atklāšanā joprojām ir ierobežotas, tādējādi ierobežojot stimulus ieviest struktūras un procesus, lai nodrošinātu objektīvu informācijas atklāšanu (Delmas & Burbano, 2011).

Pētījumos par *ESG* informācijas atklāšanas pakāpes saistību ar korporatīvās ilgtspējas darbības rezultātiem ir dažādi rezultāti. Vairāku autoru secinājumi liecina par uzņēmumu ilgtspējas informācijas atklāšanas apjoma pozitīvu ietekmi uz ilgtspējas rezultātiem (Dhaliwal et al., 2014; Fatemi et al., 2018). Pētījumu pieejas, kas izmantotas informācijas atklāšanas un snieguma korelācijai, ir atšķirīgas – sākot no paļaušanās tikai uz paziņoto *ESG* informācijas atklāšanas apjomu, līdz ārējo *ESG* reitingu un pašu izstrādātu metožu izmantošanai (Dhaliwal et al., 2014). Jaunākajā visaptverošajā metaanalīzē ir dokumentēts, ka tikai 26 % no izlases pētījumiem, kas koncentrējās uz *ESG* informācijas atklāšanas apjomu, atklāja pozitīvu korelāciju ar finanšu rezultātiem, pretstatā 53 % pētījumu, kas pētīja *ESG* darbības rezultātu ietekmi uz finanšu rezultātiem (Whelan et al., 2021).

Attiecībā uz *ESG* ietekmi uz finanšu rezultātiem akadēmiķi ir nonākuši pie nosacītas vienprātības, atklājot, ka uzņēmumi ar augstu *ESG* sniegumu spēj uzrādīt arī labākus finanšu rezultātus (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017). Vairākos metapētījumos konstatēts, ka aptuveni 90 % akadēmisko pētījumu atklājuši ne-negatīvu saikni starp finanšu rezultātiem un *ESG* (Clark et al., 2015; Friede et al., 2015). Citos atsevišķos pētījumos atrodami pierādījumi, kas liecina par pozitīvu *ESG* ietekmi uz uzņēmuma rentabilitātes rādītājiem (Eccles et al., 2014; Velte, 2017). Tāpat ir konstatēts, ka uzņēmumiem ar augstāku *ESG* līmeni vērojami zemāki riska rādītāji (Giese et al.,

2019; *Henisz et al.*, 2019). Pētījuma rezultāti, aplūkojot saikni starp *ESG* un finanšu rezultātiem vairāk nekā 1000 pētniecības darbos, kas tapuši laikā no 2015. līdz 2020. gadam, liecina, ka tikai 8 % no tiem uzrādīja negatīvu korelāciju starp šiem lielumiem (*Whelan et al.*, 2021). Tas pierāda, ka *ESG* ietekme laika gaitā nav mazinājusies.

Nesen veiktajos pētījumos uzmanība papildus tiek pievērsta arī *ESG* ietekmei uz uzņēmumu akciju tirgus sniegumu. Efektīva tirgus teorija liecina, ka akciju cenas atspoguļo visu pieejamo informāciju, tādējādi sniedzot pamatojumu uzņēmumiem atklāt papildu finanšu datus, lai iegūtu augstāku novērtējumu. Informācijas atklāšanas motivācija ietver leģitimitāti un atbilstību, reputāciju, augstāku zīmola vērtību un darbinieku motivāciju, kā arī ekspektācijas uzņēmuma vērtības pieaugumam (*Brooks & Oikonomou*, 2018). Pretēji teorijai pierādījumi par informācijas atklāšanas finansiālajām sekām ir samērā neskaidri. Ir konstatēts, ka pozitīvi vērtētie *ESG* rādītāji palielina uzņēmuma vērtību, savukārt *ESG* trūkumi atstāj negatīvu ietekmi uz vērtējumu (*Fatemi et al.*, 2018). Uzņēmumi, kas fokusējas un uzrāda labus rezultātus tieši būtiskajos ilgtspējas jautājumos, uzrāda arī labākus finanšu rezultātus nekā to konkurenti (*Khan et al.*, 2016). Visbeidzot, arī informācijas atklāšanas veids ietekmē vērtējumu, un vislielāko pozitīvo ietekmi rada atsevišķi *ESG* paziņojumi vai ziņojumi, kas atbilst Starptautiskās integrētās ziņošanas padomes pamatnostādnēm (*Mervelskemper & Streit*, 2017).

Izpētot korporatīvo ilgtspēju, šajā nodaļā analizēti mainīgie termini un korporatīvajā ilgtspējā iekļautie *ESG* faktori. Galveno *ESG* atskaites punktu laika grafiks ilustrē likumdošanas ietekmi uz *ESG* ieviešanu ES kontekstā. Nodaļas noslēgumā analizēta saikne starp *ESG* informācijas atklāšanu un finanšu rezultātiem. Pirmajā pētījuma daļā sniegta atbilde uz pirmo pētniecības jautājumu, izklāstot *ESG* konceptu, tā attīstību un likumdošanas ietekmi, tādējādi radot pamatizpratni nākamajai pētījuma daļai, kas apskata ilgtspējas un akcionāru vērtības konceptu saistību.

2. *ESG* ietekme uz akcionāru vērtību

Uzņēmumu darbības pamatmērķis ir maksimizēt to vērtību, taču debates par to, vai priekšroku dot akcionāriem vai plašākam ieinteresēto personu lokam, ir bijušas fundamentālas vadības zinātnes attīstībā (*Freeman*, 1984; *Friedman*, 1970). Korporatīvā ilgtspēja paredz, ka kompromiss var nebūt nepieciešams un ilgtspējīga uzņēmējdarbība var dot labumu abām pusēm. Otrajā promocijas darba daļā, balstoties akadēmiskajā literatūrā, sniegts ieskats tradicionālajos akcionāru vērtības virzītājspēkos, kā arī pētīta *ESG* potenciālā ietekme uz šiem faktoriem.

2.1. Tradicionālie akcionāru vērtības virzītājspēki

Pēdējās dekādēs plaši diskutēts, vai uzņēmumiem būtu jādod priekšroka īstermiņa finansiālajiem mērķiem vai ilgtermiņa nefinanšu interesēm, kā to nosaka akcionāru un ieinteresēto pušu teorijas (*Friedman*, 1970; *Freeman*, 1984). *ESG* koncepcija kalpo kā starpnieks, īstenojot

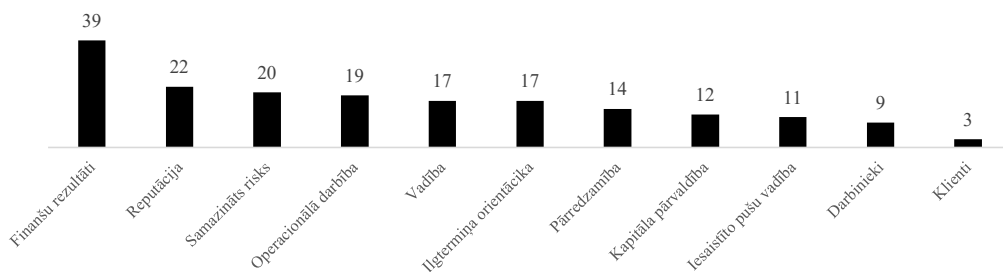
finanšu mērķus, vienlaikus sniedzot labumu visām ieinteresētajām personām, tostarp sabiedrībai un darbiniekiem. Pētījumi liecina, ka ieinteresēto personu apsvērumi ne vienmēr ir pretrunā rentabilitātei (*Donaldson & Preston, 1995; Jones, 1995*). Agrīnajā literatūrā uzmanība galvenokārt tika pievērsta akcionāru vērtības finansiālajiem aspektiem un mainīgajiem lielumiem, piemēram, apgrozījuma izaugsmes tempam, nodokļu slogam un konkurētspējas priekšrocībām (*Rappaport, 1986*). Jomai attīstoties, tika iekļauti papildu virzītājspēki, piemēram, reputācija un stratēģiskā orientācija (*Walter, 1996*), kā arī ieinteresēto pušu prioritātes (*Jensen, 2002*).

Moir et al. (2007) saista ieinteresēto pušu rīcību ar trim vērtības virzītājspēkiem: (1) uzlabotiem darbības rezultātiem; (2) samazinātām kapitāla izmaksām; (3) samazinātu kapitāla intensitāti, kas izpaužas caur akciju cenas un uzņēmuma finansiālās vērtības izmaiņām. *Porter & Kramer (2011)* vēl dziļāk savieno *ESG* un akcionāru vērtību, izmantojot kopīgās vērtības koncepciju, analizējot ekonomiskās un sabiedriskās vērtības. Šī koncepcija tika papildināta ar ANO Globālā līguma aspektiem, saistot ilgtspējības centienus ar darbības rezultātiem (ANO Globālais līgums, 2020). *Bistrova & Lāce (2010)* nākušas klajā ar modeli, kurā kā akcionāru vērtību noteicošie faktori izcelti rentabilitāte, kapitāla izmaksas, vadības komandas ētika, pārvaldības kvalitāte un inovācijas spēja (*Bistrova & Lāce, 2010*). 2014. gadā konceptuālais modelis tika verificēts un paplašināts, iekļaujot peļņas kvalitāti un īpašumtiesību raksturlielumus (*Bistrova & Lāce, 2016*).

2.2. *ESG* ietekme uz akcionāru vērtības radīšanu

Lai noteiktu saikni starp *ESG* aspektiem un akcionāru vērtību, tika izmantotas vairākas pētniecības metodes, tostarp bibliometriskā un satura analīze. Šajās analīzēs galvenā uzmanība tika pievērsta atslēgas vārdiem, kas saista uzņēmuma ilgtspēju ar uzņēmuma finanšu vērtību. Ņemot vērā plašo literatūras klāstu par šo tēmu, tika veikta sistemātiska literatūras atlase (*Vourvachis & Woodward, 2015*) *Web of Science* un *Scopus* datubāzēs, izmantojot tādas atslēgvārdus kā “*ESG*”, “vides/sociālā/pārvaldība” un “uzņēmumu sociālā atbildība” angļu valodā. Tika veikta priekšatlase, lai noteiktu, vai rakstu kopsavilkumi atbilst meklētajai tēmai – *ESG* vai korporatīvās ilgtspējas ietekmes mērīšanai uz finanšu rezultātiem vai akcionāru vērtību. No 212 rakstiem, kas publicēti laikā no 1995. līdz 2020. gadam, 94 bija piemēroti bibliometriskai analīzei, izmantojot *VOSviewer* programmatūru, kas izveidoja atslēgvārdu tīklu. Šī analīze atklāja atslēgvārdu kopas vai kopsakarības, kas fokusētas ap: (1) korporatīvo sociālo atbildību; (2) korporatīvo pārvaldību; (3) finanšu rezultātiem. Konkrēta *ESG* kopa netika izveidota, jo *KSA* un *ESG* termini, kā skaidrots iepriekš, vēsturiskajos pētījumos pārklājas (*Escrig-Olmedo et al., 2019*). Lai gan bibliometriskā analīze palīdzēja vizualizēt *ESG* un finanšu darbības rezultātu saistību, tā nesniedza dziļāku ieskatu par precīziem faktoriem, kā augstāka korporatīvā ilgtspēja izpaužas akcionāru vērtībā vai finanšu darbības rezultātos.

Tāpēc, lai papildinātu sākotnējo bibliometrisko pētījumu, tika veikta atlasītās literatūras kvalitatīva satura analīze. Šajā posmā tika veikta rūpīga pētījumu kopsavilkumu pārskatīšana, piešķirot prioritāti empīriskiem rezultātiem par *ESG* ietekmi uz uzņēmuma darbības rezultātiem. No gala atlasē iekļautajiem 65 rakstiem un darba dokumentiem (1997–2020) tika iegūti 34 unikāli faktori, kopā apkopojot 183 teksta fragmentus. Šie faktori tika sagrupēti 11 lielākās kategorijās, kas ļāva izvērtēt to nozīmību. Satura analīzes biežuma (frekvences) rezultāti (2.1. att.) parāda, ka augstāki *ESG* rādītāji pozitīvi ietekmē dažādus ar uzņēmumu saistītus aspektus, kas attiecīgi pozitīvi ietekmē uzņēmuma akcionāru vērtību.



2.1. att. Autores izveidoto *ESG* ietekmes kategoriju biežums.

Papildu ietekme saistāma ar samazinātu riska pakāpi, jo uzņēmumi ar augstāku ilgtspējas līmeni tiek asociēti ar mazāku akcijas cenas svārstīgumu, kā arī zemāku kredītrisku un uzņēmējdarbības risku, kas ļauj investoriem vērtēt uzņēmumus augstāk, pamatojoties uz kompromisu starp risku un sagaidāmās atdeves līmeni.

ESG ieviešana labvēlīgi ietekmē uzņēmumu reputāciju, darbinieku iesaisti un klientu lojalitāti, sniedzot konkurences priekšrocības, kas veicina straujāku pārdošanas pieaugumu un zemākas darbinieku mainības izmaksas. Tā veicina arī labākas operacionālās darbības spējas, augstāku vadības komandas kvalitāti un efektīvāku kapitāla pārvaldību, kas sekmē uzņēmuma stratēģisko lēmumu pieņemšanu un vērtības radīšanu. Kapitāla pārvaldības uzlabojumi ir tieši saistīti ar uzņēmuma vērtību, samazinot pašu kapitāla un aizņēmumu izmaksas, kā arī atvieglojot kapitāla piesaisti. Labāka pārredzamība un ieinteresēto pušu iesaiste, kas raksturīga uzņēmumiem ar labāku informācijas atklāšanas līmeni, mazina neskaidrības par darbības rezultātiem. *ESG* ziņā veiksmīgākie uzņēmumi parasti ir vairāk orientēti uz ilgtermiņa perspektīvu un domā stratēģiski, kas pozitīvi ietekmē akcionāru vērtības ilgtspēju.

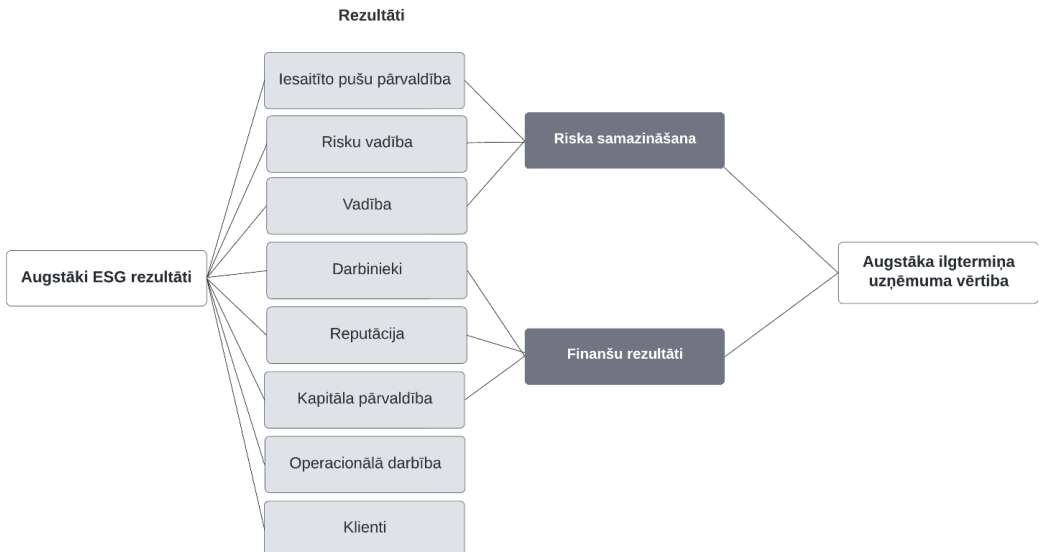
Satura analīze atklāja 11 kategorijas, ko pozitīvi ietekmē augstāks *ESG* sniegums, tostarp tieša finansiālā ietekme, samazinātais risks un efektīva kapitāla pārvaldība. No 183 kodētajiem teksta fragmentiem 39 jeb 21 % bija saistīti ar tiešu finanšu ietekmi, piemēram, rentabilitāti, kas vēsturiski ir atzīta par galveno akcionāru vērtības virzītājspēku. Pārliecinošs motīvs ilgtspējīgiem ieguldījumiem ir potenciāls samazināt risku, ko apliecina augstais kategorijas “samazinātais risks”

biežums. Arī efektīvai kapitāla pārvaldībai atklāts relatīvi augsts biežums, apstiprinot iepriekšējos secinājumus, kas liecina, ka tā ietekmē akcionāru vērtību, pateicoties zemākām kapitāla izmaksām un intensitātei, kā arī efektīvai kapitāla budžeta plānošanai (Bistrova & Lace, 2016; Moir *et al.*, 2007).

Uzņēmuma vadības loma akcionāru ilgtermiņa vērtības radīšanā un saglabāšanā ir bijusi izšķiroša gan lielākas atbildības, gan labākas korporatīvās pārvaldības ziņā (Bistrova & Lace, 2016). Tāpat tā tiek asociēta ar stratēģisko un ilgtermiņa orientāciju (Walter, 1996). Atbilstoši rezultātiem principā var apgalvot, ka ilgtspējīgākiem uzņēmumiem ir efektīvākas darbības spējas, ko var uzskatīt par konkurētspējas priekšrocības avotu. Savukārt augstāka efektivitāte un produktivitāte ļauj samazināt izmaksas, tādējādi veicinot augstāku uzņēmuma novērtējumu (Porter & Kramer, 2011). No otras puses, lielu daļu ietekmes joprojām rada dažādi nefinanšu mediatorfaktori. Saskaņā ar Hillman & Keim (2001) “labāku attiecību veidošana ar primārajām ieinteresētajām personām, piemēram, darbiniekiem, klientiem, piegādātājiem un kopienām, var palielināt akcionāru labklājību, palīdzot uzņēmumiem attīstīt nemateriālos aktīvus, kas var kļūt par konkurences priekšrocību avotiem” (Hillman & Keim, 2001). Šī pētījuma rezultāti apstiprina šo tēzi un norāda, ka tieši kvalitatīvajiem nefinanšu faktoriem, ja tos summē, ir vislielākais ieguldījums vērtības radīšanā. Tādas kategorijas kā reputācija, pārredzamība, ieinteresēto pušu iesaiste, darbinieki un klientu radītais sociālais kapitāls liecina par labi izveidotām primārajām attiecībām ar ieinteresētajām pusēm (Walter, 1996).

Visi analīzes rezultātā iegūtie faktori nav viendabīgi, un, ņemot vērā, tos varētu iedalīt divās daļās – no vienas puses, ir primārie efekti, piemēram, paaugstināts finanšu sniegums vai samazināts risks, kas tieši ietekmē uzņēmuma vērtības aprēķina formulu un tādējādi arī radīto ilgtermiņa finansiālo vērtību akcionāriem. No otras puses, daudzus no atklātajiem ietekmes faktoriem var uzskatīt par tādiem, kam ir mediatorietekme – tas nozīmē, ka tie tieši neveicina uzņēmuma vērtības aprēķinu, tomēr tie ietekmē nefinanšu rezultātus un tādējādi nodrošina netiešu ietekmi uz akcionāru ilgtermiņa vērtību.

Balstoties iegūtajos rezultātos, autore ierosina konceptuālu modeli, kurā *ESG* darbības rezultāti tiek pārvērsti ilgtspējīgā akcionāru vērtībā, izmantojot tiešos un netiešos vērtības virzītājspēkus, radot visaptverošu priekšstatu par to, kā augstāki *ESG* darbības rezultāti var radīt lielāku ilgtermiņa akcionāru vērtību (2.2. att.).



2.2. att. *ESG* ietekme uz akcionāru vērtību – konceptuālais modelis, ko autore izveidojusi, pamatojoties uz kvalitatīvo satura analīzi.

Šajā nodaļā ietvertie pētījumi un analīze sniedz atbildi uz otro pētījuma jautājumu – kā uzņēmuma *ESG* īstenošana ietekmē akcionāru vērtību, identificējot un analizējot dažādus faktorus, kas veido saikni starp *ESG* darbības rezultātiem un akcionāru vērtību. Izmantojot visaptverošu kvalitatīvo satura analīzi, tajā ir noteiktas 11 galvenās kategorijas, kas saista *ESG* ar akcionāru vērtību, izgaismojot gan tiešos, gan netiešos vērtības virzītājus. Pēc tam, kad ir konstatēta saikne starp uzlabotiem *ESG* rādītājiem un akcionāru vērtības palielināšanos, ir būtiski iedziļināties faktoros, kas veicina veiksmīgu *ESG* īstenošanu.

Turpmākajās pētījuma daļās autore aplūko galvenos virzītājspēkus, kā arī šķēršļus *ESG* ieviešanai, fokusējoties uz CAE reģionu, it īpaši Baltijas valstīm. Pētījuma 3. daļā papildus apskatīta reģionam specifisko finanšu tirgu raksturojošo lielumu analīze.

3. CAE valstu raksturojums no *ESG* perspektīvas

Augstāka ilgtermiņa vērtība akcionāriem ir īpaši nozīmīga tādos jaunattīstības tirgos kā CAE valstis, kur publisko tirgus kapitalizācija ir zemāka, finanšu tirgi ir relatīvi mazāk attīstīti, uzņēmumu informācijas atklāšana ir zemākā līmenī un tirgiem raksturīga augsta politiskā nenoteiktība. Neraugoties uz šiem šķēršļiem, CAE reģions izceļas ar augstiem izaugsmes rādītājiem, kas dod būtisku ieguldījumu kopējā Eiropas ekonomikā (*Invest Europe*, 2021a). Plašāka *ESG* ieviešana un nefinanšu informācijas atklāšana, kas, kā apspriests iepriekšējā pētījuma daļā,

var pozitīvi ietekmēt uzņēmuma vērtību, potenciāli spētu paātrināt CAE finanšu tirgu straujāku attīstību.

Tāpēc šajā promocijas darba daļā autore sniedz ieskatu (1) aspektos, kāpēc *ESG* nozīme ir vēl lielāka jaunajās tirgus ekonomikas valstīs, kā arī pēta (2) pašreizējo *ESG* ieviešanas pakāpes līmeni reģionā, balstoties uzņēmumu misijas paziņojumu analizē, *ESG* reitingu pieejamības izpētē, kā arī aplēstajā *ESG* informācijas atklāšanas līmenī pēc Baltijas valstu – Igaunijas, Latvijas un Lietuvas – biržas sarakstā iekļauto uzņēmumu izlases izpētes.

