

TARTU ÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Marek Kullerkupp

EESTI ERAINVESTORITE MEELESTATUS ESG INVESTEERIMISE SUHTES

Bakalaureusetöö

Juhendaja: lektor Maire Nurmet

Tartu 2022

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

Sisukord

Sissejuhatus.....	4
1. ESG investeerimise olemus ja investorite meelestatus ESG investeerimise suhtes varasemate uuringute põhjal	7
1.1. ESG investeerimise olemus.....	7
1.2. Erainvestorite meelestatus ESG suhtes varasemate uuringute põhjal	13
2. Eesti erainvestorite meelestatus ESG investeerimise suhtes	24
2.1. Metoodika ja andmete kirjeldus	24
2.2. Empiiriline analüüs Eesti erainvestorite meelestatusest ESG investeerimise suhtes....	27
Kokkuvõte.....	46
Kasutatud kirjandus	49
Lisad.....	55
LISA A. Bakalaureusetöö küsimustik.....	55
LISA B. Valimi jaotus erinevate tunnuste lõikes	69
Summary	70

Sissejuhatus

Viimaste aastate jooksul ootavad investorid ülemaailmselt detailsemat ning põhjalikumat mittefinantstegevuse informatsiooni esitamist ettevõtetelt. Kombinatsioon kasvavatest tõenditest kliimamuutuste kohta, halbadest ettevõttejuhtimise tavadest ning üldine ettevõtete sotsiaalse mõju tähtsustamine on pannud investoreid suurendama oma tähelepanu keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimisteguritele (ESG).

Tarbijate teadlikkuse kasv erinevatest keskkonna probleemidest tõstab nõudlust keskkonnasõbralike toodete ning teenuste järele, mis paneb omakorda ettevõtted muretsema mitte ainult finantstulemuste pärast, vaid ka nende tegevuse mõjust keskkonnale, töötajate heaolule ning üldisele ühiskonna heaolule (Jinga, 2021). Sealjuures on ka suurenenud investorite huvi jätkusuutlike investeeringute vastu ning investorid tunnevad muret selle pärast, kuidas nende investeering ühiskonda mõjutab. Jätkusuutlikkus ei ole lihtsalt järjekordne investeerimistrend. See on eluliselt tähtis ja kasvav osa maailma finantsturust.

2004. aastal palus tollane ÜRO sekretär Kofi Annan peamistel finantsasutustel teha koostööd ÜRO ja Rahvusvahelise Finantskorporatsiooniga, et teha kindlaks, kuidas integreerida keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimisalaseid probleeme kapitaliturgudele. 2005. aasta raport “Who Cares Wins”, mille autor on Ivo Knoepfel, tähistas termini “ESG” esmakordset kasutamist. Uuringus väideti, et ESG integreerimine investeeringutesse ei tooks mitte ainult ühiskondlikku kasu, vaid oleks ka mõistlik ärilises mõttes. Samuti mängib olulist rolli ka ÜRO keskkonnaprogrammi rahastamise algatuse (UNEP FI) poolt loodud “Freshfieldi” raport, mis näitas, et ESG kaalutluste integreerimine investeerimisanalüüsi on oluline finantstulemuste prognoosimisel ning on selgelt lubatud ning nõutav kõigis jurisdiktsioonides.

“Who Cares Wins” raport ning nn “Freshfieldi” raport muutsid oluliselt investeerimismaastikku, laiendades sotsiaalselt vastutustundliku investeeringu (SRI) moraalseid ja eetilisi probleeme, et võtta arvesse nii ettevõtte tegevuse rahalist kui ka ühiskondlikku mõju. Kuigi see ei ole osa traditsioonilisest finantsanalüüsist, hakkas selliste tegurite nagu tervise- ja ohutuspoliitika, veemajanduse, tarneahelate ja korporatiivkultuuri hindamine muutuma tavapärasemaks. Need raportid moodustasid aluse Vastutustundlike Investeeringute Põhimõtete (PRI) asutamiseks 2006. aastal, mis edendab siiani suuresti vastutustundlikku investeerimist ning tugevdab veelgi liikumist ESG suunas.

Suurt mõju “ESG liikumisele” avaldab siiani ka 2015. aastal ÜRO poolt seatud eesmärgid ehk SDGd (inglise k. Sustainable Development Goals) - lahendada 2030. aastaks maailma peamised majanduslikud, sotsiaalsed ja keskkonnaprobleemid 17-nes kriitilises

valdkonnas nagu näiteks kaotada vaesus kõikjal, kaotada nälg, vähendada ebavõrdsust riikides ja riikide vahel jne. 169 spetsiifilise eesmärgiga annavad SDG-d ettevõtetele laiaulatuslikud võimalused muutuste tegemiseks, mida saab ka kasutada ESG aruandluse haldamiseks ja pikaajalise rahalise väärtuse loomiseks. Need loovad ühised juhised parema maailma loomiseks. ÜRO säästva arengu eesmärgid tunnustatakse üha enam kui kasuliku alust vastutustundlike investeeringute tegemiseks, kuna maailm suunab üha enam tähelepanu keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimisalastest teguritest juhindatud investeerimisele. ÜRO säästva arengu eesmärkide täitmiseks on vaja teha hinnanguliselt 5-7 triljoni dollari väärtuses investeeringuid, mida on pea võimatu saavutada ilma erasektori panuseta.