3.1. *ESG* nozīme CAE tirgos

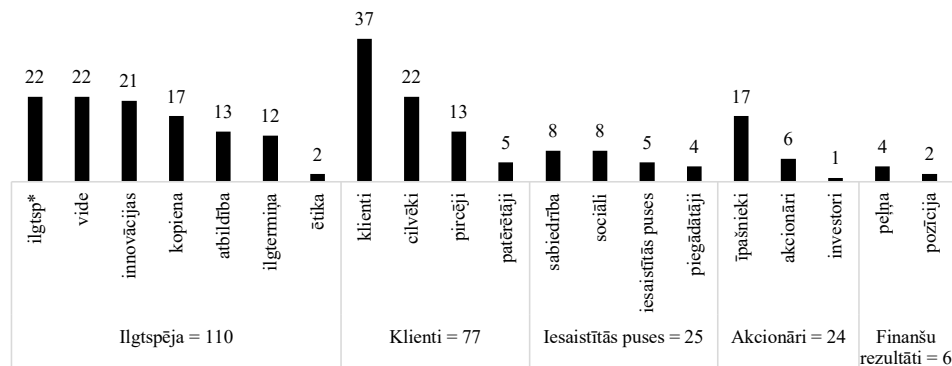
Ņemot vērā korporatīvās ilgtspējas prasību pieaugumu un plašāku *ESG* standartu pielāgošanu, loģiski rodas jautājums par to aktualitāti arī attiecībā uz CAE reģionu. Vai *ESG* kļūst tikai par higiēnas faktoru, kas jāievieš ikvienam tirgus dalībniekam visā pasaulē, vai arī to joprojām var uzskatīt par potenciālu diferenciācijas un konkurences priekšrocību avotu. *ESG* stratēģiska īstenošana var būt īpaši svarīga jaunajās tirgus ekonomikas valstīs, kurās ieguldītāji saskaras ar augstāku nenoteiktības līmeni. Pētījumi liecina, ka ilgtspējas pasākumi palielina pārredzamību un samazina informācijas asimetriju, tādējādi veicinot vieglāku kapitāla piesaisti (*Cheng et al.*, 2006; *Dhaliwal et al.*, 2011; *Ioannou & Serafeim*, 2019). Ir konstatēts, ka *ESG* darbības rezultāti it īpaši pozitīvi ietekmē uzņēmuma vērtību valstīs ar vājākām tirgus institūcijām (*Ghoul et al.*, 2017).

Saskaņā ar Frasiera institūta un ANO *PRI* datiem CAE reģions atpaliek no Rietumeiropas tiesiskās sistēmas darbības, akciju tirgus aktivitātes un politikas īstenošanas efektivitātes ziņā (*Fraser Institute*, 2019; UN *PRI*, 2022). Arī attiecībā uz *ESG* rādītāju ieviešanas līmeni ekonomikā kopumā CAE valstīs līdz šim atpaliek no Rietumeiropas valstīm. Piemēram, attiecībā uz daudzveidības un iekļaušanas faktoriem dati liecina, ka visu CAE valstu rezultāti ir zemāki par Rietumeiropas vidējo rādītāju kopējā darbaspēka līdzdalības rādītājā, kā arī politiskajā iekārtā, ko mēra pēc sieviešu ieņemto vietu īpatsvara valstu parlamentos. Vienīgais *ESG* aspekts, kurā vairākas CAE valstis pašlaik pārspēj pārējās ES valstis, ir vides faktors un tā rādītāji. Ņemot vērā zemāko urbanizācijas līmeni Centrāleiropā un Baltijā (63 %), salīdzinot ar ES vidējo līmeni (75 %), kā arī zemāku apstrādes rūpniecības produkcijas apjomu (kas veido tikai 13 % no ES kopējās apstrādes rūpniecības pievienotās vērtības), CAE valstis, salīdzinot ar Rietumeiropas valstīm, ir saglabājušas salīdzinoši nelielu relatīvo pienesumu emisiju un cita veida kaitējuma radīšanā vidi (*World Bank*, 2021a; *World Bank*, 2021b). Arī attiecībā uz atjaunojamo energoresursu enerģiju CAE reģions lielākoties pārsniedz ES vidējos rādītājus, jo vairākas CAE valstis vēsturiski ir izmantojušas lielāku alternatīvās enerģijas daļu, piemēram, hidroenerģiju, lai daļēji darbinātu savu ekonomiku, tādējādi jau spējot panākt veselīgāku enerģijas struktūru.

3.2. Ilgtspējas tendences CAE valstīs – misiju analīze

2012. gadā Bistrova un Lāce izmantoja misijas paziņojumu analīzi, lai pārbaudītu akcionāru vērtības galvenos noteicējus CAE uzņēmumos. Autores konstatēja, ka tikai aptuveni 30 % no 85 biržā kotētajiem CEE uzņēmumiem savos misijas paziņojumos minēja akcionārus. Lielāks pieminēšanas īpatsvars tika attiecināts uz klientiem, kvalitāti, līderību un tirgus pozīciju (Bistrova & Lāce, 2012). Pēdējo desmit gadu laikā globālās ilgtspējas tendences, visticamāk, ir ietekmējušas šo misijas paziņojumu atjauninājumus, sniedzot iespēju veikt tendenču analīzi. Misijas paziņojumiem ir svarīga nozīme, nosakot uzņēmuma virzību uz visaptverošu ilgtspējības stratēģiju (Analoui & Karami, 2002). Turklāt ir pierādīts, ka atsaucis uz uzņēmuma pamatdarbības virzītājspēkiem to misijas paziņojumos ietekmē finanšu rezultātus (Barth et al., 2001), tādējādi izceļot misijas paziņojumu nozīmi (Bartkus et al., 2006).

Lai analizētu, vai ilgtspējas faktori ir tikuši atspoguļoti arī CAE reģiona uzņēmumos, tika veikta 20 jēdzienu biežuma analīze, izmantojot teksta meklēšanas programmatūru. Rezultāti (3.1. att.) liecina, ka vislielākā uzmanība tiek pievērsta ar ilgtspēju saistītiem rādītājiem, tostarp atsaucēm uz atbildību, inovācijām, vidi, ilgtermiņa orientāciju un sabiedrību. Vairāk nekā 90 % uzņēmumu misijas paziņojumos bija vismaz viena atsauce uz šiem tematiem. Tāpat vairāk nekā puse uzņēmumu savos misijas paziņojumos atsaucās uz saviem klientiem. Atsauces uz ieinteresētajām pusēm bija sastopamas biežāk nekā uz akcionāriem.



3.1. att. CAE uzņēmumu misiju analīzes rezultāti. Izstrādājusi autore.

Lai analizētu misijas formulējumu izmaiņas pēdējās desmitgades laikā, tika iegūti misijas formulējumu analīzei izmantotie Bistrova & Lāce (2012) izlases dati un pievienoti 2012. gadā iekļauto uzņēmumu misijas formulējumu 2021. gada februāra atjauninājumi. Lai varētu veikt tiešu salīdzinājumu, analīzei tika izvēlēti tie paši uzņēmumi. No iepriekš analizētās 122 uzņēmumu izlases un 85 pieejamajiem misijas paziņojumiem bija pieejami 70 atjauninājumi.

Izmaiņas misijas paziņojumos pēdējās dekādes laikā liecina, ka akcionāru fokuss ir vēl vairāk samazinājies (–10 pieminēšanas reizes). Tā vietā palielinājās atsauču skaits uz ieguldījumu

sabiedrībā un ilgtspējīgu darbību (cilvēki +7, atbildība* +7, kopiena* +4, sabiedrība +3). Šī pāreja uz izteiktāku orientāciju uz ieinteresētajām pusēm un ilgtspējīgu darbību liecina par to, ka uzņēmumi drīzāk izceļ ilgtermiņa akcionāru vērtību, nevis īstermiņa finanšu rezultātu fokusu. Secināms, ka 10 gadu laikā fokuss ir mainījies un uzņēmumi, izmantojot savus misijas paziņojumus, vairāk uzsver plašāku ieguldījumu sabiedrībā, vidē un ilgtermiņa vērtības radīšanu, izmantojot ilgtspējīgu darbību. Ievērojamais rentabilitātes un orientācijas uz tirgu pieminēšanas samazinājums uzņēmumos 10 gadu laikā atbilst tendencei, ka ilgtermiņa vērtība akcionāriem tiek definēta kā galīgais mērķis, kas tiek radīts, izmantojot augstus *ESG* rezultātus, līdz ar to – arī labākus finanšu rezultātus.

3.3. *ESG* reitingi CAE valstīs un to ietekme uz investoriem

Korporatīvās ilgtspējas pieaugošo nozīmi CAE reģionā, kā secināts misijas paziņojuma analīzē, kavē reģiona salīdzinoši zemā akciju tirgus kapitalizācija, kas ietekmē gan ilgtspējas aspektus, gan pašus uzņēmumus. Tirgū dominējošā *ESG* novērtēšanas metode ietver neatkarīgas reitingu aģentūras. Izmantojot pielāgotas metodoloģijas, *ESG* reitingu aģentūras sniedz savu spriedumu par *ESG* ieviešanas līmeni, kas parast izteikts kā reitings vai punktu skaits, tādējādi ļaujot labāk salīdzināt *ESG* ieviešanas līmeni un rezultātus dažādos uzņēmumos (*Berg et al.*, 2019). Saskaņā ar *OECD* datiem *ESG* reitingu tirgus pārklājums ir salīdzinoši zems, savukārt ASV aptuveni 25 % no visiem publiskajiem uzņēmumiem ir pieejams ārējais *ESG* novērtējums, Eiropā tāds pieejams tikai 10 % biržā kotēto uzņēmumu (*OECD*, 2020b). *ESG* reitingu pieejamība lielā mērā ir atkarīga no uzņēmumu atklāto datu pieejamības, tāpēc Eiropas reģionos, kas atpaliek ilgtspējas ieviešanā, šis procentuālais rādītājs ir daudz mazāks. Līdz ar to tikai ļoti nedaudziem uzņēmumiem, kas darbojas CAE reģionā, ir pieejami ārējie *ESG* vērtējuma dati. *ESG* novērtēto ieguldījumu kopainā dominē augstas tirgus kapitalizācijas uzņēmumi, bet mazie uzņēmumi ir attālināti no ilgtspējīgu ieguldījumu apsvērumiem to *ESG* reitingu trūkuma dēļ (*Boffo & Patalano*, 2020).

Autores pētījums par *ESG* rezultātu pieejamību 2000 biržā kotētajiem uzņēmumiem CAE valstīs liecina, ka šiem uzņēmumiem ir piešķirti tikai 4 % no kopējiem izsniegtajiem reitingiem Eiropā, neskatoties uz vienādažām ES *ESG* prasībām, un norāda uz *ESG* reitinga deficītu, kas ietekmē ilgtspējīgus ieguldījumus CAE valstīs. No maksimāli trīs dažādiem pētījumā iekļautiem ar ilgtspēju saistītiem vērtējumiem (*Sustainalytics*, *RobecoSAM* un *MSCI*) 97 % izlasē iekļauto uzņēmumu nebija neviena. Tomēr saskaņā ar *Boffo & Patalano* (2020) secinājumiem, vērtējot pēc tirgus kapitalizācijas, uzņēmumi, kuriem bija pieejams vismaz viens *ESG* reitings, aptvēra 88 % no visas izlases kopējās tirgus kapitalizācijas, kas nozīmē, ka uzņēmuma lielums būtiski ietekmē ārējo *ESG* novērtējumu pieejamību (*Boffo & Patalano*, 2020). Visizplatītākais CAE uzņēmumiem pieejamais vērtējums bija *RobecoSAM* *ESG* reitings (pieejams 54 uzņēmumiem).

54 *ESG* novērtēto CAE uzņēmumu vidējais ilgtspējas rangs bija 27,4 punkti, kas ir par 21 punktu zemāks nekā vidēji Eiropā, un tas liecina par zemāku *ESG* prakses attīstību šajā reģionā. Autore salīdzināja akciju tirgus rezultātus starp uzņēmumu grupu ar pieejamiem *ESG* reitingiem

un sintētisku 54 CAE uzņēmumu grupu bez *ESG* novērtējuma, kuru vidējā tirgus kapitalizācija bija ievērojami zemāka (169 miljardi EUR pret 9 miljardiem EUR). Pētījumā tika izmantoti F testi un t testi, lai novērtētu dispersijas un potenciālās peļņas atšķirības. Rezultāti parādīja nozīmīgu vidējā tirdzniecības apjoma atšķirību, kas nozīmē lielāku akciju apgrozījumu un likviditāti uzņēmumiem ar ārējo *ESG* novērtējumu. Tomēr, ņemot vērā atšķirīgos vidējos tirgus kapitalizācijas rādītājus abās apakšgrupās, nebija skaidrs, vai galvenās atšķirības nerada izmēru atšķirība. Lai to risinātu, tika izveidotas divas papildu apakšizlases, no *ESG* izlases izslēdzot lielākos uzņēmumus. T testi apstiprināja līdzīgus rezultātus kā pirmajā specifikācijā, parādot, ka pat pēc tirgus kapitalizācijas ietekmes novēršanas tirdzniecības apjoms saglabājās mazāks sabiedrībām bez *ESG* reitingiem, tādējādi apstiprinot *ESG* reitingu trūkuma negatīvo ietekmi uz akciju likviditāti.

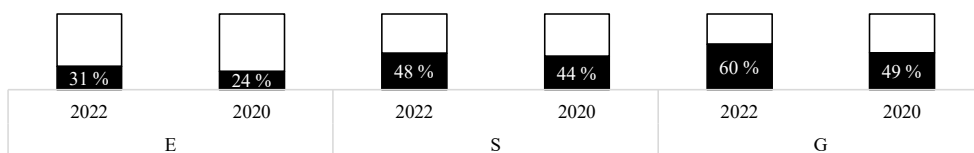
Pētījuma rezultāti parāda, ka uzņēmumiem bez pieejama ārējā *ESG* reitinga ir zemāks akciju tirdzniecības apjoms, kas nostāda šos uzņēmumus relatīvi neizdevīgākā situācijā. Šis secinājums ir īpaši svarīgs uzņēmumiem, kas kotēti CAE valstu biržās, jo finanšu tirgi šajās valstīs ir vājāk attīstīti, salīdzinot ar Rietumeiropas biržām, un tajos trūkst likviditātes, tāpēc investori bieži vien ir tendēti skeptiski raudzīties uz ieguldījumiem šajās valstīs.

3.4. *ESG* informācijas atklāšanas līmenis Baltijā

Ņemot vērā zemo ārējo *ESG* reitingu pieejamības līmeni CAE korporācijās, ir jāpiemēro alternatīvas metodes, lai novērtētu pašreizējo *ESG* īstenošanas līmeni. Analīzei tika izvēlētas Baltijas valstu – Igaunijas, Latvijas un Lietuvas – biržā kotētās korporācijas. Ņemot vērā korporatīvās ilgtspējas un tās regulējošo prasību straujo attīstības tempu, analīze tika veikta divas reizes – 2020. gadā un 2022. gadā. Jaunākie rezultāti izriet no 38 *NASDAQ OMX* Baltijas valstu biržas uzņēmumu ilgtspējas pārskatu kvalitatīvās satura analīzes, saglabājot 85 % salīdzināmību starp paraugiem.

ESG informācijas atklāšanas rezultātu aprēķināšanai tika piemērota pieeja, kas sākotnēji adaptēta no *Roca & Searcy* (2012). Līdzīgu pieeju izmantojis arī *Bakar et al.* (2019), un tā kopumā atbilst *Bloomberg* korporatīvās ilgtspējas atklātības līmeņa aprēķināšanas metodei. Metode balstās satura analīzē, pārbaudot atklāto informāciju un vērtējot, vai apskatītie uzņēmumi ir iekļāvuši informāciju savos ilgtspējas pārskatos par konkrētiem uz *ESG* attiecināmiem pasākumiem un faktoriem. Pārbaudes sarakstā 2022. gadā tika iekļauti 119 faktori (35 E, 45 S un 38 G), salīdzinot ar 106 faktoriem 2020. gadā, un to pamatā bija *NASDAQ ESG* ziņošanas vadlīnijas, *GRI* ziņojumi, *NASDAQ* Korporatīvās pārvaldības kodekss un ANO ilgtspējīgas attīstības mērķi. Analizētajos ziņojumos tika iekļauti izlases uzņēmumu *ESG* un nefinanšu ziņojumi. *ESG* informācijas atklāšanas rādītājs tika aprēķināts, dalot atsevišķu informācijas atklāšanas posteņu summu ar 119 – 2022. gadā un 106 – 2020. gadā, un rezultāti tika interpretēti kā relatīva *ESG* atklātības pakāpe, nevis kā kopējais *ESG* sniegums. Vieglākai salīdzināšanai rezultāti tika izteikti procentos.

Vidējais *ESG* informācijas atklāšanas rādītājs 2022. gadā uzlabojās par 7 procentpunktiem, sasniedzot 47 % (2020. gadā – 40 %). Augstākais rādītājs, ko atsevišķs uzņēmums uzrādīja 2022. gadā, bija 93 % (salīdzinājumā ar 71 % 2020. gadā), savukārt minimālais atklātības rādītājs bija 12 % (salīdzinājumā ar 8 % 2020. gadā). Visaugstāko *ESG* atklātības līmeni uzrādīja uzņēmumi komunālo pakalpojumu nozarē, vidēji 63 %. Savukārt zemāko rezultātu uzrādīja uzņēmumi, kas darbojas nekustamā īpašuma nozarē. Informācijas atklāšanas tendences (3.2. att.) sadalījumā pa *ESG* pīlāriem saglabājušās nemainīgi: visvairāk jeb 60 % no atklātās informācijas 2022. gadā bija korporatīvās pārvaldības jomā; 48 % – sociālajā jomā; 31 % – vides jomā. Vidējais informācijas atklāšanas līmenis kopš 2020. gada ir palielinājies visos *ESG* faktoros.



3.2. att. Atklātās *ESG* informācijas līmenis pēc faktoriem Baltijas biržā kotētajos uzņēmumos (% no 100 %); dati par 2020. un 2022. gadu. Izstrādājusi autore.

Kopumā rezultāti liecina, ka Baltijas valstu biržā kotētajos uzņēmumos *ESG* informācijas atklāšanas līmenis ir mērens, un tas vēlreiz norāda uz nepieciešamību pievērst papildu uzmanību šai tēmai pētāmajos uzņēmumos. Tomēr pozitīvo tendenci, ka pieaug uzņēmumu uzmanība ilgtspējai, apstiprina gan misijas paziņojumi, gan *ESG* informācijas atklāšanas analīze. Biržām kopumā ir unikālas iespējas veicināt plašāku *ESG* prakses ieviešanu uzņēmumu pārskatu sniegšanas standartos, līdz ar to – arī augstāku vispārējo pārredzamību kapitāla tirgos (*Bizoumi et al.*, 2019). Tomēr, ņemot vērā zemo akciju tirgus kapitalizācijas līmeni CAE valstīs, tikai biržā kotēto uzņēmumu novērtējums ir nepietiekams, tāpēc ir nepieciešams izpētīt citus faktoros un iespējamajos šķēršļus plašākas *ESG* īstenošanas sasniegšanai.

4. Faktori, kas ietekmē *ESG* ieviešanu

Ir izpētīts, ka *ESG* informācijas atklāšanas pakāpi un darbības rezultātus ietekmējošie faktori ir teorētiski dalāmi uzņēmumu iekšējo un ārējo faktoru apakšgrupās. Šo faktoru ietekme ir apkopota 4.1. nodaļā, un empīriskie pētījumi 4.2. nodaļā papildina sniegto teorētisko pamatojumu.

4.1. *ESG* ieviešanas virzītājspēki

Teorija un akadēmiskie pētījumi liecina, ka *ESG* adaptāciju ietekmē **trīs galvenie ārējie faktori**: (1) sabiedrība; (2) likumdošana; (3) nozare.

Pirmkārt, **sabiedrības** gaidas balstās leģitimitātes teorijā, kas nosaka, ka korporācijas nepārtraukti darbojas saskaņā ar sabiedrības normām, lai saglabātu savu leģitimitāti un tiesības turpināt strādāt (Dowling & Pfeffer, 1975; Deegan, 2002). Leģitimitātes teoriju, ko atspoguļo faktori, kas saistīti ar publisko vai sociālo atpazīstamību, var izmantot, lai izskaidrotu ar ESG saistītu prakšu pieņemšanu un atklāšanu, jo lielāka atpazīstamība sabiedrībā liek uzņēmumam pieņemt augstāka līmeņa ētiskās prakses, un ESG informācijas atklāšanas līmeni (Reverte, 2009). To apstiprina arī patērētāju uzvedības tendences, kas liecina par pieaugošu pieprasījumu pēc ilgtspējīgiem produktiem un uzņēmumu pārredzamības (Arvidsson & Dumay, 2022; *The Economist*, 2021), kā arī gatavību maksāt vairāk par ilgtspējīgiem produktiem (Deloitte, 2021; Du et al., 2013). Vienlaikus pozitīvas reputācijas iegūšana un saglabāšana stimulē uzņēmumus ziņot par saviem korporatīvās ilgtspējas sasniegumiem (Bloomberg Law, 2021; Philippe & Durand, 2011; PwC, 2021). Visbeidzot, arī asociācijas un līdzīgas sabiedriskās kopienas veicina uzņēmumu ilgtspēju, daloties ar labāko praksi un ietekmējot biedru sociālo sniegumu (Besser & Miller, 2011).

Otrkārt, ESG ieviešanu būtiski ietekmē **likumdošana**. Institucionālā teorija uzsver, ka sabiedrības struktūras, noteikumi un uzraudzības iestādes ietekmē uzņēmumu uzvedību (Campbell, 2007; DiMaggio & Powell, 1983). Šī teorija palīdz izprast ESG ieviešanas atšķirības, jo pētījumi atklāj atšķirības ESG ieviešanā dažādās valstīs, kas skaidrojamas ar unikāliem institucionāliem, kultūras un politiskiem faktoriem (Baldini et al., 2018; Ioannou & Serafeim, 2019). Līdz ar to spēkā esošais regulējums ir viens no galvenajiem faktoriem, kas veicina plašāku ESG informācijas ieviešanu korporācijās ES valstīs – tas ne tikai pieprasa korporācijām īstenot ilgtspējības pasākumus, bet arī mudina investorus pieprasīt ESG informāciju no uzņēmumiem, kur tie iegulda. Pētījumi apstiprina, ka regulatīvās prasības ir galvenais ilgtspējas virzītājspēks ieguldījumu lēmumu pieņemšanā (Barnett Waddingham, 2022). Turklāt tādas direktīvas un regulējumi kā ES noteikumi par korporatīvo piegādes ķēžu ilgtspēju un Zaļā publiskā iepirkuma (ZPI) direktīva, kā arī ilgtspējas sertifikāti netieši mudina arī mazākus uzņēmumus adaptēt ESG prasības (Deutsche Bank, 2022; Lăzăroiu et al., 2020).

Visbeidzot, **nozarei** specifiskie faktori var sniegt papildu ieskatu ESG virzītājspēku lokā atšķirīgu nozaru regulatīvo ierobežojumu un normu dēļ (Waddock & Graves, 1997; Aragón-Correa et al., 2016). Nozares, kas rada būtiskas negatīvas ārējās sekas vai saskaras ar sistemātiskām sociālām un vides problēmām, biežāk iesaistās ESG informācijas atklāšanā (Garcia et al., 2017; Tamimi & Sebastianelli, 2017). Turklāt konkurences intensitāte specifiskās nozarēs var motivēt uzņēmumus izvēlēties ESG kā diferencējošu konkurences stratēģiju (Campbell, 2007; Flammer, 2015; Hawn & Kang, 2013). Tomēr nozares un konkurences intensitātes nozīme ESG pieņemšanā, visticamāk, laika gaitā samazināsies, ilgtspējas prakses konvergēšanas rezultātā un plašākā ESG adaptācijas rezultātā (Ioannou & Serafeim, 2019).

Iekšējos faktoros, kas ietekmē ESG ieviešanu, var iedalīt četrās lielākās grupās: (1) organizācija jeb ar uzņēmējdarbības modeli saistītie aspekti, (2) resursu bāze, (3) uzņēmuma vadība, 4) īpašnieki.

Attiecībā uz **organizācijas** jeb uzņēmējdarbības modeļa faktoriem ar *ESG* ieviešanu saistāmas darbības var tikt uzskatītas par stratēģiskām attiecībā uz jaunu tirgus iespēju radīšanu un konkurētspējas uzlabošanu (Porter & Linde, 1995). Paredzams, ka uzņēmumi, kas spēs integrēt *ESG* atbilstošas stratēģijas savos uzņēmējdarbības modeļos, panāks lielāku pozitīvu ietekmi uz akcionāru vērtību (Ioannou & Serafeim, 2019). Uzsvars uz būtiskiem *ESG* jautājumiem un inovācijas produktos, procesos un uzņēmējdarbības modeļos rada konkurences priekšrocības un uzlabo ar ilgtspēju saistītus rezultātus (Antikainen & Valkokari, 2016; Eccles et al., 2014). Specifiskās vērtībās un mērķos balstīti uzņēmējdarbības modeļi (*purpose-driven business models*) var uzlabot darbības rezultātus, darbinieku iesaisti, un atklāts, ka tie spēj uzrādīt arī labākus finanšu rādītājus (Gartenberg et al., 2016). Rezultātā arvien vairāk uzņēmumu pieskaņo savas korporatīvās vērtības un uzņēmējdarbības modeļus nefinanšu mērķu sasniegšanai un pozitīvas ietekmes radīšanai, tādējādi veidojot jaunas organizāciju kategorijas, piemēram, ietekmes jaunuzņēmumus. Pieaugums šādu uzņēmumu lokā liecina, ka ar uzņēmējdarbības modeļiem saistītie faktori turpinās būt nozīmīgs *ESG* virzītājspēks (Gidron et al., 2021).

Saskaņā ar leģitimitātes teoriju, kas saistāma ar plašāku atpazīstamību sabiedrībā, daudzos pētījumos ir uzsvērts, ka nefinanšu informācijas atklāšana ir pozitīvi saistīta ar uzņēmuma lielumu jeb kopējo **resursu bāzi**. Pētījumi par organizācijas leģitimitāti liecina, ka lielākas un redzamākas organizācijas izjūt lielāku spiedienu, lai atbilstu sabiedrības gaidām (Powell & Bromley, 2015), jo tās ir sabiedrībai vislabāk redzamas (Suchman, 1995). Ir konstatēta pozitīva saikne starp uzņēmumu sociālo sniegumu un uzņēmuma vecumu un lielumu (Moore, 2001). Lielākiem un ienesīgākiem uzņēmumiem, visticamāk, ir vairāk finanšu resursu, lai optimizētu savas darbības ilgtspējas aspektus, tāpēc tie biežāk sasniedz augstāku *ESG* informācijas atklāšanas līmeni (Artiach et al., 2010). Lielākā daļa akadēmisko pētījumu liecina, ka lieli uzņēmumi biežāk atklāj *ESG* rezultātus nekā mazie (Daugaard & Ding, 2022; Drempetic et al., 2020; Lozano, 2015). Turpretī ierobežoti resursi var kavēt mazākus uzņēmumus sasniegt augstākus *ESG* rādītājus un nefinanšu informācijas atklātības līmeni (Habib & Hasan, 2019; Russo & Perrini, 2010).

Nākamais uzņēmumu iekšējais faktors, kas ietekmē *ESG* adaptēšanu, ir uzņēmuma **vadība** (Baldini et al., 2018). Literatūrā īpaši pētīta izpilddirektora (*CEO*) loma, kā arī uzņēmuma valdes raksturojums. Pamatojoties uz augšējo ešelona teoriju, izpilddirektoru iezīmes var tieši ietekmēt organizācijas lēmumus, tādējādi potenciāli ietekmējot arī *ESG* rezultātus (Hambrick & Mason, 1984). Pētījumi rāda, ka *CEO* īpašības tik tiešām var tikt saistītas ar *ESG* ieviešanas praksēm un rezultātiem (Villalba-Ríos et al., 2022). Arī *CEO* finansiālā motivēšana korporatīvās ilgtspējas virzienā var pozitīvi ietekmēt *ESG* darbības rezultātus (Velte, 2020). Ir konstatēts, ka “*CEO* efekts” ir spēcīgs *ESG* virzītājspēks, kas izpaužas caur vairākām ieviešanas svirām un liecina, ka tieši valdes priekšsēdētāja loma bieži ir noteicoša ar *ESG* saistītos lēmumos (Grace & Gehman, 2022). Otrs ar uzņēmuma vadību saistāmais virzītājspēks ir valdes daudzveidība, tostarp dzimums, vecums, tautība un izglītība, kas, balstoties pētījumos, ir saistīta ar lielāku *ESG* informācijas atklāšanu un labākiem nefinanšu darbības rezultātiem (Milliken & Martins, 1996; Williams & O'Reilly, 1998). Pētījumos konstatēts, ka dzimumu daudzveidība valdē veicina labāku *ESG*

sniegumu dažādās valstīs (*Bravo & Reguera-Alvarado, 2019; Cucari et al., 2018; Velte, 2020; Yaseen et al., 2019*). Korporatīvā ilgtspēja ir pozitīvi saistīta arī iekšējās korporatīvās pārvaldības mehānismiem (*Crifo et al., 2019*). Arī globālajos pētījumos konstatēts, ka uzņēmumiem ar lielāku valdes dzimumu daudzveidību ir augstāki korporatīvās ilgtspējas rādītāji (*Kamarudin et al., 2021*). Tāpat ir konstatēts, ka valdes locekļu tautības un izglītības daudzveidība, kā arī relatīvais sieviešu īpatsvars valdē ietekmē korporatīvās ilgtspējas informācijas atklāšanas līmeni (*Harjoto et al., 2018; Fernandez-Feijoo et al., 2012*).

Visbeidzot, uzņēmuma **īpašnieku** veids var ietekmēt *ESG* ieviešanu, jo nereti dažādiem īpašniekiem ir atšķirīgas prioritātes attiecībā uz uzņēmumu stratēģiju (*Barnea & Rubin, 2010*). Ilgtspējas novērtējumi ir pozitīvi saistīti ar institucionālo investoru klātbūtni, kā arī ārvalstu ieguldītāju īpašumtiesībām, savukārt ģimenes uzņēmumos *ESG* ieviešana atpaliek (*Rees & Rodionova, 2015; Soliman et al., 2013*). Valsts kapitālsabiedrībās bieži uzskatāmas par pionieriem ilgtspējības vērtību integrēšanā un kopumā uzrāda labus rezultātus (*Hsu et al., 2021; OECD, 2020a*). Ņemot vērā to, ka finanšu ieguldījumu novērtēšanas procesā investori tiek motivēti arvien vairāk iekļaut nefinanšu riskus un iespējas, pozitīva saikne redzama arī ar finanšu investoru klātbūtni (*van Duuren et al., 2016*). Īpašās ilgtermiņa un uz sadarbību vērstās attiecības starp finanšu investoriem un uzņēmumiem nodrošina to, ka privātā kapitāla (*PE*) un riska kapitāla (*VC*) uzņēmumi ir īpaši piemēroti, lai integrētu un uzlabotu *ESG* standartus savos portfeļa uzņēmumos (*Invest Europe, 2021b*). Arī bankas un aktīvu pārvaldnieki netieši izdara spiedienu uz uzņēmumiem uzlabot ilgtspējas standartus, integrējot *ESG* kredītriska analīzē un lēmumu pieņemšanā (*OECD, 2020b*). Pētījumi atklāj, ka institucionālo investoru vidū visā pasaulē pieaug *ESG* integrācija kredītriska analīzē un lēmumu pieņemšanā (*EY, 2020*). Līdzīgi rezultāti vērojami arī CAE valstīs (*Deloitte, 2020*). Investori gan arī atklāj, ka datu pieejamība un kvalitāte kavē plašāku *ESG* ieviešanu šajos procesos (*Morrison & Foerster LLP, 2020*).

4.2. *ESG* ieviešanas virzītājspēku izvērtējums Baltijas kontekstā

Iepriekšējā nodaļā ir sniegts teorētisks pārskats par iekšējiem un ārējiem faktoriem, kas var veicināt plašāku *ESG* ieviešanu un uzlabot uzņēmumu ilgtspējas rādītājus. Tālāk tiks aplūkots vairāku empīrisko pētījumu pārskats Baltijas kontekstā, lai sniegtu jaunas atziņas plašākiem akadēmiskās literatūras secinājumiem.

4.2.1. Regulējums – Latvijas valsts kapitālsabiedrību izpēte

Latvijas valsts kapitālsabiedrības tika pētītas attiecībā uz regulējuma kā ilgtspējas informācijas atklāšanas virzītājspēku, ņemot vērā 2021. gada tiesību aktu grozījumus, kas noteica prasību gada pārskatos iekļaut nefinanšu informāciju. Latvijas valsts kapitālsabiedrību portfelis ir daudzveidīgs, iekļaujot lielus enerģētikas nozares uzņēmumus, valsts slimnīcas un kultūras iestādes. Jaunie

ziņošanas kritēriji tika piemēroti 19 no 73 valsts uzņēmumiem (*Cross-Sectoral Coordination Centre, n. d.*). Autore veica aptauju un padziļinātas intervijas, lai novērtētu *ESG* īstenošanu 19 izmaiņu skartajos uzņēmumos, kā arī 12 citās valsts kapitālsabiedrībās, kas vismaz vienā dimensijā pārsniedza ziņošanas sliekšni. Anonīmā aptauja, kas bija pieejama respondentiem no 2022. gada 19. aprīļa līdz 2022. gada 28. aprīlim, tika adresēta tieši izpildvaras līmeņa lēmumu pieņēmējiem vai cilvēkiem, kas ikdienā atbild par korporatīvās ilgtspējas realizāciju uzņēmumā. Galvenā uzmanība tika pievērsta: (1) *ESG* informācijas atklāšanas briedumam; (2) valdes pienākumiem un iesaistei *ESG* jautājumos; (3) pieredzei *ESG* īstenošanā un jebkādiem šķēršļiem, ar kuriem nācies saskarties. 68 % no aptaujātajiem uzņēmumiem sniedza savas atbildes. Papildus par šo tematu tika veikta arī nestrukturēta intervija ar Pārresoru koordinācijas centra pārstāvi.

Pētījuma rezultāti liecina par plašu amplitūdu *ESG* ieviešanas briedumā. Lūgti novērtēt ilgtspējas īstenošanas pakāpi savos uzņēmumos, respondenti 10 punktu skalā vidēji novērtēja sevi ar 6,1. Atbildes liecināja, ka *ESG* informācijas ziņošana daudziem bija izaicinājums nepietiekamā sagatavošanās laika dēļ. Neraugoties uz likumdošanas izmaiņām, kā galvenie šķēršļi tika minēti nepietiekama sagatavotība (35 % sūdzējās par datu trūkumu, 30 % – par nepastāvošu procesu) un laika trūkums (19 %). 17 % nebija veikuši būtiskuma novērtējumu, savukārt 42 % neizvērsa dialogu ar ieinteresētajām pusēm, kas papildus rada zaļmaldināšanas risku. Valsts kapitālsabiedrību nākotnes plāni liecina, ka 52 % respondentu turpinās koncentrēties uz *ESG* mērķiem, atzīmējot nepieciešamību nošķirt valsts noteiktos politikas mērķus no ilgtspējas mērķiem. Lai gan daži aspekti, kas visbiežāk aptver S un G dimensijas, varētu radīt pārklāšanos ar kapitālsabiedrībām piešķirtajām valsts politikas prioritātēm, vides faktori, no otras puses, bieži prasa lielākus īstermiņa ieguldījumus par labu lielākiem ilgtermiņa ieguvumiem. Tāpēc ilgtspējību veicinošu prioritāšu iekļaušana valdības politikā varētu būt loģisks solis, lai nodrošinātu šo saskaņotību (*OECD, 2020a*). Pētījums apstiprināja, ka likumdošanas izmaiņas ir svarīgs virzītājspēks *ESG* informācijas atklāšanai valsts uzņēmumos.

4.2.2. Valdes dažādības ietekme uz Baltijas biržā kotēto uzņēmumu *ESG* atklātību

Lai empīriski pārbaudītu, vai valdes daudzveidības rādītāji izskaidro *ESG* informācijas atklāšanas apjoma atšķirības Baltijas kontekstā, tika izmantota 43 Baltijas reģiona biržā kotēto uzņēmumu izlase. Izmantojot iepriekš 3.4. nodaļā aprakstīto *ESG* informācijas atklāšanas rādītāju aprēķināšanas metodi, kas balstīta *Roca & Searcy (2012)*, *ESG* informācijas atklāšanas rādītājs tika aprēķināts, pamatojoties uz *ESG* metriku kontrosarakstu. Valdes daudzveidība tika mērīta pēc valdes lieluma un proporcionālās sieviešu pārstāvniecības. Datu ierobežojumu dēļ netika izmantoti citi daudzveidības rādītāji. Lai ņemtu vērā atšķirības korporatīvās pārvaldības struktūrā starp izlasē iekļautajiem uzņēmumiem, valdes lieluma mainīgais lielums (*BFSIZE*) tika mērīts kā valdes un padomes locekļu skaita summa.

Aprēķinātais vidējais informācijas atklāšanas rādītājs Baltijas biržā kotētajiem uzņēmumiem bija 40 % un svārstījās no 8 % līdz 71 %. Vidējais kopējais valdes un padomes locekļu skaits ir

7,51, maksimālais locekļu skaits valdē un padomē – 15. Valdes daudzveidības dati liecina, ka vidēji tikai 17 % valdes locekļu un 12 % padomes locekļu ir sievietes. Šie skaitļi liecina par zemāku dzimumu daudzveidību valdes sastāvā nekā Rietumeiropas uzņēmumos, bet ir aptuveni salīdzināmi ar citām CAE valstīm. Pīrsona korelācijas matrica liecina, ka pastāv pozitīva korelācija starp visiem valdes daudzveidības mainīgajiem un *ESG* atklātības rādītājiem (4.1. tab.).

4.1. tabula

Pīrsona korelācijas matrica. Autores aprēķins

	<i>ESG</i>	<i>ROE</i>	<i>IZMĒRS</i>	<i>BSIZE</i>	<i>WSB</i>	<i>WMB</i>	<i>W%</i>	<i>SB</i>
<i>ESG</i>	1	-0,131	0,319**	0,283*	0,351**	0,338**	0,361**	0,181

ESG – *ESG* atklātības rādītājs; *ROE* par 2019. finanšu gadu; *IZMĒRS* – kapitalizācija 21.10.2020.; *BSIZE* – valdes lielums pārskata gadā; *WSB* – sieviešu īpatsvars padomē; *WMB* – sieviešu īpatsvars valdē; *W%* – procentuālais sieviešu īpatsvars valdē un padomē; *SB* – 1, ja uzņēmumam ir uzraudzības padome. *, **, *** Korelācija ir statistiski nozīmīga pie 0,10, 0,05 vai 0,01 (2-tailed).

Lai noteiktu, vai starp uzņēmumiem, kuru valdēs ir sievietes, ir būtiska atšķirība nefinanšu informācijas atklāšanas rādītājos, tika veikts neatkarīgas izlases t tests. Vispirms tika veikti F testi, lai noteiktu izlases variāciju atšķirības. Dati atklāj, ka tikai sieviešu pārstāvība padomē būtiski ietekmē *ESG* rādītājus, jo uzņēmumi, kuru padomē ir sievietes, vidēji ieguva 48 % *ESG* atklātības līmeņa vērtējumu, salīdzinot ar 38 % rādītāju uzņēmumiem, kuru padomē nav sieviešu. T testi liecina, ka šo ietekmi rada tieši sieviešu līdzdalība, nevis tikai padomes esamība. Turklāt uzņēmumiem ar lielākām korporatīvās pārvaldības struktūrām (septiņi vai vairāk locekļu) ir ievērojami augstāks *ESG* atklātības rādītājs (47 %) nekā uzņēmumiem ar mazākām struktūrām (35 %). Šie secinājumi apstiprina teorijas, kas liecina, ka lielākas un daudzveidīgākas valdes sniedz papildu prasmes un vērtības, palielinot uzmanību ilgtspējībai un nefinanšu rādītājiem. Tie arī apstiprina sieviešu līdzdalības lēmumu pieņemšanas struktūrās pozitīvo ietekmi uz nefinanšu informācijas atklāšanu.

4.2.3. Finanšu investori

Ir pierādīts, ka finanšu investoriem ir ievērojamas iespējas ietekmēt *ESG* ieviešanu. Pamatojoties uz likumiskajām prasībām, kas piemērojamas pašiem institucionālajiem investoriem, tie līdzīgus pienākumus uzliek arī saviem portfeļa uzņēmumiem. Lai iegūtu kvalitatīvāku priekšstatu par *ESG* faktoru piemērošanu Baltijas reģionā, tika veikts finanšu investoru, aktīvu pārvaldītāju un banku pētījums. Tajā galvenā uzmanība tika pievērsta *ESG* faktoru nozīmei, novērtēšanas metodēm un pašreizējiem šķēršļiem, iegūstot anonīmus atbildes no 37 respondentiem (66 % atbilžu īpatsvars) no 10 aktīvu pārvaldniekiem, deviņiem riska kapitāla fondiem, piecām bankām, 11 privātā kapitāla fondiem un diviem agrīnās stadijas fondiem. Papildu izpratne un viedokļu validācija tika iegūta četrās padziļinātās intervijās.

Aptaujā tika novērtēts investoru noskaņojums attiecībā uz ilgtspēju finanšu lēmumu pieņemšanā. Rezultāti parādīja, ka lielākā daļa respondentu uzskata, ka aktīvu pārvaldītājiem

(87 %), privātā kapitāla fondiem (84 %), bankām (81 %) un riska kapitāla fondiem (76 %) būtu jāņem vērā *ESG* faktori pirms investīciju izdarīšanas. 81 % aptaujāto ir pieredze *ESG* padziļinātās izpētes veikšanā, un neviens no respondentiem nepauda viedokli, ka šis solis ir bezvērtīgs. Galvenie *ESG* ieviešanas virzītājspēki finansētāju lokā bija globālās tendences (70 %), likumdošanas prasības un riska samazināšana (katrs 35 %). 73 % uzskatīja, ka *ESG* sniegums var būt augstākas akcionāru vērtības virzītājspēks. Aptuveni puse jeb 49 % uzskatīja, ka visi *ESG* faktori ir vienlīdz svarīgi.

Lielais *ESG* faktoru integrējošo finansētāju īpatsvars un kopumā pozitīvais noskaņojums attiecībā uz *ESG* iekļaušanu saskan ar iepriekšējo secinājumu, ka kapitāla sniedzēji un investori var būt viens no galvenajiem virzītājspēkiem, kas nodrošina to, ka ieguldījumu portfelī tiek sasniegts noteikts *ESG* atbilstības līmenis (*Eurosif*, 2016). Kā uzsvērts nesen veiktajā pētījumā par ieguldījumu fondiem Latvijā, finansējums joprojām lielā mērā ir atkarīgs no vietējiem vai starptautiskajiem publiskajiem resursiem (valsts kapitāla, ES fondiem, ERAB u. c.) un Latvijā nav riska kapitāla fondu bez publiskā kapitāla (Matisone & Lāce, 2017). Šis secinājums daļēji izskaidro iegūtos rezultātus – ievērojama daļa izlasē iekļauto uzņēmumu pārvalda kapitālu, kura pamatā ir publiskie resursi, tāpēc tiem ir netieša prasība ieguldījumu procesā veikt vismaz augsta līmeņa ilgtspējas risku novērtējumu.

Neraugoties uz pozitīvo noskaņojumu, joprojām pastāv problēmas. Tikai 16 % nesaskata šķēršļus *ESG* datu piemērošanā, savukārt 86 % bija neapmierināti ar uzņēmumu sniegto nefinanšu datu apjomu un kvalitāti. Īpaši liels trūkums ir vides datu jomā. Datu trūkums visvairāk izpaužas mazo un vidējo uzņēmumu lokā, kā arī privātos uzņēmumos. Attiecībā uz datu avotiem 87 % finansētāju palāvēs uz iekšējiem pētījumiem, savukārt ārējie pakalpojumu sniedzēji un *ESG* reitingi tika izmantoti retāk.

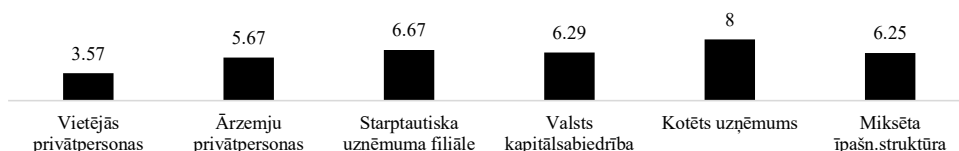
Pētījumā tika konstatēts, ka vēl viens būtisks šķērslis ir pienācīgu salīdzinošo datu trūkums. Privātie un mazie un vidējie uzņēmumi ir grūti salīdzināmi ar globāliem biržā kotētiem uzņēmumiem, tāpēc finanšu ieguldītājiem bieži vien ir grūti saprast optimālo mērāmo rādītāju līmeni (*Kotsantonis & Serafeim*, 2019). Turklāt, kā norādīja vairāki respondenti, atšķirīgu pārskatu sniegšanas pieeju, nozaru un būtiskuma dēļ *ESG* dati starp portfeļa uzņēmumiem reti ir salīdzināmi, kas rada vispārēju salīdzinošās novērtēšanas problēmu tirgū.