Lisaks võivad erinevad majanduslikud häired olla suurte innovatsioonide alusteks. COVID-19 pandeemia on andnud kõigile hea põhjuse jätkusuutlikkuse laiemat konteksti käsitleda. 2020. aasta pandeemia on teatavasti üks suuremaid roherevolutsiooni algatajaid. Samuti põhjustas COVID-19 pandeemia muutusi ESG investorite eelistustes. Kui varasemalt olid investorid peamiselt keskendunud keskkonnaprobleemidele, siis pandeemia käigus on paljastunud erinevad sotsiaalsed probleemid, nagu ebavõrdsus tervishoius, juurdepääs meditsiinile ja haridusele ning töötajate kohtlemine, millega tuleb kiiresti tegeleda. Mitmed meeleavaldused sellel teemal, mis on peamiselt ajendatud noorema põlvkonna inimestest, on suurendanud teadlikkust selle probleemi kohta.

Investorid, kelle investeerimisportfellid on mitmekesised ning suunatud pikaajalisele tootlusele, on avatud peaaegu iga säästva arengu eesmärgist tulenevale probleemile. Nende probleemidega arvestamine aitab edendada ettevõtteid, turge ja majandust ning tagab, et investeerimisotsustel oleks oluline roll eesmärkide saavutamisel.

Tähtis on mõista, kas Eesti erainvestorid on üldse huvitatud ESG investeerimisest. Lisaks pakkuda sügavamat arusaamist sellest, mis on oluline erainvestorile jätkusuutliku investeerimise juures ning mis on omakorda oluline ESG fondijuhtidele mõistmaks, mida reaalselt oodatakse kui investeeritakse ESG fondidesse. Vajalik on leida, mis investoreid tagasi hoiab. Paljud ESG-ga seotud teemad puudutavad eetilisi kaalutlusi. Kuidas peaksid investorid aga kindlaks tegema, mida peetakse "eetiliseks" ja mida mitte? Prognooside kohaselt muutub ESG investeerimine olulisemaks ning selle tulemusena julgustavad regulatsioonid vahendajaid lisama jätkusuutlikkusega seotud küsimusi investeeringute hindamise protsessi. Seepärast on praegu õige aeg kontrollida investorite meelestatust ja mõista, kuidas seda üleminekut toetada. Mis ajendab erainvestorid jätkusuutlikult investeerima? Käesoleva bakalaureusetöö eesmärk on välja selgitada Eesti erainvestorite meelestatus ESG investeerimise suhtes.

Eesmärgi saavutamiseks on töö autor püstitanud järgmised uurimisülesanded:

- selgitada teadusallikate baasil ESG investeerimise olemust
- anda ülevaade investorite meelestatusest ESG suhtes varasemate uuringute põhjal
- anda ülevaade metoodikast ja andmetest
- analüüsida küsimustiku tulemusi ning tuvastada investorite meelestatus ning võrrelda tulemusi varasemate uuringutega
- tuua välja analüüsi tulemused ja järeldused

Käesolev bakalaureusetöö koosneb kahest peatükist. Töö esimeses peatükis antakse ülevaade keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimisalastest teguritest lähtuva investeerimise vajadusest ning olemusest. Seejärel tehakse ülevaade varasematest uuringutest, mis käsitlevad erainvestorite meelestatust seoses ESGga – huvitatus, miks investeeritakse lähtuvalt ESGst, rahulolu ESG investeeringutega, ESG investeerimise eetiline aspekt, peamised takistused, peamised sammud, mis aitaksid takistustest üle saada ning muudest ESG teemadest.

Töö teises osas kirjeldatakse esmalt valimit ning analüüsimeetodit. Seejärel antakse ülevaade, mis on investoritele oluline, kui tahetakse investeerida jätkusuutlikult ehk kooskõlas ESG teguritega. Tuuakse välja, kui paljud investorid on huvitatud ESG investeerimisest, mis on investorite peamised põhjused, kui eelistavad jätkusuutlikke investeeringuid, milline on investorite rahulolu nende ESG investeeringutega ning kas investorid on viimase 12 kuu jooksul oma ESG investeeringuid juba suurendanud või plaanivad seda teha järgneva 12 kuu jooksul, mis on peamised takistused ning kuidas oleks võimalik jätkusuutlik investeerimine teha investoritele võimalikult lihtsamaks. Lisaks uurib bakalaureusetöö autor erinevaid eetiliseusega seotud aspekte. Viiakse läbi küsitluse vastuste põhjal kvantitatiivne analüüs ning tuuakse välja tulemused ja järeldused.