Visbeidzot autore lūdza respondentus novērtēt aptuveno nozīmi, kāda ilgtspējības faktoriem ir kopējā ieguldījumu novērtēšanas procesā. Izlases vidējais rezultāts skalā no 1 līdz 10 izrādījās 3,9 (vidējais vērtējums 3), kas atbilst 0,39 svaram lēmumu pieņemšanā. Rezultāti liecina, ka bankas un aktīvu pārvaldīšanas sabiedrības pašlaik iegulda visvairāk pūļu *ESG* faktoru iekļaušanā (attiecīgi 4,6 un 4,1), savukārt privātā un riska kapitāla fondi, kā arī agrīnās stadijas fondi ir šiem faktoriem uzmanību pievērš nedaudz zemākā līmenī (3,8).

4.2.4. Īpašnieki un pārvaldība

Visbeidzot, lai gūtu vispārēju priekšstatu par papildu *ESG* ieviešanas virzītājspēkiem un kavējošajiem aspektiem, tika veikts pētījums, kurā apvienoti dažāda lieluma un īpašnieku struktūru uzņēmumi. Lai atvieglotu salīdzināmību, elektroniska aptauja tika izsūtīta 200 vidējiem un lieliem uzņēmumiem, kas darbojas Latvijā, tostarp 100 lielākajiem uzņēmumiem pēc apgrozījuma. Aptauja bija atvērta laika posmā no 2021. gada oktobra līdz 2021. gada decembrim un sasniedza 30 % atbilžu sliekšni. Aptaujas pamatdaļa ietvēra 20 jautājumu ar atbilžu variantiem un slēgta tipa jautājumiem, kas koncentrējās uz: (1) *ESG* informētības pakāpi, ieviešanas statusu un informācijas atklāšanu; (2) iemesliem un atbildības sadalījumu attiecībā uz uzņēmumu darbības ilgtspēju; (3) novērotajiem šķēršļiem *ESG* ieviešanas ceļā. Turklāt, lai labāk izskaidrotu rezultātus, tika organizētas trīs padziļinātas intervijas ar dažādu īpašumtiesību veidu uzņēmumiem (valsts kapitālsabiedrība, plašākas starptautiskas grupas meitasuzņēmums un vietējais privātā kapitāla uzņēmums).

Rezultāti liecina, ka 82 % gadījumu uzņēmuma vadība ir informēta par *ESG* koncepciju kopumā, un vidējais *ESG* ieviešanas pašnovērtējums bija 5,45 (no 10), kas liecina par tendenci virzīties uz ilgtspējības ieviešanu vidēja un liela izmēra Latvijas uzņēmumu vidū. Tikai 56 % respondentu norādīja, ka *ESG* ir tiešā vadības pārraudzībā, kas liecina, ka *ESG* tēma joprojām nav starp galvenajām uzņēmumu vadītāju prioritātēm. *ESG* īstenošanas rezultāti būtiski atšķirās atkarībā no īpašumtiesību veida (4.1. att.). Līdz ar to secināms, ka īpašnieku struktūra ir svarīgs virzītājspēks, kas var būtiski ietekmēt *ESG* ieviešanu uzņēmumos tādās jaunattīstības valstīs kā Latvija. Šis rezultāts atbilst arī iepriekšējiem pētījumiem (*Barnea & Rubin, 2010; Soliman et al., 2013*).



4.1. att. Uzņēmumu *ESG* pašnovērtējums attiecībā uz īpašumtiesībām (10 ballu skala).

Izveidojusi autore, pamatojoties uz aptaujas rezultātiem.

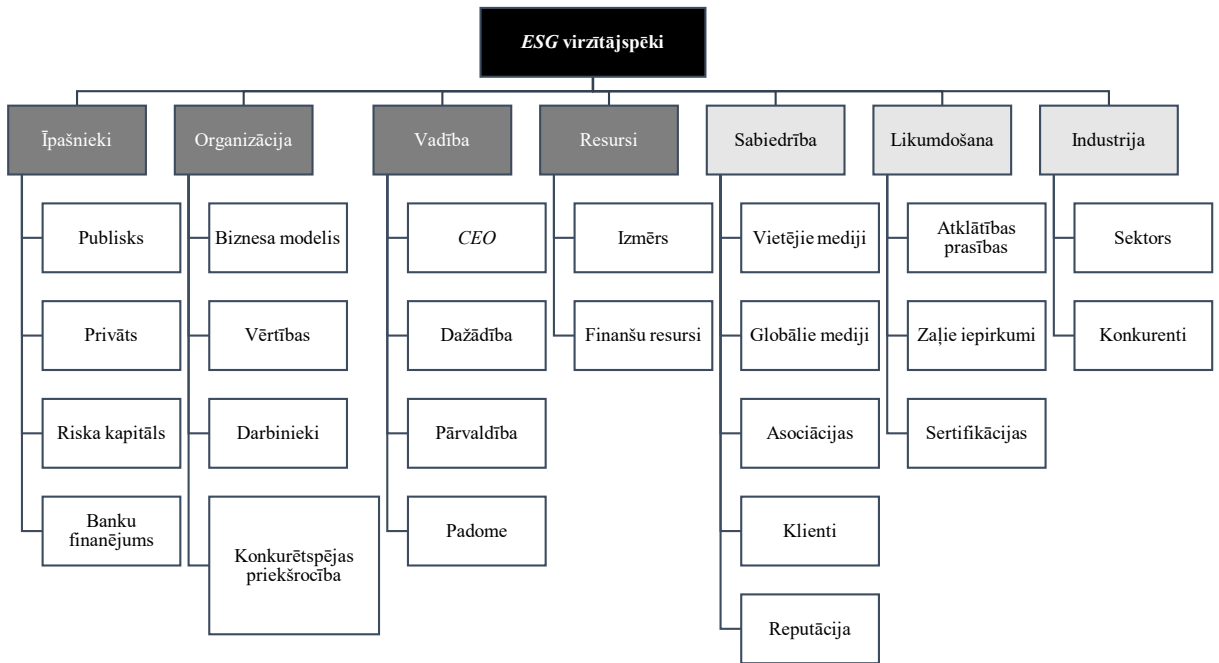
Arī valdes daudzveidība un padomes esamība šķietami rada atšķirību pašnovērtētajā *ESG* līmenī. Uzņēmumi, kuru valdē nav nevienas sievietes, sevi vērtē zemāk (vidēji 4,59), savukārt uzņēmumi, kuru valdē ir vismaz viena sieviete, vidēji 6,29. Līdzīga pozitīva ietekme uz *ESG* novērtējumu (4,56 pret 6,23) izriet no padomes esamības.

Attiecībā uz *ESG* informācijas atklāšanu prakse joprojām attīstās un atpaliek no Rietumeiropas un ASV lielajām korporācijām, jo vairāk nekā puse jeb 52 % uzņēmumu līdz šim nav atklājuši informāciju par savu ilgtspējības progresu. 72 % aptaujāto uzņēmumu nav veikuši būtiskuma novērtējumu, kas varētu radīt neskaidras ilgtspējas prioritātes. Turklāt 60 % atzina, ka nav veikuši

dialogu ar ieinteresētajām pusēm, lai izprastu tām svarīgos *ESG* jautājumus. Runājot par šķēršļiem ilgtspējas prakses īstenošanai, tika minēts motivācijas trūkums (46,3 %), grūtības *ESG* faktoru mērīšanā (31,3 %) un ar ilgtspējīgu darbību saistītās izmaksas (29,9 %).

Salīdzinot esošo *ESG* pašnovērtējumu ar aplēsto nākotnes ilgtspējas nozīmi, tika konstatēts motivācijas trūkums. Vidējais aplēstais *ESG* nākotnes nozīmīguma novērtējums (5,3 punkti no 10) bija pat zemāks nekā pašreizējais *ESG* īstenošanas novērtējums (5,45). Šis rezultāts ir tiešs pretstats globālajām tendencēm (*Deutsche Bank*, 2021), kas liecina, ka uzņēmumi plāno pievērst lielāku uzmanību *ESG* faktoriem nākotnē. Pētījuma rezultāti liecina, ka ir nepieciešami izglītojoši pasākumi, lai pārvarētu zināšanu trūkumus un informācijas atklāšanas grūtības, kā arī plašākas iniciatīvas *ESG* ieviešanas motivēšanai uzņēmējdarbības vidē.

Kopumā 4. daļā apkopotie akadēmiskās literatūras secinājumi un empīrisko pētījumu rezultāti ļauj autorei noteikt un apstiprināt faktoru kopumu, kas ietekmē *ESG* ieviešanu uzņēmumos. Turklāt empīriskie rezultāti papildus ir devuši ieskatu, ka īpaši regulatīvie un īpašumtiesību faktori, kā arī vadības komandas raksturojums (piemēram, daudzveidība un padomes esamība) varētu būt svarīgi, skaidrojot atšķirības starp dažādiem *ESG* ieviešanas līmeņiem Baltijas kontekstā. Literatūrā un empīriskajos pētījumos apzināto iekšējo un ārējo *ESG* faktoru kopsavilkums redzams 4.2. attēlā. Tajā nošķirti septiņi galvenie virzītājspēki un 24 rādītāji, kas izskaidro katru no galvenajiem virzītājspēkiem. Četrus no virzītājspēkiem (īpašnieki, organizācija, vadība un resursi) var saistīt ar uzņēmuma iekšējiem faktoriem, savukārt pārējie trīs (sabiedrība, regulējums un nozare) atbilst ārējiem tirgus faktoriem.



4.2. att. Pārskats par *ESG* virzītājspēkiem. Izstrādājusi autore.

Apkopojot šķēršļus *ESG* īstenošanā, kā galvenie jānosauc *ESG* datu vākšanas un ziņošanas standartizācijas trūkums, nepietiekama *ESG* koncepciju izpratne augstāko vadītāju un darbinieku vidū, kas savukārt var radīt ierobežotu apņemšanos īstenot ilgtspējību un nevēlēšanos pieņemt pārmaiņas. Vēl viens būtisks šķērslis, kas vēl vairāk ierobežo *ESG* ieviešanu, ir resursu trūkums, kas ietver finanšu, cilvēkresursus un tehniskos resursus, kuriem korporācijas līdz šim nav piešķirušas prioritāti, iespējams, tāpēc, ka pastāv kompromiss starp šādu ieguldījumu ilgtermiņa perspektīvu un īstermiņa izmaksām. Šis ierobežojums bieži vien izraisa to, ka gan uzņēmumi, gan ieguldītāji lēnāk ievieš korporatīvās ilgtspējas aspektus savā saimnieciskajā darbībā. Kopumā 4. daļā ietvertās analīzes un rezultāti ļauj atbildēt uz trešo pētniecības jautājumu – kādi ir virzītājspēki un šķēršļi, kas ietekmē efektīvu *ESG* īstenošanu.

Promocijas darba 2. daļā tika aplūkota saikne starp uzlabotiem *ESG* rādītājiem un akcionāru vērtību, 4. daļā tika padziļināti izpētīti galvenie faktori, kas veicina *ESG* īstenošanu, balstoties esošajā akadēmiskajā literatūrā un papildinot to ar empīriskiem pētījumiem, kas koncentrēti tieši uz Baltijas reģiona korporācijām. Piedāvātais konceptuālais modelis identificē galvenos faktorus, kas nosaka *ESG* sniegumu, tostarp iekšējos faktorus (resursi, organizācija, vadība, īpašumtiesības) un ārējos faktorus (sabiedrība, likumdošana, industrija). Lai gan šie faktori dažādos uzņēmumos ir atšķirīgi, ir iespējami vispārīnājumi. Pētījumi liecina, ka uzņēmuma resursu bāze un

īpašumtiesību/vadības raksturojums būtiski ietekmē *ESG* rezultātus. Šie faktori mainās visā uzņēmuma dzīves ciklā, tādēļ nākamajā nodaļā, izmantojot uzņēmuma dzīves cikla modeli, tiek pētīti *ESG* faktori, piedāvājot niansētu izpratni par to, kā šie virzītājspēki laika gaitā mainās dažādos dzīves cikla posmos.

5. Efektīvas *ESG* ieviešanas virzītājspēki uzņēmuma dzīves cikla posmos

Promocijas darba pēdējā daļā uzņēmuma dzīves cikla posmi ir sasaistīti ar attiecīgajiem *ESG* virzītājspēkiem. 5.1. nodaļā izklāstīta uzņēmuma dzīves cikla teorija, aplūkojot dažādas definīcijas, atsevišķus attīstības posmus un uzņēmuma posma novērtēšanas rādītājus. 5.2. nodaļā aplūkoti akadēmiski pētījumi, kas saista ilgtspējas lēmumus ar konkrētiem uzņēmuma posmiem, kā rezultātā tiek izveidots konceptuāls modelis, kas saista *ESG* faktoros ar šiem posmiem. Ekspertu viedoklis, izmantojot AHP metodi, kvantitatīvi nosaka dažādu *ESG* virzītājspēku nozīmi atšķirīgos dzīves cikla posmos, ļaujot izveidot empīrisku modeli.

5.1. Uzņēmuma dzīves cikla teorija

Korporatīvā dzīves cikla teorija sākotnēji izriet no organizācijas zinātnes literatūras. Tā paredz, ka visas organizācijas iziet cauri līdzīgam attīstības modelim. Katrs aprakstītā cikla posms paredz noteiktas finansiālās sekas, darbības jomas, vides un tirgus faktoros, kā arī vadības lēmumu pieņemšanas aspektus, kas raksturo attiecīgo attīstības posmu (*Mueller, 1972*). Akadēmiskajos pētījumos uzņēmuma dzīves ciklu mēdz iedalīt periodos, kurus raksturo ar uzņēmumu saistītas iezīmes, piemēram, riska vai nenoteiktības pakāpe, aktīvu lielums un ieguldījumu iespējas (*Gulec & Karacaer, 2017*).

Lai gan visas balstās līdzīgā teorētiskajā pamatojumā, pastāv liela pieņēmumu dažādība attiecībā uz konkrētām dzīves posmu fāzēm. Fāžu skaita konkrēta specifikācija svārstās no trim (*Anthony & Ramesh, 1992*) līdz pat 10 fāzēm (*Adizes, 2004*). Iespējams, visbiežāk pārstāvētajās dzīves cikla versijās ir pieci posmi. Empīriski pārbaudīta versija (*Lester et al., 2003*) ietver vairākas piecu posmu modeļu versijas un apvieno tās vienotā piecu posmu modelī, pamatojoties uz Hanksa novērojumiem (*Hanks, 1990*). *Adizes (1979)* piedāvātā visplašākā versija ietver līdz pat 10 atsevišķiem posmiem, kas veido uzņēmuma attīstības ceļu, iedalot to piecos sākotnējos izaugsmes apakšposmos, kam seko pieci novecošanas apakšposmi (*Adizes, 1979*).

Runājot par dzīves cikla modeļa izvēli turpmākai analīzei, akadēmiskie pētījumi liecina, ka katrai piemērošanas jomai varētu būt noderīga dažāda specifiskuma pakāpe, liecinot par labu gan mazāk detalizētām dzīves cikla modeļa versijām (*Anthony & Ramesh, 1992*), gan arī plašākām versijām (*Adizes*). Neraugoties uz dažādajām posmu specifikācijām, dzīves cikla teorija paredz, ka uzņēmumi neizbēgami attīstās un pāriet no viena attīstības posma uz citu (*Hanks, 1990*). Sākotnēji

tika izvirzīta teorija, ka uzņēmumi seko posmiem vairāk vai mazāk lineāri, līdzīgi kā tas vērojams produkta dzīves cikla modeļos, taču *Miller & Friesen* (1984) atzīmēja, ka uzņēmumiem to sarežģītības dēļ, gluži pretēji, var būt vērojamas straujākas izmaiņas no vienas fāzes uz citu, atsevišķos gadījumos arī ļoti ātri pārejot uz vēlākajām fāzēm vai pat atgriežoties iepriekšējās fāzēs. Konkurences priekšrocības un izaicinājumi laika gaitā var mainīties, ietekmējot attiecīgos attīstības modeļus (*Helfat & Peteraf*, 2003).

Dažādos dzīves cikla posmos uzņēmumi var saskarties ar iekšējiem vai ārējiem draudiem un iespējām. Atbilstoša dzīves cikla posma noteikšana palīdz uzņēmuma vadībai un lēmumu pieņēmējiem izvēlēties piemērotu stratēģiju, kas raksturīga attiecīgajam dzīves cikla posmam (*Adizes*, 1979). Uzņēmuma dzīves cikla posma noteikšana nav triviāla ne no akadēmiskā, ne empīriskā viedokļa. Ņemot vērā pierādījumus par uzņēmumu nelineāro attīstības modeli, pat tādi pamatmērījumi kā laiks kopš uzņēmuma dibināšanas ir maldinoši, jo daži uzņēmumi aug ievērojami ātrāk nekā citi, sasniedzot noteiktus finansiālos apmērus ar ievērojamām atšķirībām (*Miller & Friesen*, 1984). Arī absolūtie finanšu rādītāju izmantošana ir ierobežota, ņemot vērā to, ka ārējie faktori, piemēram, darbības valsts un attiecīgā tirgus lielums, var būtiski ietekmēt korporācijas potenciālu, ko tā var sasniegt absolūtā finanšu lieluma izteiksmē (*Faff et al.*, 2016). Vairāki citi pētījumi liecina, ka korporatīvā dzīves cikla posmi ir cieši saistīti ar stratēģiskajiem un finanšu lēmumiem. Investīcijas un pašu kapitāla īpatsvars samazinās līdz ar attīstītāku uzņēmuma dzīves cikla posmu (*Faff et al.*, 2016). Savukārt parādu emisija un naudas līdzekļu īpatsvars bilancē pieaug uzņēmuma sākotnējos ieviešanas un izaugsmes posmos, taču samazinās tā brieduma un panikuma posmos. Līdzīgi arī uzņēmumu pirkšanas (*M & A*) aktivitāte signalizē saistību starp uzņēmuma dzīves cikla posmu un iespējamību iesaistīties darījumā (*Owen & Yawson*, 2010).

Papildus kvantitatīvajām metodēm pastāv arī kvalitatīvi novērtējumi dzīves cikla posma izpratnei. *Adizes* iesaka izmantot novērtējuma anketu uzņēmuma vadībai, lai novērtētu uzņēmuma attiecīgo dzīves cikla posmu. Novērtējuma anketā līdztekus standarta novērtējumam par darbinieku skaitu, atrašanās vietu un nozari ir ietverts vairāku subjektīvu jautājumu kopums, kas attiecas uz riska apetīti, vispārējiem finanšu rādītājiem un tirgus pozīciju, lēmumu pieņemšanas procesiem un vadību (*Adizes, n. d.*). Arī citi autori, piemēram, *Cao Yu et al.* (2009), ir izmantojuši anketas, lai noteiktu uzņēmumu dzīves ciklu.

Kopumā visās iepriekš apkopotajās pieejās ir noteikti ierobežojumi, tādējādi nav konstatēts, ka kāda no piedāvātajām metodēm būtu pārāka. Turklāt literatūrā ir atzīmētas nepilnības attiecībā uz privātiem uzņēmumiem, kas apstiprina, ka līdzšinējie pētījumi lielākoties ir koncentrējušies uz biržā kotētu uzņēmumu izpēti (*Habib & Hasan*, 2019).

5.2. ESG aspekti dažādos uzņēmuma dzīves cikla posmos

Šīs nodaļas mērķis ir apkopot esošo akadēmisko literatūru par *ESG* lēmumu saistību ar uzņēmuma dzīves cikla posmiem. Šā pārskata rezultātā tiks izstrādāts konceptuāls modelis, kas balstīts akadēmiskajā literatūrā un kalpos par pamatu, lai izstrādātu un pārbaudītu faktoru un

virzītājspēku kopumu konkrētai Baltijas uzņēmumu izlasei un nonāktu pie modeļa specifiskācijas, kas pielāgota Baltijas reģiona korporācijām.

5.2.1. Uzņēmuma dzīves cikla posmu apvienošana ar uzņēmuma ilgtspējas lēmumiem

Līdz ar izmaiņām organizatoriskajās struktūrās un finanšu lēmumos (ieguldījumi, plānošana, dividendes) akadēmiskajā literatūrā ir secināts, ka attiecīgie dzīves cikla posmi un pārejas starp tiem ietekmē arī korporatīvās pārvaldības mehānismus un KSA pasākumus (*Habib & Hasan, 2019*). Pētījumi liecina arī par korelāciju starp uzņēmumu ilgtspējas praksi un uzņēmumu dzīves cikla posmiem (*Diebecker et al., 2017; Gamal et al., 2022*). Novērota arī saistība starp dzīves cikla posmiem un *ESG* informācijas atklāšanas praksi (*Atif et al., 2022*). Dzīves cikla teorija praksē sniedz organizācijai atbilstošus rīcības ieteikumus un iesaka fokusa jomas, lai uzlabotu konkurētspējas priekšrocības un apmierinātu ieinteresēto pušu prasības (*Adizes, 1979*). Turpmāk apkopotā literatūra līdz šim drīzāk ir koncentrējusies uz atsevišķiem *ESG* faktoriem un virzītājspēkiem, kas varētu būt piemērojami korporācijām konkrētos dzīves cikla posmos, taču līdz šim nepastāv visaptverošs pārskats šajā jautājumā.

Resursi

Resursi ietekmē potenciālos ieguldījumus *ESG* aktivitātēs (*Barney, 1991*). Lai uzņēmumi rīkotos sociāli atbildīgi, jābūt spēkā konkrētiem nosacījumiem, piemēram, jābūt pietiekami lielai resursu bāzei tos īstenot (*Campbell, 2007*). Uzņēmumi agrīnos attīstības posmos visbiežāk saskaras ar ierobežotu resursu problēmu. Pētījumi liecina, ka ieguldījumi KSA un *ESG* jomās var būt dārgi, tāpēc uzņēmuma resursu bāze un laika gaitā iegūtās iespējas palielina uzņēmumu spēju atļauties šos ieguldījumus (*Habib & Hasan, 2019; Russo & Perrini, 2010*). Uzņēmumiem attīstoties pa dzīves cikla posmiem, *ESG* investīcijas kļūst pieejamākas, tāpēc nobriedušie uzņēmumi visbiežāk investē šādās aktivitātēs proporcionāli biežāk (*Miller & Friesen, 1984*). Turklāt uzņēmumiem, kas saskaras ar mazākiem finansiāliem ierobežojumiem un kuru finansiālā situācija ir labāka, ir vairāk resursu, ko tērēt ar *ESG* saistītām darbībām, tāpēc uzņēmuma lielums un resursu pieejamība, visticamāk, var izrādīties spēcīgāki virzītājspēki uzņēmuma attīstības vēlākajos posmos (*Hong et al., 2012*).

Organizācija

Neraugoties uz iespējamiem resursu ierobežojumiem, Pasaules Ekonomikas foruma dati liecina, ka lielākā daļa aptaujāto jaunuzņēmumu (68 %) integrē *ESG* savā uzņēmējdarbības stratēģijā jau no pirmās dienas. Atbilstoši uz mērķi un pozitīvas ietekmes vērstai uzņēmuma misijai un atbilstošiem uzņēmējdarbības modeļiem papildu organizatoriskais faktors, kas ietekmē ilgtspējas ieviešanu, ir darbinieku piesaiste un noturēšana. Darbinieku aspekts nosaukts par vienu

no galvenajām fokusa jomām gan lielu korporāciju vidū (*The Conference Board, 2022*), gan minēts kā svarīgs *ESG* iesaistes virzītājspēks jaunuzņēmumos (*World Economic Forum, 2022*).

Turklāt, lai radītu šķēršļus potenciālajiem konkurentiem, arvien svarīgāks kļūst ieguvums no agrīnas iesaistīšanās KSA un *ESG* aktivitātēs, kas palīdz veidot labu uzņēmuma tēlu un uzlabot uzņēmuma reputāciju (*Fombrun & Shanley, 1990*). Tādējādi var secināt, ka marginālā atdeve no ieguldījumiem *ESG* jomā ir lielāki jaunākiem uzņēmumiem. Turklāt ilgtspējas prakse laika gaitā nozarēs mēdz konverģēt (*Ioannou & Serafeim, 2019*), tāpēc šādu ieguldījumu ietekme potenciāli mazinās pēc ilgāka aktīvas darbības laika tirgū.

Sabiedrība

Lielāki uzņēmumi, kas parasti ir saistīti ar nozīmīgāku plašsaziņas līdzekļu ietekmi un atpazīstamību sabiedrībā, sabiedrības gaidu ietekmē mēdz sasniegt augstāku korporatīvās ilgtspējas līmeni (*Reverte, 2009*). Jauni un mazāki uzņēmumi savukārt var gūt labumu, veicot *ESG* prasībām atbilstošas darbības, piesaistot klientu auditoriju un veicinot atpazīstamību caur korporatīvās ilgtspējas prizmu (*World Economic Forum, 2022*). Uzņēmumi brieduma stadijā ievieš *ESG* iniciatīvas, lai atjaunotu savu reputācijas kapitālu un veicinātu jaunas tirgus iespējas, tādējādi izvairītos no nonākšanas lejupslīdes posmā (*Zhao & Xiao, 2019*). Līdz ar to secināms, ka reputācijas faktori var darboties kā *ESG* virzītājspēks vairākos uzņēmuma attīstības posmos.

Attiecībā uz klientu pieprasījumu, lai gan vairāki pētījumi, piemēram, *Du et al. (2013)*, ir pierādījuši, ka klienti būtībā labprātāk izvēlas ilgtspējīgu uzņēmumu produktus un pakalpojumus, vairums no pētījumiem nenorāda skaidru atšķirību starp gaidām atkarībā no tā, cik liels vai pieredzējis ir uzņēmums. Tādējādi var pieņemt, ka klientu gaidas pēc korporatīvās ilgtspējas vienlīdz attiecas uz uzņēmumiem visos dzīves cikla posmos.

Visbeidzot, pētījumi liecina, ka arī dalība uzņēmējdarbības asociācijās var būtiski ietekmēt uzņēmuma *ESG* rādītājus, jo uzņēmumi biežāk tiek motivēti ievērot standartus un praksi, ko popularizē asociētā nozare vai sektors (*Besser & Miller, 2011*). Dalība šādās asociācijās visbiežāk atstāj lielāku ietekmi uz jaunākiem uzņēmumiem.

Īpašnieki

Jaunāki un mazāki uzņēmumi var gūt labumu, ieviešot *ESG* pasākumus, tādējādi kļūstot labāk pamanāmi tirgū, ļaujot tiem izmantot savus *ESG* rezultātus un aktivitātes, lai iegūtu lielāku leģitimitāti un vieglāku piekļuvi ārējam finansējumam (*Udayasankar, 2008*). Uzņēmumi izaugsmes fāzē turpretim sāk piedzīvot plašāku ieinteresēto pušu ietekmi, tāpēc veselīgu *ESG* rezultātu nodrošināšana var palīdzēt uzņēmumiem to attiecībās ar ieinteresētajām pusēm, tostarp finansētājiem un investoriem (*Habib & Hasan, 2019*). Visbiežāk uzņēmumi, kas piesaistījuši riska kapitālu, no investoriem saņem ne tikai piekļuvi finansējumam, bet arī mentoringu, stratēģisko iesaisti, piekļuvi kontaktu lokam un citu nefinansiālu atbalstu (*Hellmann & Puri, 2002*), kas liek domāt, ka arī finansētāji var kļūt par vienu no ilgtspējas virzītājspēkiem.

Attiecībā uz brieduma stadijas uzņēmumiem ir konstatēta pozitīva saikne starp ilgtspējas novērtējumiem un institucionālu un ārvalstu ieguldītāju īpašumtiesībām, savukārt privāti uzņēmumi saistīti ar negatīvākiem uzņēmumu sociālās darbības novērtējumiem (*Soliman et al.*, 2013). Šajā posmā finansējuma vajadzības tiek nodrošinātas vai nu no iekšējiem avotiem, ja to ļauj uzņēmuma resursi, vai arī tās tiek iegūtas no ārējiem privātā kapitāla fondiem vai bankām (Berger & Udell, 1998), tāpēc bieži arī bankas vai ārējie finansētāji var kļūt par *ESG* virzītājspēku. Brieduma posms ir arī posms, kas visvairāk saistīts ar uzņēmumu publisko kotēšanu biržā (*Pagano et al.*, 1998). Tādējādi kopumā varētu sagaidīt, ka formālāki, institucionālāki īpašumtiesību modeļi uzņēmumu dzīves cikla vēlākajos posmos būs nozīmīgāki nekā īpašnieku ietekme agrākajos dzīves cikla posmos.

Vadība

Ir konstatēts, ka *ESG* lēmumu korporatīvās pārvaldības aspekts ir izteiktāks uzņēmuma dzīves cikla vēlākajos posmos, kad kompleksāku īpašnieku un vadības jautājumu risināšanā ir noderīga pareiza korporatīvās pārvaldības struktūra un profesionāla vadības komanda (*McColgan*, 2001). Tādējādi uzņēmumi, kuriem ir labāk definēta vadības struktūra, var gūt labumu lielākas pārredzamības un skaidrāku pārvaldības noteikumu dēļ, samazinot oportūnistisku rīcību un interešu konfliktus. Tas pats attiecas arī uz augstāku valdes daudzveidības pakāpi, ņemot vērā to, ka vēlākie dzīves cikla posmi parasti ir saistīti arī ar sarežģītākām vadības struktūrām.

Attiecībā uz *CEO* lomu ir sagaidāms, ka vislielāko ietekmi *CEO* potenciāli varētu panākt agrīnākajos dzīves cikla posmos, kamēr uzņēmumos vēl tipiski trūkst formālākas korporatīvās pārvaldības prakses un plašas vadības komandas. Ņemot vērā to, ka uzņēmuma organizatoriskās struktūras darbības sākumposmā parasti nav pietiekami attīstītas, pastāv centralizēts lēmumu pieņemšanas process un vara vairumā gadījumu ir koncentrēta *CEO* vai dibinātāju rokās (*Hanks*, 1990).

Likumdošana

Kā minēts iepriekšējās nodaļās, īpaši svarīgs *ESG* virzītājspēks ir likumdošana, kas ar noteiktajām ilgtspējas ziņošanas prasībām motivē ne tikai investorus un finansētājus (*Barnett Waddingham*, 2022), bet arī korporācijas (*Daugaard & Ding*, 2022). Kā rezumēts 1.2. nodaļā, pašreizējā ES regulatīvā vide attiecībā uz informācijas atklāšanas pienākumiem un mehānismiem galvenokārt attiecas uz lielākiem (un līdz ar to parasti nobriedušākiem) uzņēmumiem, tomēr atsevišķi aspekti netieši attiecas arī uz mazākiem un jaunākiem uzņēmumiem.

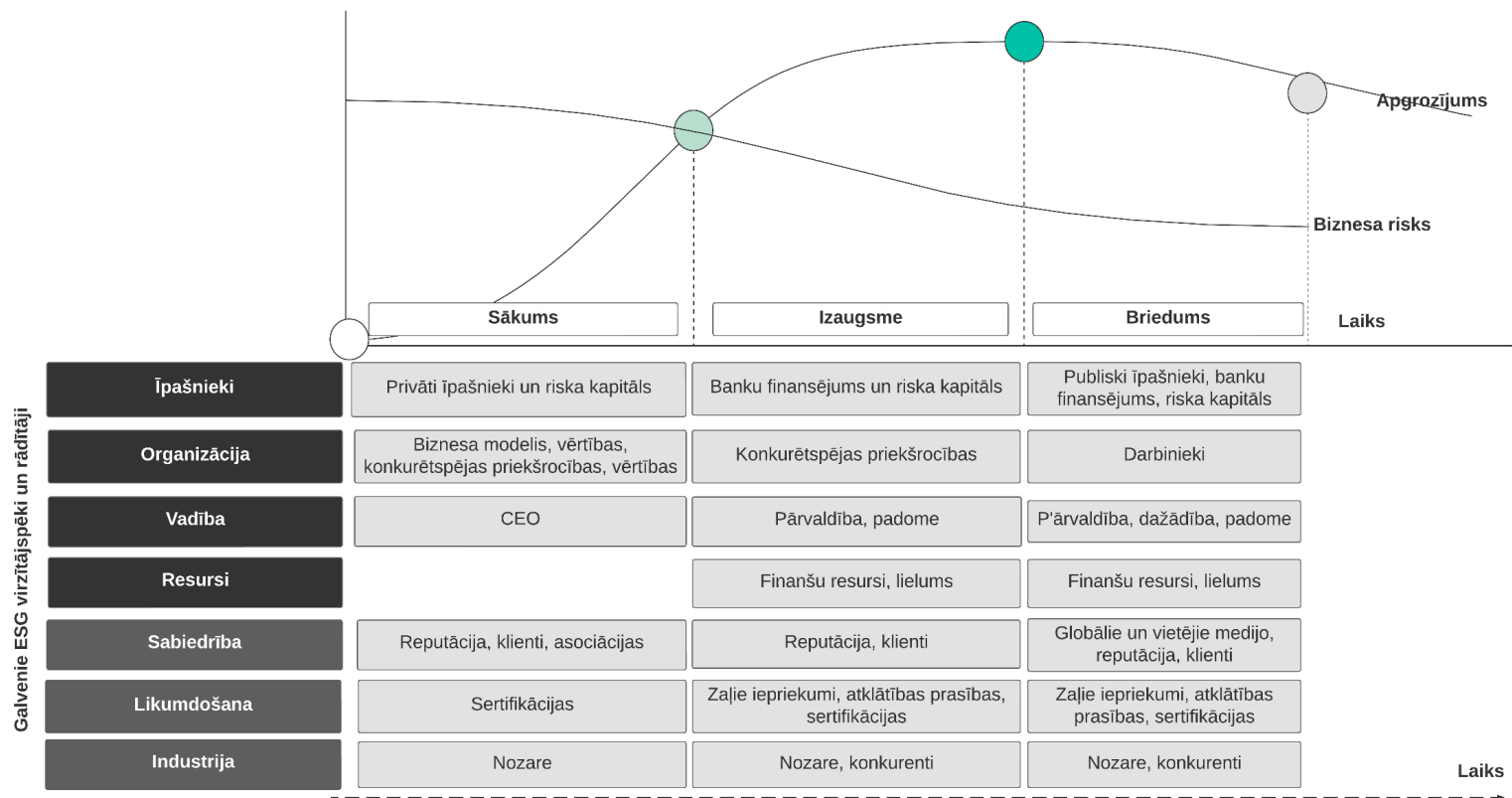
Īpašu nozīmi var piešķirt noteiktām iepirkuma procedūrām, kas paredz, ka uzņēmumiem konkursa procedūrās ir jāatklāj *ESG* dati, tādējādi iepirkumu, kas atbilst “zaļajai praksei”, var uzskatīt par potenciāli būtisku *ESG* virzītājspēku īpaši agrīnā posmā esošiem uzņēmumiem, kas nav tieši pakļauti *ESG* informācijas atklāšanas prasībām (*Lázaroio et al.*, 2020). Tomēr darbības iesākšanas posmā uzņēmumiem var nebūt resursu vai spēju piedalīties plašākās zaļā iepirkuma iniciatīvās, tāpēc tas, visticamāk, plānoti būtu nozīmīgāks virzītājspēks vēlākajos attīstības posmos.

Runājot par ilgtspējas sertifikāciju, tirgus nepārtraukti aug un vēl nav sasniedzis piesātinājuma līmeni, un tas nozīmē, ka patlaban vēlme iegūt nozarei atbilstošu ilgtspējas sertifikāciju var tikt uzskatīta par vienlīdz būtisku uzņēmumiem visos uzņēmuma dzīves cikla posmos.

Nozare

Augstāka konkurence nozares kontekstā ir pierādīti saistīta ar labākiem korporatīvās ilgtspējas rādītājiem (*Fernández-Kranz & Santalo, 2010*). Arī lielāka konkurences intensitāte un augstāks konkurentu *ESG* sniegums palielina uzņēmuma *ESG* rādītājus (*Hawn & Kang, 2013*). Lai gan akadēmiskajā literatūrā nav dokumentēta tieša saikne ar dzīves cikla posmiem, varētu pieņemt, ka nozares specifika dominē noteiktu dzīves cikla posmu, tādējādi nozares kā virzītājspēka loma neatšķirtos atkarībā no uzņēmuma attīstības posma, bet gan no konkrētās nozares. Attiecībā uz konkurentu radīto spiedienu tas, visticamāk, būs *ESG* virzītājspēks uzņēmuma dzīves cikla izaugsmes un brieduma posmā, jo, lai saglabātu savu tirgus pozīciju, uzņēmumi var izjust konkurentu spiedienu pieņemt un ieviest ilgtspējīgāku praksi, lai apmierinātu mainīgās klientu un ieinteresēto pušu prasības.

Pamatojoties uz akadēmiskajiem pētījumiem un secinājumiem, tika izstrādāts konceptuāls modelis (5.1. att.), kurā izklāstīti *ESG* virzītājspēki un rādītāji trīs dažādiem dzīves cikla posmiem – sākuma, izaugsmes un brieduma posmam, kuros atšķirības starp dažādām fāzēm var izgaismoties visskaidrāk. Šī pieeja saskanētu arī ar Smita, Mičela un Vasaras (1985) priekšlikumu, kurā ierosināts nošķirt trīs korporatīvās dzīves cikla fāzes – sākuma, straujas izaugsmes un brieduma fāzes. Modeļa aprobācija izklāstīta nākamajā nodaļā.



5.1. att. *ESG* faktoru konceptuālais modelis, pamatojoties uz uzņēmuma dzīves cikla posmiem. Izstrādājusi autore.

5.2.2. Metodoloģija un dati

Lai izpētītu galvenos *ESG* ieviešanas virzītājspēkus dažādos uzņēmuma dzīves cikla posmos, tika izmantots *Saaty* (1980) izstrādātais analītiskais hierarhijas process (AHP). Tajā pieņemts, ka jebkuru sarežģītu problēmu var sadalīt vairākās apakšproblēmās hierarhijas līmeņu izteiksmē. Sadalot to attiecīgajos virzītājspēkos vai rādītājos, izvēli un prioritāšu noteikšanu veic ekspertu kopums (*Dyer & Forman*, 1992), izmantojot skalu, kas vizualizē atšķirības stiprumu, izsakot, cik lielā mērā viena salīdzināmā iespēja dominē pār citu attiecībā uz konkrēto pazīmi. Pamatojoties uz skalu, nemateriālo prioritāšu noteikšana un intensitāte tiek iegūti, izmantojot matemātiskus aprēķinus (*Saaty*, 2008). Šī metode tiek plaši izmantota pētniecības darbos tādās jomās kā izglītība, sociālie un politiskie pētījumi (*Vaidya & Kumar*, 2006), kā arī ilgtspējas jomā, pētot *ESG* virzītājspēkus investoriem (*Sood et al.*, 2022) un ilgtspējīgas attīstības virzītājspēkus (*Szabo et al.*, 2021).

Lai atspoguļotu relatīvo nozīmību, tiek izmantota *Saaty* ierosinātā intensitātes skala no 1 (vienāda nozīme) līdz 9 (ārkārtēja nozīme). Atšķirībā no statistiskajām izlasēm AHP nav stingru prasību attiecībā uz ekspertu izlases lielumu, drīzāk dažkārt priekšroka tiek dota mazākam ekspertu grupas lielumam, lai nesamazinātu individuālo precizitāti (*Sagir Ozdemir & Saaty*, 2015). Lai iegūtu faktoru svarus, tiek izmantoti matemātiski aprēķini (*Saaty*, 1980). Praktiski pastāv dažādas pieejas, kā var nodrošināt aprēķinu procesu, sākot no manuāliem aprēķiniem, izmantojot programmatūru, piemēram, *Microsoft Excel*, līdz specializētiem tiešsaistes rīkiem, piemēram, *AHP-OS*, kas ļauj matemātiskos aprēķinus veikt automatizēti (*Goepel*, 2018).

AHP aptaujas anketa šim pētījumam tika izveidota divās daļās. Pirmās daļas mērķis ir noteikt prioritātes septiņiem galvenajiem faktoriem (īpašnieki, organizācija, vadība, resursi, sabiedrība, likumdošana, nozare), kas apkopo divas plašākas iekšējo un ārējo *ESG* virzītājspēku grupas. Otrā daļa ir AHP aptaujas anketa, lai noteiktu prioritātes rādītājiem katrai no septiņām galvenajām virzītājspēku grupām. Viena virzītājspēka rādītāju diapazons svārstās no diviem līdz pieciem rādītājiem. Pēc iepriekšējām diskusijām ar potenciālajiem ekspertu grupas locekļiem tika nolemts, ka attiecīgo faktoru izstrādē tiks izmantots Smita, Mitčela un Summera (1985) piedāvātais organizācijas dzīves cikla trīs posmu modelis (sākums, izaugsme, briedums), ņemot vērā to, ka varētu būt sarežģīti atpazīt uzņēmumus, kas atrodas lejupeļības posmā un ko var izmantot kā atsauces paraugus. Turklāt, lai gan akadēmiskajā literatūrā un uzņēmējdarbības praksē ir tendence diferencēt uzņēmumus sākuma fāzē, nošķirot jaunuzņēmumus (*start-up*) no vispārējās jauno uzņēmumu jomas, turpmākā pētījuma nolūkā promocijas darbā uzmanība tiek pievērsta plašākam uzņēmumu klāstam sākumfāzē bez īpašas koncentrēšanās uz jaunuzņēmumiem, kas atbilst specifiskām papildu īpašībām augsto tehnoloģiju nozaru vai inovāciju ziņā (*Ehsan*, 2021).

Tika izveidotas trīs dažādas ekspertu grupas un atbilstošas anketas, kas atbilda trim izvēlētajiem uzņēmuma dzīves cikla posmiem – sākuma fāzei, izaugsmei un briedumam. Šajās ekspertu grupās tika iekļauti finanšu un investīciju eksperti, kā arī nozares asociācijas ar ievērojamu pieredzi un

zināšanām *ESG* jomā Baltijas reģionā. Ekspertu grupa tika sadalīta atbilstoši respondentu kompetencei un profesionālajai pieredzei vienā no konkrētajiem dzīves cikla posmiem:

- (1) sākumposma eksperti bija jaunuzņēmumu fondu partneri, jaunuzņēmumu apvienības un biznesa eņģeļi, kā arī *ESG* eksperti, kas koncentrējas uz ilgtspējības konsultācijām sākuma fāzes uzņēmumiem;
- (2) izaugsmes posma ekspertu vidū bija eksperti no lielākajiem un ietekmīgākajiem Baltijas reģionā strādājošajiem privātā kapitāla fondiem, riska un riska kapitāla asociāciju vadītāji, kā arī biznesa konsultāciju pārstāvji, kas konsultē izaugsmes posma uzņēmumus;
- (3) brieduma stadijas respondentu vidū bija augsta līmeņa komercbanku pārstāvji un *ESG* speciālisti, aktīvu pārvaldnieki un uzņēmējdarbības konsultāciju uzņēmumu *ESG* eksperti.

Kopumā 25 eksperti aizpildīja AHP anketas, no kuriem 24 % sniedza atbildes par sākuma fāzes uzņēmumiem, 36 % – par izaugsmes uzņēmumiem, 40 % nodeva savu vērtējumu attiecībā uz brieduma stadijas uzņēmumiem. Ekspertu izlase attiecībā uz uzņēmējdarbības sākuma posmu bija nedaudz mazāka, jo tiek uzskatīts, ka *ESG* atbilstības prasības uzņēmējdarbības sākotnējā posmā pašlaik pētāmajā Baltijas reģionā ir viszemākā. No otras puses, ņemot vērā ES mēroga regulējumu, kā arī finansētāju prasības un asociāciju spiedienu, uzņēmumi brieduma stadijā noteikti saskaras ar visplašāko korporatīvās ilgtspējas ietekmi, tāpēc arī attiecīgais ekspertu loks bija vislielākais.

Aptaujāšana tika veikta trīs nedēļu laikā un noslēdzās 2022. gada 5. decembrī. Tika izveidota tiešsaistes aptauja, lai eksperti varētu sistemātiski novērtēt katru faktoru pāri, sākot ar īsu ievadu par pētījuma mērķi un sniedzot skaidrojumu par attiecīgo uzņēmuma dzīves cikla posmu. Lai nodrošinātu vienotu izpratni par virzītājspēkiem un tajos iekļautajiem rādītājiem, pirms pāru salīdzināšanas tika pievienots definīciju saraksts (5.1. tab.), kā arī divi piemēri. Katram piemēroto virzītājspēku un rādītāju pārim vienmēr tika uzdots viens un tas pats jautājums: kurš no šiem virzītājspēkiem ir svarīgāks *ESG* ieviešanai Baltijas [sākuma (*start-up*) / izaugsmes / brieduma stadijā] uzņēmumos un cik daudz? Piemērotajā AHP anketā tika izmantota skala no 1 līdz 9, sākot no 1 – “vienāda nozīme”, 3 – “vidēja nozīme”, 5 – “liela nozīme”, 7 – “ļoti liela nozīme” līdz 9 – “ārkārtēja nozīme”. Atbildes tika apkopotas tiešsaistes aptaujas rīkā un pārnestas uz *AHP-OS* programmatūru. Trijos gadījumos respondentiem tika lūgts nedaudz pārskatīt sprieduma skaitlisko skalu, līdz tika iegūta konsekvences vērtība (*CR*), kas mazāka par 0,1, kā pieprasa šī metode. Viena iegūtā atbilde tika izslēgta no galīgās izlases nekonsekvences dēļ.

5.1. tabula

ESG virzītājspēku definīciju saraksts. Autore veidots

Virzītājspēks	Rādītājs	Definīcija
Īpašnieki	Privāts	Īpašnieku prasības ievērot noteiktus <i>ESG</i> standartus privātiem uzņēmumiem
	Publisks	Īpašnieku prasība ievērot noteiktus <i>ESG</i> standartus publiskiem uzņēmumiem (t. i., valsts uzņēmumi, biržā kotēti uzņēmumi, starptautiskas grupas u. c.).
	Banku finansējums	Ārējo finansējuma sniedzēju (komercbanku) spiediens īstenot <i>ESG</i> .
	Riska kapitāls	Privātā kapitāla un riska fondu kā daļēju akcionāru spiediens īstenot <i>ESG</i> .
Organizācija	Biznesa modelis	Iekšēja vēlme īstenot <i>ESG</i> , ņemot vērā uzņēmējdarbības modeļa ilgtspējas aspektus (t. i., aprites uzņēmums, ietekmes (<i>impact</i>) u. c.).
	Vērtības	Iekšēja vēlme īstenot <i>ESG</i> uzņēmuma mērķa un vērtību dēļ.
	Darbinieki	Darbinieku pieprasījums iesaistīties <i>ESG</i> aktivitātēs
	Konkurētspējas priekšrocības	Iekšēja vēlme pieņemt <i>ESG</i> , lai iegūtu konkurences priekšrocības salīdzinājumā ar konkurentiem.
Vadība	<i>CEO</i>	<i>CEO</i> pieprasījums īstenot <i>ESG</i> .
	Dažādība	Augsta dažādības pakāpe uzņēmuma vadītāju vidū kā ilgtspējīgas uzvedības virzītājspēks.
	Padome	Padomes pieprasījums īstenot <i>ESG</i> .
	Pārvaldība	Esošie korporatīvās pārvaldības mehānismi, kas veicina plašāku <i>ESG</i> ieviešanu.
Resursu bāze	Izmērs	Lielāka uzņēmuma atpazīstamība sabiedrībā lieluma dēļ.
	Finanšu resursi	Pietiekamas finansiālās iespējas īstenot <i>ESG</i> prasībām atbilstošu praksi.
Sabiedrība	Vietējie mediji	Vietējo plašsaziņas līdzekļu spiediens.
	Globālie mediji	Globālo plašsaziņas līdzekļu spiediens.
	Asociācijas	Vietējo un starptautisko asociāciju iedrošinājums un piemēri.
	Klienti	Klientu pieprasījums redzēt <i>ESG</i> prasībām atbilstošu rīcību / plašāku pārredzamību.
	Reputācija	Uzņēmuma vēlme uzlabot reputāciju, iesaistoties <i>ESG</i> aktivitātēs.
Likumdošana	Sertifikācijas	Uzņēmuma vēlme iegūt jebkādas ārējās ilgtspējas sertifikācijas atbilstoši <i>ESG</i> prasībām.
	Atklātības prasības	Regulatīvais spiediens obligātai ilgtspējas informācijas atklāšanai (patlaban attiecināms tikai uz lieliem uzņēmumiem, no 2026. gada – arī uz MVU).
	Zaļie iepirkumi	Spiediens, ko rada iepirkuma procesi, kuros tiek prasīta ar <i>ESG</i> saistīta informācijas atklāšana.
Industrija	Sektors	Piederība sektoram ar augstu <i>ESG</i> spiedienu.
	Konkurenti	Konkurentu izdarīts spiediens augstākai <i>ESG</i> ieviešanai.

5.2.3. Rezultāti

Pamatojoties uz AHP procesa metodoloģiju (Goepel, 2018), tika aprēķināts kopējais konsekvences līmenis katrā no izlases grupām, svārstoties no 73,1 % sākuma fāzes izlasē līdz 60 % izaugsmes un 63,1 % brieduma grupā. Ar AHP programmatūru tika iegūti rezultāti katrai dzīves cikla posma kategorijai. *ESG* faktoru un rādītāju kopējie svāri katrā no posmiem apkopoti 5.2. tabulā.

5.2. tabula

AHP svērumi katram no dzīves cikla posmiem. Izstrādājusi autore

Virzītājspēks	Svars			Rādītājs	Kopējais svārs		
	Sākums	Izaugsme	Briedums		Sākums	Izaugsme	Briedums
Īpašnieki	0,092	0,13	0,081	Publisks	0,011	0,03	0,012
				Privāts	0,018	0,009	0,005
				Banku finansējums	0,012	0,056	0,036
				Riska kapitāls	0,048	0,046	0,028
Organizācija	0,103	0,087	0,058	Biznesa modelis	0,037	0,024	0,011
				Vērtības	0,034	0,02	0,014
				Darbinieki	0,023	0,013	0,007
				Konkurētspējas priekšrocības	0,041	0,037	0,026
				CEO	0,173	0,046	0,039
Vadība	0,262	0,125	0,176	Dažādība	0,023	0,012	0,015
				Padome	0,043	0,048	0,073
				Pārvaldība	0,036	0,042	0,051
				Izmērs	0,075	0,033	0,025
Resursi	0,249	0,088	0,08	Finanšu resursi	0,157	0,051	0,055
				Vietējie mediji	0,004	0,009	0,008
Sabiedrība	0,062	0,072	0,073	Globālie mediji	0,007	0,007	0,003
				Asociācijas	0,014	0,013	0,012
				Klienti	0,019	0,017	0,025
				Reputācija	0,024	0,028	0,025
				Sertifikācijas	0,047	0,092	0,084
Likumdošana	0,14	0,373	0,433	Zaļie iepirkumi	0,050	0,122	0,086
				Atklātības prasības	0,016	0,123	0,262
				Sektors	0,024	0,044	0,037
Industrija	0,092	0,126	0,098	Konkurenti	0,064	0,079	0,061
				Kopā	1	1,001	0,999

Sākuma dzīves cikla posms

Sākuma posmā galvenie *ESG* virzītājspēki, kā parādīts 5.2. tabulā, ir uzņēmuma vadība (0,262) un resursu bāze (0,249). Vadības komandai ir izšķiroša nozīme uzņēmuma panākumu nodrošināšanā, un tai jābūt ar skaidru uzņēmuma vīziju un spēju šo vīziju īstenot. Spēcīgākais atsevišķais ilgtspējas virzītājspēks šajā posmā ir *CEO* (0,173 no kopējā svara), uzsverot vadības nozīmi uzņēmuma sākumposmā. *CEO* ir atbildīgs par uzņēmuma vīzijas un stratēģijas noteikšanu, cilvēku pieņemšanu darbā un vadības un virzības nodrošināšanu, tādējādi, ja izpilddirektors ir noteicis pareizo ilgtspējas darba kārtību, viņš būs arī galvenais virzītājspēks *ESG* prakses ieviešanā jau agrīnā posmā. Arī padomes klātbūtne jaunos uzņēmumos papildus tiek atzīta par salīdzinoši spēcīgu *ESG* virzītājspēku (0,043 no kopējā svara), sniedzot vadlīnijas un padomus dibinātājiem un vadības komandai, palīdzot novērtēt uzņēmuma darbības rezultātus un nodrošinot ārēju skatījumu uz uzņēmuma stratēģisko virzību. Gan valdei, gan padomei parasti ir arī pilnvaras ietekmēt lēmumus galvenajos jautājumos, tāpēc tā var veidot ietekmīgu virzītājspēku *ESG* pieņemšanai.

Nesen dibinātiem uzņēmumiem svarīgs *ESG* faktors ir arī lielums un finanšu resursi (kopējais svēruma attiecīgi 0,075 un 0,157). Uzņēmuma dibināšanas sākumposmā pieejamie resursi parasti ir ierobežoti, tāpēc uzņēmumiem jānosaka prioritātes *ESG* centieniem un jākoncentrējas uz tām jomām, kurās tie var radīt vislielāko ietekmi. Regulatīvie faktori un likumdošana ir mazāk izteikti uzņēmuma dzīves cikla sākuma posmā, salīdzinot ar citiem posmiem, jo mazākiem uzņēmumiem ir mazāk normatīvo atbilstības prasību. Tomēr eksperti atzīst, ka, izmantojot sertifikācijas (0,047 kopējā svara) un zaļā iepirkuma (0,05 kopējā svara) procedūras, regulatīvais spiediens var būt nozīmīgs *ESG* virzītājspēks arī agrīnā posma uzņēmumiem pat tad, ja informācijas atklāšanas noteikumi uz tiem neattiecas tiešā veidā. Tādi organizatoriskie rādītāji kā uzņēmējdarbības modelis, vērtības un mērķis, kā arī konkurētspējas priekšrocība ir atzīti par visbūtiskākajiem *ESG* rādītājiem tieši dzīves cikla sākuma posmā, un turpmākajos dzīves cikla periodos tie kļūst mazāk būtiski.

No industrijas rādītāju viedokļa konkurentu uzvedība ir viens no visaugstāk novērtētajiem faktoriem (kopējais svars – 0,064). Ar īpašniekiem saistītajiem faktoriem šajā posmā ir salīdzinoši maza nozīme (0,092 svara visā virzītājspēka kopsummā). Visbeidzot, sabiedrības spiediens uz *ESG* īstenošanu agrīnā dzīves cikla posma uzņēmumiem ir salīdzinoši zems, salīdzinot ar lielākiem uzņēmumiem vēlākos dzīves cikla periodos.

Izaugsme

Kā redzams 5.2. tabulā, izaugsmes posmā dominējošais virzītājspēks ir likumdošana (0,373), jo uz daļu izaugsmes posma uzņēmumu jau patlaban attiecas ES nefinanšu informācijas atklāšanas prasības. Regulatīvā virzītājspēka nozīmīgums trīs reizes pārsniedz nākamo nozīmīgāko virzītājspēku – vadības komandu (0,125). Pēc informācijas atklāšanas prasībām zaļie iepirkumi ierindojas otrajā vietā, kas nozīmē, ka ar piegādes ķēdi saistītie faktori un *ESG* faktoru iesaiste iepirkuma procedūrās veicina plašāku *ESG* ieviešanu izaugsmes posma uzņēmumu vidū. Tādējādi

šādu ilgtspējas apsvērumiem atbilstošu iepirkumu ietekme ir divējāda: no vienas puses, nodrošinot to, ka iepirkumu veicošo uzņēmumu piegādes ķēdē tiek ievēroti *ESG* standarti, no otras puses, motivējot potenciālos piegādātājus nodrošināt atbilstību. Zemāka nozīme ir regulējošiem faktoriem, kas saistīti ar sertificēšanu, kas, kā konstatēts, ir galvenais regulējošais stimuls jaunuzņēmumiem. Lai gan ietekme joprojām ir būtiska arī izaugsmes posmā, tā ir mazāka (0,092), salīdzinot ar informācijas atklāšanas prasībām un iepirkumiem (0,123).

Divi citi rādītāji, ko eksperti novērtēja augstu, ir saistīti ar industriju. Konkurentu rīcība ir ierindojusies starp augstākajiem ietekmes rādītājiem (0,079). Ja konkurenti ir spēcīgi savā *ESG* komunikācijā, relatīvi sliktāks sniegums var radīt negatīvu ietekmi uz klientu relatīvo uztveri, tāpēc konkurentu spiediens kalpo kā pamatots *ESG* virzītājfaktors. Atšķirībā no citiem uzņēmuma dzīves cikla posmiem arī industrijas sektoram ir nozīmīga loma (0,044), mudinot uzņēmumus “jutīgākās” nozarēs iesaistīties *ESG* praksē.

No īpašnieku struktūras viedokļa raugoties, galvenie rādītāji, kas ir būtiski šajā posmā, ir banku finansējums (0,056) un riska kapitāla fondi (0,046). No vadības viedokļa kā *ESG* virzītājspēki arvien nozīmīgāki kļūst padome (0,048) un korporatīvās pārvaldības prakse (0,042). Par būtisku *ESG* ieviešanas virzītājspēku jo īpaši tiek atzīta padomes loma vadības pārraudzībā un stratēģisko norādījumu sniegšanā. Visbeidzot, no organizatoriskajiem faktoriem par nozīmīgām atzītas konkurences priekšrocības attiecībā pret konkurentiem (0,037). Pārējo faktoru nozīme ir salīdzinoši maza.

Briedums

Arī brieduma posmā, tāpat kā izaugsmē, galvenais *ESG* ieviešanas virzītājspēks ir likumdošana, kas novērtēts kā nozīmīgi svarīgāks (0,433) nekā tuvākie sekotāji – vadības ietekme (0,176) un industrijas raksturlielumi (0,098). Šā virzītājspēka dominances pakāpe ir visaugstākā brieduma fāzē, kas atbilst konceptuālā modeļa prognozēm.

Attiecībā uz rādītājiem, kas ietverti katrā no virzītājspēkiem, lielāko kopējo ietekmi uz brieduma stadijas uzņēmumiem rada informācijas atklāšanas prasības, ko nosaka spēkā esošā regula (0,262). Ilgtspējas informācijas atklāšanas prasībām ir liela vispārēja dominance starp visiem 24 rādītājiem. Šī ietekme neapšaubāmi ir vislielākā no visiem dzīves cikla posmiem, jo šie uzņēmumi jau tagad atbilst noteiktiem *ESG* informācijas atklāšanas sliekšņiem un pēc tiesību aktu izmaiņu veikšanas saskarsies ar vēl lielāku kontroli.

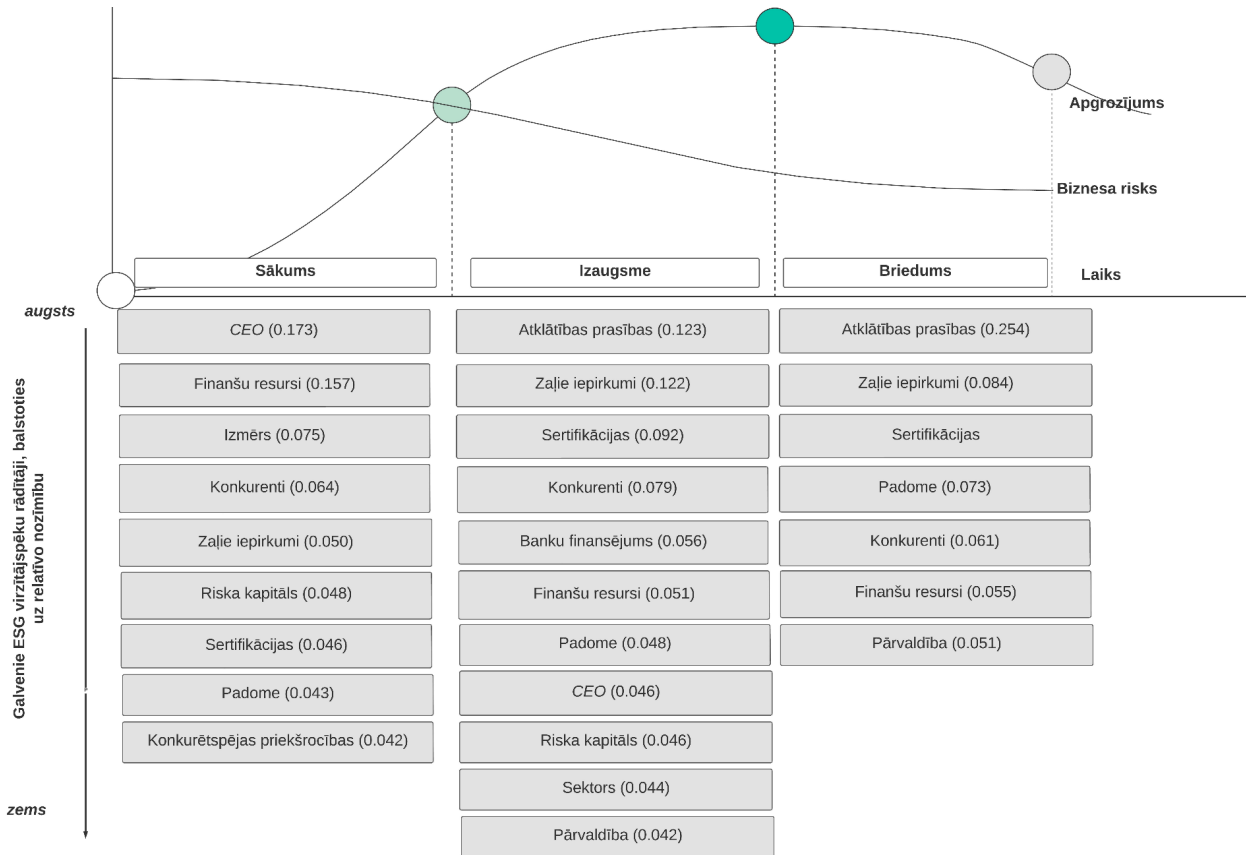
Vadības virzītājspēks ir otrais augstākais rādītājs pēc regulējuma (0,176). Īpaši augsts vērtējums ir padomes lomai (0,073) un iedibinātajai korporatīvās pārvaldības praksei (0,051). Samazinoties tiešai *CEO* ietekmei, nobriedušākiem uzņēmumiem aktuālākas kļūst formālākas vadības struktūras un pārvaldības mehānismi. Brieduma stadijā kļūst nozīmīgāka arī uzņēmuma valdes daudzveidība, salīdzinot ar citām stadijām, kurās ietekme netika konstatēta, pretēji iepriekš 4.2. nodaļā aprakstītajiem pētījumiem. Pārējie faktori tiek vērtēti drīzāk ar zemu ietekmi uz *ESG* ieviešanu.

Salīdzinot galvenos virzītājspēkus visos trijos izpētītajos dzīves cikla posmos, var novērot zināmas atšķirības, kas apstiprina hipotēzi par to, ka pastāv dažādi virzītājspēku kopumi, kas ir būtiski *ESG* ieviešanas motivācijai uzņēmumos dažādos to korporatīvās attīstības posmos. Novērtējot empīriskos rezultātus, salīdzinot ar konceptuālo modeli, ir arī vairākas ievērojamas atšķirības. No iekšējiem virzītājfaktoriem visbūtiskākais visos posmos ir uzņēmuma vadība, un vislielākā vadības ietekme vērojama uzņēmējdarbības sākuma posmā (0,276), kur uzņēmuma vadītājam ir izšķiroša loma (0,173) ilgtspējas programmas virzībā. Turpmākajos attīstības posmos vadība joprojām ir visietekmīgākais iekšējais virzītājspēks *ESG* īstenošanai, kas pārsniedz īpašnieku vai ārējo finansētāju, piemēram, banku un riska kapitāla fondu, ietekmi. Šis rezultāts atbilst konceptuālajam modelim.

Ar īpašnieku struktūru saistāmie faktori kļūst nozīmīgi izaugsmes posmā, kad uzņēmumi dominējoši sāk piesaistīt būtisku ārējo finansējumu. Pretēji konceptuālajam modelim ir konstatēts, ka īpašumtiesību faktori ir aptuveni vienādi nozīmīgi gan uzņēmējdarbības sākuma, gan brieduma posmā. Brieduma posmā arī uzņēmuma valdes daudzveidība kļūst nozīmīgāka (0,015), lai gan tā joprojām ir zema, salīdzinot ar citiem posmiem, kuros tā nav nozīmīga, pretēji literatūrā atrodamajiem pierādījumiem (*Rao & Tilt*, 2016). Pretēji prognozēm, resursu pieejamība tiek atzīta par otru spēcīgāko *ESG* noteicošo faktoru jau uzņēmuma dibināšanas posmā (0,232), tomēr turpmākajos uzņēmuma attīstības posmos tā pakāpeniski zaudē savu nozīmi. Uzņēmumiem kļūstot nobriedušiem un spējot vairāk ieguldīt korporatīvajās ilgtspējas aktivitātēs (*Hong et al.*, 2012), resursu pieejamība kā *ESG* noteicošais faktors kļūst mazāk nozīmīgs. Līdzīgi tas ir arī ar organizatoriskajiem raksturlielumiem. Kā paredzams, konceptuālajā modelī, ņemot vērā to, ka pamatvērtības un uzņēmējdarbības modeļa specifika tiek uzskatīta par vienu no spēcīgākajiem virzītājspēkiem uzņēmuma darbības sākuma posmā (0,135), tie pakāpeniski zaudē nozīmi izaugsmes (0,094) un brieduma posmā (0,058), kad uzņēmuma uzņēmējdarbības modelis ir izveidojies un ikdienas darbības kompleksitāte pārsniedz iekšējo vērtību nozīmi. Pretēji konceptuālajam modelim, lai gan vēlme pēc konkurētspējas priekšrocībām saglabājas nozīmīga visos posmos, darbinieku pieprasījums nav ierindots starp nozīmīgiem virzītājspēkiem brieduma posmā.

Attiecībā uz ārējiem faktoriem regulatīvie aspekti kļūst izšķiroši izaugsmes (0,337) un brieduma (0,433) posmos, jo lielāki uzņēmumi saskaras ar obligātiem informācijas atklāšanas pienākumiem. Regulatīvie faktori ir mazāk izteikti sākuma posmā esošajos uzņēmumos (0,113), jo ir mazāk atbilstības prasību. Tomēr sertifikācija un nozares standarti joprojām var radīt ievērojamu regulatīvo spiedienu *ESG* ieviešanai. Attiecībā uz sabiedrību, kas, domājams, ir būtisks virzītājspēks visos posmos, eksperti to neuzskata par būtisku *ESG* ieviešanas virzītājspēku. Visbeidzot, ar nozari saistītie faktori kļūst aizvien nozīmīgāki, virzoties uz priekšu uzņēmuma dzīves cikla posmos. Konkurentu uzvedība ir atzīmēta kā viens no ietekmīgākajiem faktoriem – augošiem uzņēmumiem tā ierindota uzreiz aiz likumdošanas faktoriem (0,079) un ir svarīga arī brieduma posmā (0,061). Saskaņā ar konceptuālo modeli paredzams, ka ietekme visos trīs posmos ir samērā līdzīga.

5.2. attēlā redzams atjaunināts *ESG* virzītājspēku modelis, kas balstīts konceptuālajā modelī, kas izveidots akadēmiskās literatūras analīzes rezultātā un koriģēts, pamatojoties uz empīrisko analīzi, aptaujājot Baltijas tirgus ekspertus. Rādītāji ir sakārtoti, pamatojoties uz to nozīmīgumu, lai sniegtu katra rādītāja būtiskuma relatīvo gradāciju katrā posmā. No rezultātiem redzams, ka katrā posmā ir vai nu viens, vai divi rādītāji, kas sasniedz būtisku dominanci un ietekmi uz *ESG* ieviešanu. Sākuma posmā tie ir *CEO* ietekme un finanšu resursu pieejamība, izaugsmes posmā apkopoti divi regulatīvie aspekti – informācijas atklāšanas prasības un zaļā iepirkuma prasības, savukārt brieduma posmā uzņēmumi būtiski paļaujas uz regulatīvajām informācijas atklāšanas prasībām. Katra faktora svara salīdzinājums jo īpaši ļauj no ierosinātā modeļa iegūt precīzākus politikas ieteikumus un darbības, lai panāktu augstāku *ESG* ieviešanas līmeni.



5.2. att. ESG svēro faktoru modelis¹ dažādos uzņēmuma dzīves cikla posmos (svēruma no 0 līdz 1). Izstrādājusi autore.

*Lai iekļautu tikai tos virzītājspēkus un rādītājus, kas ir būtiski, katram dzīves cikla posmam tika aprēķināts vidējais rādītāja svēruma, un kā būtiski tika iekļauti tikai tie rādītāji, kas ieguva vairāk punktu nekā vidējais rādītājs.

Šo modeli var izmantot kā pamatu, lai izprastu galvenos faktorus, kas var palīdzēt īstenot *ESG* praksi uzņēmumos, pamatojoties uz konkrētiem uzņēmuma dzīves cikla posmiem. Pētījuma rezultāti liecina, ka faktori, kas motivē uzņēmumus dažādos korporatīvā dzīves cikla posmos īstenot ilgtspējības pasākumus, nav identiski. Šie secinājumi lielā mērā saskan ar akadēmiskajā literatūrā paustajiem novērojumiem un papildina esošo literatūras klāstu, sniedzot visaptverošu pārskatu par *ESG* faktoriem dažādos korporatīvā dzīves cikla posmos.

Šī nodaļa sniedz ieskatu, kas palīdz atbildēt uz pēdējo pētījuma jautājumu – kādi ir būtiskie faktori, kas veicina *ESG* ieviešanu uzņēmumos dažādos uzņēmuma dzīves cikla posmos. Secinājumos uzsvērts, cik svarīgi ir apzināties attiecīgos *ESG* virzītājspēkus katrā dzīves cikla posmā, tādējādi panākot optimizētus rezultātus attiecībā uz vispārējo uzņēmumu ilgtspējības ieviešanu ekonomikā. Iegūtie rezultāti un piedāvātais modelis papildina esošo akadēmisko literatūru un sniedz jaunu ieskatu aktuālajā uzņēmumu ilgtspējas jomā Baltijas reģiona kontekstā.

Secinājumi un ieteikumi

1. Izpētot pirmo pētījuma jautājumu, atzīts, ka ētiskie un klimata apsvērumi, kā arī globālā tendence ilgtspējas virzienā pakāpeniski virza korporatīvās darbības virsmērķi no īstermiņa rentabilitātes uz ilgtermiņa vērtības radīšanu. *ESG* apsvērumu nozīmi pakāpeniski atzīst arī investori, kuri arvien vairāk cenšas iekļaut *ESG* faktorus ieguldījumu analīzē un lēmumu pieņemšanā.
2. Augstāka korporatīvā ilgtspēja, ko mēra ar *ESG* faktoru kopumu, pozitīvi ietekmē akcionāru vērtību, sniedzot atbildi uz otro pētījuma jautājumu. Uzlabotie finanšu rādītāji ir galvenais faktors, kas saista ilgtspēju ar akcionāru vērtību. Citi netieši ieguvumi ietver labāku korporatīvo pārvaldību, samazinātu riska līmeni, uzlabotas kapitāla piesaistes iespējas, kā arī ciešākas attiecības ar ieinteresētajām pusēm, kas veicina augstāku ilgtermiņa akcionāru vērtības radīšanu. Nemateriālo aktīvu vērtību palielina arī tādi nefinanšu faktori kā reputācija un pozitīvas attiecības ar ieinteresētajām pusēm.
3. Faktorus, kas saista augstāku uzņēmuma ilgtspēju ar akcionāru vērtību, var iedalīt tiešajos virzītājspēkos (finanšu rādītāji un riska samazināšana), kas tieši ietekmē uzņēmuma vērtību, un netiešajos faktoros (pārredzamība, ieinteresēto pušu iesaiste, vadības komandas kvalitāte, ilgtermiņa orientācija, darbinieki, reputācija, kapitāla pārvaldība, operacionālās spējas un klienti), kas ietekmē vērtību netieši.
4. Baltijas valstīs un CAE reģionā īpaši būtiski ir tas, lai uzņēmumi plašāk integrētu *ESG* kritērijus atbilstošās korporatīvās stratēģijās un operacionālajās darbībās. *ESG* principu ieviešana var veicināt uzņēmumu finanšu rādītāju uzlabošanu, stiprināt atbildīgu korporatīvo pārvaldību, sekmēt ilgtspējīgu ieguldījumu veicināšanu un mazināt vides un sociālos riskus, tādējādi veicinot reģiona kopējo ekonomisko attīstību.
5. Promocijas darbā apkopotu vairāki pētījumi, kas ļauj formulēt secinājumus par *ESG* īstenošanas līmeni Baltijas reģionā un CAE.
 - a) *NASDAQ OMX* Baltijas biržā kotēto uzņēmumu vidējā *ESG* informācijas atklāšanas līmeņa analīze, kas veikta, izmantojot ilgtspējas pārskatu kvalitatīvu satura analīzi, liecina, ka vidējais *ESG* informācijas atklāšanas rādītājs 2022. gadā bija 47 %, kas ir par 7 procentpunktiem augstāks nekā 2020. gadā, kad tas bija 40 %. Visaugstākais informācijas atklāšanas līmenis ir sasniegts pārvaldības faktorā (60 %), kam seko sociālās jomas informācijas atklāšana 48 % līmenī un vides faktors 31 % līmenī.
 - b) Latvijas uzņēmumu aptaujas dati liecina, ka vidējā *ESG* faktoru ieviešanas pakāpe ir 5,45 no 10. Augstāki rādītāji tika atklāti biržā kotētiem, ārvalstu korporācijām piederošiem un valstij piederošiem uzņēmumiem, kā arī uzņēmumiem, kuros ir izveidotas dzimumu ziņā daudzveidīgas valdes un padomes.
 - c) Satura analīze, kas veikta, analizējot 122 CAE reģiona uzņēmumu misijas paziņojumus, liecina, ka uzņēmumu darba kārtībā dominē ar ilgtspēju un

patērētājiem saistīti atslēgvārdi. Izpētot izmaiņas uzņēmumu misijas paziņojumos pēdējās dekādes laikā, rezultāti liecina, ka lielāka uzmanība pievērsta sabiedrībai un ilgtspējīgai darbībai, savukārt tieša atsauce uz akcionāriem un peļņu ir piedzīvojuši visstraujāko samazinājumu.

- d) Latvijas valsts kapitālsabiedrību aptaujas analīze liecina, ka pašu novērtētā *ESG* ieviešanas pakāpe tiek lēsta 6,1 līmenī no 10. Straujās regulējuma izmaiņas spiež uzņēmumus pieņemt *ESG* bez pietiekamas izpratnes un procesiem, kā arī rada situāciju, ka netiek veikti tādi svarīgi pasākumi kā dialogs ar ieinteresētajām pusēm un būtiskuma novērtējums.
 - e) Baltijas valstu finanšu tirgus spēlētāju aptaujas rezultāti liecina, ka 81 % respondentu jau veic *ESG* novērtējumu vismaz ierobežotā apjomā pirms investīciju veikšanas vai aizdevumu izsniegšanas uzņēmumiem. 73 % aptaujāto investoru uzskata, ka *ESG* faktori var būt ieguldījumu vērtības noteicējs. Vidējais ilgtspējas faktora ietekmes īpatsvars uz kopējo lēmumu par ieguldījumiem ir 0,39, kas ir nedaudz lielāks bankām (0,46) un aktīvu pārvaldīšanas sabiedrībām (0,41).
6. *ESG* īstenošanai ir vairāki šķēršļi, tostarp standartizācijas trūkums attiecībā uz *ESG* datu vākšanu un ziņošanu, izpratnes un zināšanu trūkums par korporatīvo ilgtspēju augstākajā vadībā un darbinieku vidū, kā arī trūkstoša apņemšanās īstenot ilgtspējas principus un pretestība pārmaiņām. Papildu šķērslis, kas negatīvi ietekmē *ESG* ieviešanu, ir resursu trūkums, tostarp finanšu, cilvēkresursu un tehnisko resursu trūkums, un tā rezultātā uzņēmumi lēnāk pielāgojas *ESG* prasībām.
 7. Pētījums atklāj būtisku problēmu CAE reģionā: ierobežots ārējo *ESG* reitingu pārklājums. Uzņēmumi no 11 CAE valstīm veido tikai 4 % no kopējā Eiropā pieejamo *ESG* reitingu skaita. Pieejamo *ESG* reitingu trūkums ir būtisks šķērslis, kas kavē ilgtspējīgus ieguldījumus šajos reģionos. Statistiskā analīze apstiprināja, ka uzņēmumiem bez reitingiem, pat izslēdzot tirgus kapitalizācijas ietekmi, bija mazāks tirdzniecības apjoms, salīdzinot ar tiem uzņēmumiem, kam *ESG* reitings ir pieejams, kas liecina par būtiskiem likviditātes riskiem.
 8. Akadēmiskās literatūras analīze, kā arī promocijas darba izstrādes gaitā veiktie pētījumi saistībā ar trešo izpētes jautājumu liecina, ka *ESG* ieviešanas līmeni nosaka iekšējo un ārējo faktoru mijiedarbība un ka virzītājspēkos pastāv izmaiņas laika gaitā, uzņēmumiem attīstoties savā dzīves ciklā. Kopumā *ESG* ieviešanas attīstību ietekmē septiņi virzītājspēki (īpašumtiesības, organizācija, resursi, vadība, sabiedrība, regulējums un nozare), ko veido 24 faktori. Tiek izvirzīta hipotēze, ka dažādos uzņēmuma dzīves cikla posmos vislielāko ietekmi atstāj atšķirīgi virzītājspēki un faktori.
 9. Izmantojot analītiskās hierarhijas procesu, tika aptaujāti Baltijas eksperti, kas pārstāv lielākās Baltijas bankas, riska kapitāla fondus, asociācijas, konsultantus un korporatīvās ilgtspējas jomas ekspertus, lai noteiktu prioritātes un sarindotu *ESG* faktorus.

10. AHP rezultāti, kas iegūti, izpētot ceturto pētniecības jautājumu, apstiprina akadēmiskās literatūras novērojumus un hipotēzi, ka pastāv atšķirīgi *ESG* virzītājspēki, kas motivē uzņēmumus īstenot korporatīvās ilgtspējas pasākumus dažādos uzņēmuma dzīves cikla posmos.

- a) Sākuma fāzē esošos uzņēmumus var motivēt to vadības komanda, jo īpaši izpilddirektors. Svarīgs priekšnoteikums ir pietiekami finanšu resursi ar *ESG* saistītu darbību veikšanai.
- b) Izaugsmes posma uzņēmumus virza regulatīvie aspekti – informācijas atklāšanas prasības, vēlme iegūt ar ilgtspēju saistītus sertifikātus un spiediens no iepirkuma procesiem, kas pieprasa ar *ESG* saistītu informācijas atklāšanu. Spēcīgākais ar īpašumtiesībām saistītais rādītājs ir banku radītais spiediens, savukārt konkurentu uzvedība arī var radīt nopietnu spiedienu *ESG* pieņemšanai.
- c) Līdzīgi arī galvenos virzītājspēkus, kas ietekmē uzņēmumus brieduma posmā, nosaka normatīvie akti – galvenokārt dominē nefinanšu informācijas atklāšanas prasība. Nozīmīgs ilgtspējas virzītājspēks nobriedušiem uzņēmumiem var būt arī to padomes.

Ņemot vērā promocijas darbā iekļauto pētījumu rezultātus, autore ierosina vairākus ieteikumus.

Valdības pārstāvjiem un valsts instancēm, kas atbildīgas par *ESG* politikas un noteikumu izstrādi:

- a) izmantot *ESG* virzītājspēku modeli kā vadlīniju *ESG* veicināšanas iniciatīvām, lai atrastu attiecīgos motivatorus uzņēmumiem dažādos attīstības posmos;
- b) apsvērt identificētos šķēršļus un barjeras *ESG* ieviešanai, izstrādājot nozares politikas, lai atbalstītu uzņēmumus šo problēmu pārvarēšanā;
- c) veicināt sabiedrības informētību par *ESG* ieviešanas nozīmi, izmantojot izglītojošus un informatīvus pasākumus, kas vērsti uz uzņēmumiem un tirgus dalībniekiem.

Finansētājiem (investoriem, bankām un aktīvu pārvaldītājiem, kas darbojas Baltijas reģionā):

- a) izmantot šī pētījuma rezultātus, lai labāk izprastu pašreizējo situāciju *ESG* adaptācijas jomā Baltijas uzņēmumos;
- b) apsvērt šī pētījuma secinājumu iekļaušanu ieguldījumu stratēģijās un lēmumu pieņemšanas procesos, lai labāk saskaņotu ieguldījumus ar *ESG* principiem un sasniegtu labākus finanšu rezultātus;
- c) piemērot *ESG* virzītājspēku modeli, lai noteiktu vispiemērotākos motivatorus uzņēmumiem dažādos attīstības posmos, veicinot *ESG* iniciatīvas;

- d) izmantot attiecīgo finanšu tirgus dalībnieku (t. i., riska kapitāla fondu sākuma posmā un banku izaugsmes posmā) ievērojamo ietekmi, lai veicinātu *ESG* ieviešanu portfeļa uzņēmumos; iesaistīties konstruktīvā dialogā ar Baltijas uzņēmumiem, lai sniegtu norādījumus un atbalstu *ESG* integrācijas jomā un veicinātu uz *ESG* orientētas iniciatīvas.

Uzņēmumiem:

- a) veikt rūpīgu pētījuma rezultātu analīzi, lai gūtu visaptverošu izpratni par *ESG* ieviešanas ieguvumiem, tostarp par uzlabotiem finanšu rezultātiem, riska pārvaldību un reputācijas uzlabošanu;
- b) atzīt *ESG* informācijas atklāšanas nozīmi un ierobežotas informācijas atklāšanas iespējamās sekas (zemāki *ESG* reitingi, pastiprināta finansētāju kontrole un grūtības piesaistīt kapitālu);
- c) ieviest *ESG* virzītājspēku modeļus, lai izstrādātu pielāgotu *ESG* stratēģiju, kurā ņemti vērā konkrētie motivatori, kas ir visbūtiskākie uzņēmuma pašreizējā attīstības posmā;
- d) uzlabot informācijas atklāšanu par *ESG* un pārredzamību, konsekventi un uzticami ziņojot par *ESG* darbības rezultātiem un iniciatīvām, lai palielinātu ieinteresēto pušu uzticību un piesaistītu investīcijas;
- e) uzturēt dialogu ar ieinteresētajām pusēm, tostarp ieguldītājiem, klientiem un darbiniekiem, lai informētu viņus par *ESG* progresu un iniciatīvām, kā arī saņemtu atgriezenisko saiti.

Bibliogrāfija

- Adizes, I. (1979). Organizational passages—Diagnosing and treating lifecycle problems of organizations. *Organizational Dynamics*, 8 (1), 3–25. [https://doi.org/10.1016/0090-2616\(79\)90001-9](https://doi.org/10.1016/0090-2616(79)90001-9).
- Adizes, I. (2004). *Managing Corporate Lifecycles*. Adizes Institute Publication.
- Adizes, I. (n. d.). *Adizes Institute Worldwide*. <https://www.adizes.com/>.
- Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2017). Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. *Harvard Business School Working Paper*. <https://ssrn.com/abstract=2925310> Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=2925310>.
- Analoui, F., & Karami, A. (2002). CEOs and development of the meaningful mission statement. *Corporate Governance*, 2, 13–20. <https://doi.org/10.1108/14720700210440044>.
- Anthony, J. H., & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15 (2–3), 203–227.
- Antikainen, M., & Valkokari, K. (2016). A Framework for Sustainable Circular Business Model Innovation. *Technology Innovation Management Review*, 6 (7), 8.
- Aragón-Correa, J. A., Marcus, A., & Hurtado-Torres, N. (2016). The Natural Environmental Strategies of International Firms: Old Controversies and New Evidence on Performance and Disclosure. *Academy of Management Perspectives*, 30 (1), 24–39. <https://doi.org/10.5465/amp.2014.0043>.
- Artiach, T., Lee, D., Nelson, D., & Walker, J. (2010). The determinants of corporate sustainability performance. *Accounting & Finance*, 50 (1), 31–51. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2009.00315.x>.
- Arvidsson, S., & Dumay, J. (2022). Corporate ESG reporting quantity, quality and performance: Where to now for environmental policy and practice? *Business Strategy and the Environment*, 31 (3), 1091–1110. <https://doi.org/10.1002/bse.2937>.
- Atif, M., Liu, B., & Nadarajah, S. (2022). The effect of corporate environmental, social and governance disclosure on cash holdings: Life-cycle perspective. *Business Strategy and the Environment*, 31 (5), 2193–2212. <https://doi.org/10.1002/bse.3016>.
- Bakar, A. B. S. A., Ghazali, N. A. B. Mohd., & Ahmad, M. B. (2019). Sustainability Reporting and Board Diversity in Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 9(2), Pages 1044-1067. <https://doi.org/10.6007/IJARBSS/v9-i2/5663>.
- Baldini, M., Maso, L. D., Liberatore, G., Mazzi, F., & Terzani, S. (2018). Role of Country- and Firm-Level Determinants in Environmental, Social, and Governance Disclosure. *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3139-1>.
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97, 71–86. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0496-z>.
- Barnett Waddingham. (2022). *Sustainable Investor Insight Survey*. <https://view.barnett-waddingham.co.uk/sustainable-investor/p/1>.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1). <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>.

- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1–3), 77–104.
- Bartkus, B., Glassman, M., & McAfee, B. (2006). Mission Statement Quality and Financial Performance. *European Management Journal*, 24 (1), 86–94. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2005.12.010>.
- Berg, F., Koelbel, J. F., & Rigobon, R. (2019). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *MIT Sloan Research Paper*, 5822 (19), 1–43. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3438533>.
- Berger, A., & Udell, G. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22 (6), 613–673. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00038-7](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00038-7).
- Besser, T., & Miller, N. (2011). The Company They Keep: How Formal Associations Impact Business Social Performance. *Business Ethics Quarterly*, 21 (3), 503–525.
- Bistrova, J., & Lace, N. (2010). Ownership Structure in CEE Companies and its Influence on Stock Performance. *Economics and Management*, 15, 880–885.
- Bistrova, J., & Lace, N. (2012). Quality of Corporate Governance System and Quality of Reported Earnings: Evidence From Cee Companies. *Economics and Management*, 17 (1), 55–61. <https://doi.org/10.5755/j01.em.17.1.2251>.
- Bistrova, J., & Lace, N. (2016). CSR Initiatives Introduction Status in Central and Eastern Europe and Their Importance for the Equity Investor. *Key Initiatives in Corporate Social Responsibility*, 43–69. https://doi.org/10.1007/978-3-319-21641-6_3.
- Bizoumi, T., Lazaridis, S., & Stamou, N. (2019). Innovation in stock exchanges: Driving ESG disclosure and performance. *Applied Corporate Finance*, 31 (2), 72–79. <https://doi.org/10.1111/jacf.12348>.
- Bloomberg Law. (2021, November 8). *Corporate Reputation Is What Drives ESG Disclosures*. <https://news.bloomberglaw.com/bloomberg-law-analysis/analysis-corporate-reputation-is-what-drives-esg-disclosures>.
- Boffo, R., & Patalano, R. (2020). *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*. OECD. <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf>.
- Bravo, F., & Reguera-Alvarado, N. (2019). Sustainable development disclosure: Environmental, social, and governance reporting and gender diversity in the audit committee. *Business Strategy and the Environment*, 28 (2), 418–429. <https://doi.org/10.1002/bse.2258>.
- Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The Effects of Environmental, Social and Governance Disclosures and Performance on Firm Value: A Review of the Literature in Accounting and Finance. *The British Accounting Review*, 50, 1–15. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.11.005>.
- Campbell, L. (2007). Why Would Corporations Behave in Socially Responsible Ways? An Institutional Theory of Corporate Social Responsibility. *The Academy of Management Review*, 32 (3), 946–967. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.25275684>.
- Chan, P., & Lee, M.-H. (2019). Prioritizing Sustainable City Indicators for Cambodia. *Urban Science*, 3 (4), 104. <https://doi.org/10.3390/urbansci3040104>.
- Cheng, C. S. A., Collins, D., & Huang, H. H. (2006). Shareholder rights, financial disclosure and the cost of equity capital. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 27 (2), 175–204. <https://doi.org/10.1007/s11156-006-8795-2>.

- Cho, C. H., Laine, M., Roberts, R. W., & Rodrigue, M. (2015). Organized hypocrisy, organizational façades, and sustainability reporting. *Accounting, Organizations and Society*, 40, 78–94. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2014.12.003>.
- Clark, G., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). *From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2508281.
- Clark, G. L., & Viehs, M. (2014). The Implications of Corporate Social Responsibility for Investors: An Overview and Evaluation of the Existing CSR Literature. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2481877>.
- Crifo, P., Escrig-Olmedo, E., & Mottis, N. (2019). Corporate Governance as a Key Driver of Corporate Sustainability in France: The Role of Board Members and Investor Relations. *Journal of Business Ethics*, 159 (4), 1127–1146. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3866-6>.
- Cross-Sectoral Coordination Centre. (n. d.). *State-owned enterprise governance*. <https://doi.org/10.3390/su131810223>.
- Cucari, N., Falco, S. E. D., & Orlando, B. (2018). Diversity of Board of Directors and Environmental Social Governance: Evidence from Italian Listed Companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25 (3), 250–266. <https://doi.org/10.1002/csr.1452>.
- Daugaard, D., & Ding, A. (2022). Global Drivers for ESG Performance: The Body of Knowledge. *Sustainability*, 14 (4), 2322. <https://doi.org/10.3390/su14042322>.
- Delmas, M. A., & Burbano, V. C. (2011). The Drivers of Greenwashing. *California Management Review*, 54 (1), 64–87. <https://doi.org/10.1525/cmr.2011.54.1.64>.
- Deloitte. (2020). *Private Equity Confidence Survey Central Europe, Summer 2020*. 35.
- Deloitte. (2021). *Purpose-driven ESG in the consumer industry: Sustainability as a value-creator*. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/risk/us-risk-purpose-driven-esg-in-the-consumer-industry-infographic.pdf>.
- Deutsche Bank. (2021). *ESG Survey – What corporates and investors think*. https://dbresearch.com/PROD/RPS_EN-PROD/PROD000000000520951/ESG_Survey_-_What_corporates_and_investors_think.PDF?undefined&reload=oDOcowsiknHVgS~S3tFHQ1GT7JkM~2KKIEyCUSi8vqnJ1fVWYkvO4CaFzaSCzrl.
- Deutsche Bank. (2022). *Eight ESG Trends to watch*. <https://flow.db.com/more/esg/eight-esg-trends-to-watch-in-2022>.
- Dhaliwal, D., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2014). Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33 (4), 328–355. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.04.006>.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *Accounting Review*, 86 (1), 59–100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>.
- Diebecker, J., Rose, C., & Sommer, F. (2017). Corporate Sustainability Performance Over the Firm Life Cycle: Levels, Determinants, and the Impact on Accounting Performance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3084601>.
- DiMaggio, P., & Powell, W. W. (1983). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. *American Sociological Review*, 48, 147–160. <https://doi.org/10.2307/2095101>.

- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, 20 (1), 65. <https://doi.org/10.2307/258887>.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18 (1), 122–136. JSTOR. <https://doi.org/10.2307/1388226>.
- Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2020). The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review. *Journal of Business Ethics*, 167 (2), 333–360. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04164-1>.
- Du, S., Lindgreen, V., & Sen, S. (2013). The roles of leadership styles in corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 114 (1), 155–169.
- Dye, R. (1985). Disclosure of Nonproprietary Information. *Journal of Accounting Research*, 23 (1), 123–145. <https://doi.org/10.2307/2490910>.
- Dyer, R. F., & Forman, E. H. (1992). Group decision support with the Analytic Hierarchy Process. *Decision Support Systems*, 8 (2), 99–124. [https://doi.org/10.1016/0167-9236\(92\)90003-8](https://doi.org/10.1016/0167-9236(92)90003-8).
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, 60 (11), 2381–2617. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>.
- Eccles, R. G., & Serafeim, G. (2013, May 1). The Performance Frontier: Innovating for a Sustainable Strategy. *Harvard Business Review*, May 2013. <https://hbr.org/2013/05/the-performance-frontier-innovating-for-a-sustainable-strategy>.
- Eccles, R. G., Strohle, J., & Lee, L.-E. (2019). The Social Origins of ESG? An Analysis of Innovest and KLD. *ORGANIZATION & ENVIRONMENT*, 1–36.
- Escrig-Olmedo, E., Fernández-Izquierdo, M., Ferrero-Ferrero, I., Rivera-Lirio, J., & Muñoz-Torres, M. (2019). Rating the Raters: Evaluating how ESG Rating Agencies Integrate Sustainability Principles. *Sustainability*, 11 (3), 915. <https://doi.org/10.3390/su11030915>.
- European Commission. (n.d.). *Non-financial reporting | European Commission*. Retrieved November 29, 2019, from https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting_en.
- Eurosif. (2016). *European SRI Study*. <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf#page=52>.
- EY. (2020). *How will ESG performance shape your future?* https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/assurance/assurance-pdfs/ey-global-institutional-investor-survey-2020.pdf.
- Faff, R., Kwok, W. C., Podolski, E. J., & Wong, G. (2016). Do corporate policies follow a life-cycle? *Journal of Banking & Finance*, 69, 95–107. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.04.009>.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>.
- Fernandez-Feijoo, B., Romero, S., & Ruiz, S. (2012). *Does Board Gender Composition affect Corporate Social Responsibility Reporting?* 3 (1), 8.
- Fernández-Kranz, D., & Santalo, J. (2010). When Necessity Becomes a Virtue: The Effect of Product Market Competition on Corporate Social Responsibility. *Journal of Economics & Management Strategy*, 19 (2), 453–487.

- Flammer, C. (2015). Does Corporate Social Responsibility Lead to Superior Financial Performance? A Regression Discontinuity Approach. *Management Science*, 61 (11). <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.2038>.
- Fombrun, C., & Shanley, M. (1990). What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy. *Academy of Management Journal*, 33 (2), 233–258. <https://doi.org/10.5465/256324>.
- Fraser Institute. (2019). *Economic Freedom*. <https://www.fraserinstitute.org/studies/economic-freedom>.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Perspective*. Prentice-Hall.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5 (4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>.
- Friedman, F. (1970, September 13). *A Friedman doctrine*. New York Times Magazine. <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>.
- Gamal, L., Wahba, H., & Correia, M. D. R. (2022). Corporate sustainability performance throughout the firm life cycle: Case of Egypt. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 6, 79–97. <https://doi.org/10.22495/cgobrv6i1p6>.
- Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 150, 135–147. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180>.
- Gartenberg, C. M., Prat, A., & Serafeim, G. (2016). Corporate Purpose and Financial Performance. *Columbia Business School Research Paper*, 16 (69).
- Ghoul, S. E., Guedhami, O., & Kim, Y. (2017). Country-level institutions, firm value, and the role of corporate social responsibility initiatives. *Journal of International Business Studies*, 48 (3), 360–385. <https://doi.org/10.1057/jibs.2016.4>.
- Gidron, B., Israel-Cohen, Y., Bar, K., Silberstein, D., Lustig, M., & Kandel, D. (2021). Impact Tech Startups: A Conceptual Framework, Machine-Learning-Based Methodology and Future Research Directions. *Sustainability*, 13 (18), 10048. <https://doi.org/10.3390/su131810048>.
- Giese, G., Lee, L.-E., Melas, D., Nagy, Z., & Nishikawa, L. (2019). Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance? *The Journal of Portfolio Management*, 45 (5), 1–15. <https://doi.org/10.3905/jpm.2019.45.5.069>.
- Goepel, K. D. (2018). Implementation of an Online Software Tool for the Analytic Hierarchy Process (AHP-OS). *International Journal of the Analytic Hierarchy Process*, 10 (3), 469–487. <https://doi.org/10.13033/ijahp.v10i3.590> Introduction.
- Grace, L., & Gehman, J. (2022). What Really Explains ESG Performance? Disentangling the Asymmetrical Drivers of the Triple Bottom Line. *Organization & Environment*, forthcoming. <https://doi.org/10.1177/10860266221079408>.
- Gulec, O. F., & Karacaer, S. (2017). Corporate Life Cycle Methods in Emerging Markets: Evidence from Turkey. *Journal of Economics*, 13.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2019). Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research. *International Review of Financial Analysis*, 61, 188–201. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.12.004>.

- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *The Academy of Management Review*, 9 (2), 193–206. JSTOR. <https://doi.org/10.2307/258434>.
- Hambrick, D., & Mason, P. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *The Academy of Management Review*, 9 (2), 193–206. <https://doi.org/10.2307/258434>.
- Hanks, S. H. (1990). The Organization Life Cycle: Integrating Content and Process. *Journal of Small Business Strategy (Archive Only)*, 1, 1–12.
- Harjoto, M. A., Laksmana, I., & Yang, Y.-W. (2018). Board Nationality Diversity and Corporate Social Responsibility. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3252114>.
- Hawn, O., & Kang, H. G. (2013). The Market for Corporate Social Responsibility (CSR): How Industry Structure Determines CSR. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2380641>.
- Helfat, C., & Peteraf, M. (2003). The Dynamic Resource-Based View: Capability Lifecycles. *Strategic Management Journal*, 24, 997–1010. <https://doi.org/10.1002/smj.332>.
- Hellmann, T., & Puri, M. (2002). Venture Capital and the Professionalization of Start-Up Firms: Empirical Evidence. *The Journal of Finance*, 57 (1), 169–197. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00419>.
- Henisz, W., Koller, T., & Nuttall, R. (2019). *Five ways that ESG creates value*. McKinsey Quarterly. <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Strategy%20and%20Corporate%20Finance/Our%20Insights/Five%20ways%20that%20ESG%20creates%20value/Five-ways-that-ESG-creates-value.ashx>.
- Hillman, A. J., & Keim, G. D. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line? *Strategic Management Journal*, 22 (2), 125–139. [https://doi.org/10.1002/1097-0266\(200101\)22:2<125::AID-SMJ150>3.0.CO;2-H](https://doi.org/10.1002/1097-0266(200101)22:2<125::AID-SMJ150>3.0.CO;2-H).
- Hong, H., Kubik, J. D., & Scheinkman, J. A. (2012). Financial Constraints on Corporate Goodness. *National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 18476*, 48.
- Hsu, P.-H., Liang, H., & Matos, P. (2021). Leviathan Inc. And Corporate Environmental Engagement. *Darden Business School Working Paper*, 84. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2960832>.
- Invest Europe. (2021a). *Private Equity in CEE: Creating Value and Continued Growth*. <https://www.investeurope.eu/about-private-equity/private-equity-impact/private-equity-in-cee/>.
- Invest Europe. (2021b). *Sustainable finance*. <https://www.investeurope.eu/policy/key-policy-areas/sustainable-finance/>.
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2012). What drives corporate social performance? The role of nation-level institutions. *Journal of International Business Studies*, 43 (9), 834–864. <https://doi.org/10.1057/jibs.2012.26>.
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2019). Corporate Sustainability: A Strategy? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3312191>.
- Jensen, M. (2002). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Business Ethics*, 12, 235–256.
- Jones, T. M. (1995). Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics. *The Academy of Management Review*, 20 (2), 404. <https://doi.org/10.2307/258852>.

- Kamarudin, K., Ariff, A., & Ismail, W. A. (2021). Product market competition, board gender diversity and corporate sustainability performance: International evidence. *Journal of Financial Reporting and Accounting, ahead-of-print*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2021-0020>.
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. *The Accounting Review, 91* (6), 1697–1724.
- Kotsantonis, S., & Serafeim, G. (2019). Four Things No One Will Tell You About ESG Data. *Journal of Applied Corporate Finance, 31* (2), 50–58. <https://doi.org/10.1111/jacf.12346>.
- KPMG International. (2022). *Survey of Sustainability Reporting 2022* (p. 12). <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2022/10/ssr-executive-summary-small-steps-big-shifts.pdf>.
- Lăzăroiu, G., Ionescu, L., Uță, C., Hurloiu, I., Andronie, M., & Dijmărescu, I. (2020). Environmentally Responsible Behavior and Sustainability Policy Adoption in Green Public Procurement. *Sustainability, 12* (5), 2110. <https://doi.org/10.3390/su12052110>.
- Lester, D. L., Parnell, J. A., & Carraher, S. (2003). ORGANIZATIONAL LIFE CYCLE: A FIVE-STAGE EMPIRICAL SCALE. *The International Journal of Organizational Analysis, 11* (4), 339–354. <https://doi.org/10.1108/eb028979>.
- Lopez, C., Contreras, O., & Bendix, J. (2020). ESG Ratings: The Road Ahead. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3706440>.
- Lozano, R. (2015). A Holistic Perspective on Corporate Sustainability Drivers: A holistic perspective on corporate sustainability drivers. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 22* (1), 32–44. <https://doi.org/10.1002/csr.1325>.
- Marquis, C., Toffel, M. W., & Zhou, Y. (2016). Scrutiny, Norms, and Selective Disclosure: A Global Study of Greenwashing. *Organization Science, 27* (2), 483–504. <https://doi.org/10.1287/orsc.2015.1039>.
- Matisone, A., & Lāce, N. (2017). *Venture Capital in Latvia*. https://www.researchgate.net/profile/Valdis_Avotins/publication/320842368_The_analysis_of_business_start-up_factors/links/59fd8118458515d07068b10d/The-analysis-of-business-start-up-factors.pdf#page=101.
- McColgan, P. (2001). *Agency theory and corporate governance: A review of the literature from a UK perspective*. 78.
- Mervelskemper, L., & Streit, D. (2017). Enhancing Market Valuation of ESG Performance: Is Integrated Reporting Keeping its Promise? *Business Strategy and the Environment, 26* (4), 536–549. <https://doi.org/10.1002/bse.1935>.
- Miller, D., & Friesen, P. (1984). A Longitudinal Study of the Corporate Life Cycle. *Management Science, 30* (10), 1161–1183. <https://doi.org/10.1287/mnsc.30.10.1161>.
- Milliken, F. J., & Martins, L. L. (1996). Searching for Common Threads: Understanding the Multiple Effects of Diversity in Organizational Groups. *The Academy of Management Review, 21* (2), 402. <https://doi.org/10.2307/258667>.
- Moir, L., Kennerley, M., & Ferguson, D. (2007). Measuring the Business Case: Linking Stakeholder and Shareholder value. *Corporate Governance, 7* (4), 388–400.
- Moore, G. (2001). Corporate Social and Financial Performance: An Investigation in the U. K. Supermarket Industry. *Journal of Business Ethics, 34*, 299–315.
- Morrison & Foerster LLP. (2020). *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR): What to Expect?* <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=56ca382e-e1a4-4090-9c19-a5bdba7dfd6b>.

- Mueller, D. (1972). A Life Cycle Theory of the Firm. *The Journal of Industrial Economics*, 20 (3), 199–219. <https://doi.org/10.2307/2098055>.
- Ocean Tomo. (2021). *Intangible Asset Market Value Study*. <https://www.oceantomo.com/intangible-asset-market-value-study/>.
- OECD. (2020a). Implementing the OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises: Review of Recent Developments. *OECD Publishing Paris*. <https://doi.org/10.1787/4caa0c3b-en>.
- OECD (Ed.). (2020b). *Sustainable and resilient finance*. OECD. <https://doi.org/10.1787/eb61fd29-en>.
- Owen, S., & Yawson, A. (2010). Corporate life cycle and M&A activity. *Journal of Banking & Finance*, 34 (2), 427–440.
- Pagano, M., Panetta, F., & Zingales, L. (1998). Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis. *The Journal of Finance*, 53 (1), 27–64. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.25448>.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. (1978). The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective. *Administrative Science Quarterly*, 23 (2), 358–361. <https://doi.org/10.2307/2392573>.
- Philippe, D., & Durand, R. (2011). The impact of norm-conforming behaviors on firm reputation. *Strategic Management Journal*. <https://doi.org/10.1002/smj.919>.
- Porter, M. E., & Linde, C. van der. (1995). Toward a New Conception of the Environment-Competitiveness Relationship. *Journal of Economic Perspectives*, 9 (4), 97–118. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.97>.
- Porter, M., & Kramer, M. (2011). *Creating Shared Value*. Harvard Business Review. <http://www.relativimpact.com/downloads/HBR-Shared-value.pdf>.
- Powell, W. W., & Bromley, P. (2015). New Institutionalism in the Analysis of Complex Organizations. In *International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences* (pp. 764–769). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-08-097086-8.32181-X>.
- PwC. (2021). *PwC's 2021 Annual Corporate Directors Survey*. <https://www.pwc.com/us/en/about-us/newsroom/press-releases/pwc-launches-acds-2021.html>.
- Rao, K., & Tilt, C. (2016). Board Composition and Corporate Social Responsibility: The Role of Diversity, Gender, Strategy and Decision Making. *Journal of Business Ethics*, 138 (2), 327–347. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2613-5>.
- Rappaport, A. (1986). *Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance*. Simer and Schuster Publishing Group.
- Rees, W., & Rodionova, T. (2015). The influence of family ownership on corporate social responsibility: An international analysis of publicly listed companies. *Corporate Governance: An International Review*. <https://doi.org/10.1111/corg.12086>.
- Reverte, C. (2009). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms. *Journal of Business Ethics*, 88 (2), 351–366. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9968-9>.
- Roca, L. C., & Searcy, C. (2012). An analysis of indicators disclosed in corporate sustainability reports. *Journal of Cleaner Production*, 20 (1), 103–118. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2011.08.002>.
- Roca, L., & Searcy, C. (2012). An analysis of indicators disclosed in corporate sustainability reports. *Journal of Cleaner Production*, 20 (1), 103–118. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2011.08.002>.

- Russo, A., & Perrini, F. (2010). Investigating Stakeholder Theory and Social Capital: CSR in Large Firms and SMEs. *Journal of Business Ethics*, 91, 207–221. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0079-z>.
- Saaty, T. L. (1980). *The Analytic Hierarchy Process*. McGraw-Hill.
- Saaty, T. L. (2008). Decision making with the analytic hierarchy process. *International Journal of Services Sciences*, 1 (1), 83. <https://doi.org/10.1504/IJSSCI.2008.017590>.
- Sagir Ozdemir, M., & Saaty, T. (2015). How Many Judges Should There Be in a Group? *Annals of Data Science*, 1. <https://doi.org/10.1007/s40745-014-0026-4>.
- SASB. (2021). *SASB Materiality Map*. <https://www.sasb.org/standards/materiality-map/>
- Soliman, M., El Din, M. B., & Sakr, A. (2013). Ownership Structure and Corporate Social Responsibility (CSR): An Empirical Study of the Listed Companies in Egypt. *SSRN Electronic Journal*, 5(1). <https://doi.org/10.2139/ssrn.2257816>.
- Sood, K., Pathak, P., Jain, J., & Gupta, S. (2022). How does an investor prioritize ESG factors in India? An assessment based on fuzzy AHP. *Managerial Finance, ahead-of-print*(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/MF-04-2022-0162>.
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20 (3), 571. <https://doi.org/10.2307/258788>.
- Szabo, Z. K., Szádóczki, Z., Bozóki, S., Stănculescu, G. C., & Szabo, D. (2021). An Analytic Hierarchy Process Approach for Prioritisation of Strategic Objectives of Sustainable Development. *Sustainability*, 13 (4), 2254. <https://doi.org/10.3390/su13042254>.
- Tamimi, N., & Sebastianelli, R. (2017). Transparency among S & P 500 companies: An analysis of ESG disclosure scores. *Management Decision*, 55 (3). <https://doi.org/10.1108/MD-01-2017-0018>.
- The Conference Board. (2022). *Five Reasons Private Companies Care About ESG*. <https://www.conference-board.org/topics/sustainable-business-integration/5-reasons-private-companies-care-about-ESG>.
- The World Bank. (2021a). *Manufacturing value added (current USD)*. <https://data.worldbank.org/indicator/NV.IND.MANF.CD>.
- The World Bank. (2021b). *Urban population (% of total population)*. <https://data.worldbank.org/indicator/SP.URB.TOTL.IN.ZS>.
- Udayasankar, K. (2008). Corporate Social Responsibility and Firm Size. *Journal of Business Ethics*, 83 (2), 167–175. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9609-8>.
- UN Global Compact. (2005). *Who Cares Wins*. unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf.
- UN Global Compact. (2020). *Communicate the Value of Sustainability to Investors*. <https://www.unglobalcompact.org/take-action/action/value-driver-model>.
- UN PRI. (2022). *Regulation database*. <https://www.unpri.org/policy/regulation-database>
- UNEP & WBCSD. (2010). Translating ESG into sustainable business value. *Report from an International Workshop Series*.
- Vaidya, O. S., & Kumar, S. (2006). Analytic hierarchy process: An overview of applications. *European Journal of Operational Research*, 169 (1), 1–29. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2004.04.028>.
- van Duuren, E., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2016). ESG Integration and the Investment Management Process: Fundamental Investing Reinvented. *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2610-8>.

- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8 (2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>.
- Velte, P. (2020). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance? A focus on the German two-tier system. *Management Research Review*, 43 (5), 497–520. <https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182>.
- Verrecchia, R. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179–194. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90011-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90011-3).
- Villalba-Ríos, P., Barroso-Castro, C., & Vecino-Gravel, J. D. (2022). The influence of CEO profile on corporate social responsibility companies. A qualitative comparative analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29 (2), 356–366. <https://doi.org/10.1002/csr.2205>.
- Vourvachis, P., & Woodward, T. (2015). Content analysis in social and environmental reporting research: Trends and challenges. *Journal of Applied Accounting Research*, 16 (2), 166–195. <https://doi.org/10.1108/JAAR-04-2013-0027>.
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The Corporate Social Performance—Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, 18 (4), 303–319. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199704\)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199704)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G).
- Walter, I. (1996). Universal Banking: A Shareholder Value Perspective. *New York University Stern School of Business Finance Department, Working Paper Series*. <https://archive.nyu.edu/bitstream/2451/27098/2/wpa96040.pdf>.
- Whelan, T., Atz, U., Holt, T. V., & Clark, C. (2021). ESG AND FINANCIAL PERFORMANCE: *NYU Stern Center for Sustainable Business*, 19.
- Whitaker, R. (2007). Validation examples of the Analytic Hierarchy Process and Analytic Network Process. *Decision Making with the Analytic Hierarchy Process and the Analytic Network Process*, 46 (7), 840–859. <https://doi.org/10.1016/j.mcm.2007.03.018>.
- Williams, K., & O'Reilly, C. (1998). Demography and Diversity in Organizations: A Review of 40 Years of Research. *Research in Organizational Behavior*, 20, 77–140.
- World Economic Forum. (2022). *What start-ups think about ESG and why it matters*. <https://www.weforum.org/agenda/2022/09/what-start-ups-think-about-esg-and-why-it-matters/>.
- Yang, Z., Nguyen, T. T. H., Nguyen, H. N., Nguyen, T. T. N., & Cao, T. T. (2020). GREENWASHING BEHAVIOURS: CAUSES, TAXONOMY AND CONSEQUENCES BASED ON A SYSTEMATIC LITERATURE REVIEW. *Journal of Business Economics and Management*, 21 (5), 1486–1507. <https://doi.org/10.3846/jbem.2020.13225>.
- Yaseen, H., Isk, M., rani, Ajina, A., & Hamad, A. (2019). Investigating the Relationship between Board Diversity & Corporate Social Responsibility (CSR) Performance: Evidence from France. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. <https://www.abacademies.org/abstract/investigating-the-relationship-between-board-diversity--corporate-social-responsibility-csr-performance-evidence-from-fr-8504.html>.
- Yu, E. P., & Luu, B. V. (2021). International variations in ESG disclosure – Do cross-listed companies care more? *International Review of Financial Analysis*, 75, 101731. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101731>.
- Zhao, T., & Xiao, X. (2019). The impact of corporate social responsibility on financial constraints: Does the life cycle stage of a firm matter? *International Review of Economics & Finance*, 63, 76–93. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.08.010>.



Ilze Zumente dzimusi Rīgā. Rīgas Ekonomikas augstskolā (*Stockholm School of Economics in Riga*) ieguvusi bakalaura grādu, Ņelnes Universitātē, Vācijā (*Universität zu Köln*) – maģistra grādu biznesa vadībā. Strādājusi par finanšu analītiķi "*Erste Group M&A*" nodaļā Austrijā, privātā kapitāla fondā "*LR Capital*", kā arī Finanšu konsultāciju nodaļā "*KPMG Baltics*". No 2021. gada ir Vācijas e-komercijas uzņēmuma "*The Customization Group*" stratēģijas vadītāja. Docē finanšu kursu Rīgas Tehniskajā universitātē. Zinātniskās intereses saistītas ar korporatīvās ilgtspējas un dažādības tēmām, kā arī to ietekmi uz uzņēmuma finanšu rezultātiem.