Töö on vajalik varahalduritele, finantsnõustajatele mõistmaks, kas on potentsiaalseid investoreid, kes sooviksid enda ressursse paigutada ESG investeerimisfondi. Bakalaureusetöö aitab mõista ja tuua välja faktoreid, millised on investorite soovid ja mida peetakse oluliseks investeeringut valides. Näiteks kui oluliselt hinnatakse eetilisi aspekte või mis kriteeriumid panevad inimesi valima ESG investeeringuid. Tulenevalt kriteeriumite olulisest, saaksid investeerida nendesse ettevõtetesse, kus pööratakse tähelepanu just kõige olulisematele kriteeriumitele, et luua usaldust investorite seas. Lisaks aitab uuring näha ka Eesti erainvestoritel endil, et ESG investeeringud on kogumas populaarsust, mis julgustaks investoreid ESG investeeringuid tegema hakata.

1. ESG investeerimise olemus ja investorite meelestatus ESG investeerimise suhtes varasemate uuringute põhjal

1.1. ESG investeerimise olemus

Viimase ajal on keskkonnaküsimused pidevalt mõjutanud ühiskonda ja ettevõtteid. Investorid on seisukohal, et keskkonna-, sotsiaalsed ja juhtimisalased (ESG) tegurid on ettevõtte jaoks olulised hindamise, riskijuhtimise ja regulatsioonidele vastavuse seisukohast võetuna. Üha enam integreeritakse keskkonna-, sotsiaalseid ja juhtimisalaseid (ESG) tegureid varade valimise protsessi, lähenedes terviklikult temaatilistele investeeringutele, mis on spetsiifiliste investeerimiseesmärkidega investoritele atraktiivsed.

Käesolevas alapeatükis on põhjendatud keskkonna-, sotsiaalsetest ja juhtimisalastest teguritest lähtuva investeerimise olemus, vajalikkus ning sellega seonduvad liigid, mõisted ja strateegiad. Eesmärgiks on välja selgitada, mida tähendab ESG investeerimine.

Traditsioonilised finantsmudelid on pikka aega olnud fokuseeritud vaid rahalistele teguritele, olenemata sellest, kas investeering tekitas ümbritsevatele osapooltele rohkem kasu või kahju. Selle tõttu on turule kehtestatud erinevad regulatsioonid, et hoida ära kahju tekitamine nendele osapooltele, kes ei saa investeeringust mingisugust kasu. Kuigi regulatsioonid suudavad ära hoida enamikke kahjulikke tegevusi, siiski on palju reguleerimata alasid, mida regulatsioonid ei käsitle. Kuna tänapäeva põlvkonnad on teadlikumad (Yamane & Kaneko, 2021) ja haritumad (Bialik & Fry, 2019), on nad võtnud missiooniks investeerida ainult nendesse ettevõtetesse, kelle keskkonna- ja sotsiaalseid tegureid puudutavad vaated ühtivad nende endi väärtustega. Nasdaq Baltic Tallinna börsi juht Kaarel Ots (2020) kinnitas, et mitmed uuringutulemused on tõstatanud fakti, et peaaegu 90% noortest investoritest lähtub investeeringute tegemisel jätkusuutliku investeerimise põhitõdedest.

Keskkonna- ja sotsiaalseid tegureid arvesse võtva ja jätkusuutliku investeerimise põhimõtetest lähtuval lähenemisviisil on mitmeid termineid:

- keskkonna-, sotsiaalsetest- ja juhtimisalastest teguritest lähtuv investeerimine (ESG *investing*)
- sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine (*socially responsible investing*)
- jätkusuutlik investeerimine (*sustainable investing*)
- mõjuinvesteering (*impact investing*)
- roheline investeerimine (*green investing*)
- väärtuspõhine investeerimine (*value-based investing*)
- vastutustundlik investeerimine (*responsible investing*)

- eetiline investeerimine (*ethical investing*)

Schueth (2003, lk 189) toob välja, et “terminid sotsiaalne investeerimine, sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine, eetiline investeerimine, sotsiaalselt teadlik investeerimine, roheline investeerimine, väärtusepõhine investeerimine, ja missioonipõhine või missiooniga seotud investeerimine viitavad kõik ühele ja samale üldisele protsessile ning neid kasutatakse sageli vaheldumisi.” Selline terminoloogia mitmekesisus tekitab palju segadust vastava temaatika uurimisel, kuid laiemas mõistes nimetatakse sellist investeerimist sageli keskkonna-, sotsiaalseid- ja juhtimisalaseid tegureid arvesse võtvaks investeerimiseks (lühidalt ka ESG investeerimiseks) (Daugaard, 2020). See on laiem investeerimisvaade, mis põhineb nii rahas mõõdetaval tootlusel kui ka sotsiaalsel kasul. Käesoleva töö autor käsitleb terminit “ESG” üldnimetusena. Investorite teadlikkust jätkusuutlikkut investeerimist puudutavate terminitega uuriti Architase (2021) uuringus, kus tuli välja, et kõige enam on investorid kuulnud jätkusuutlikust investeerimisest, rohelisest investeerimisest, vastutustundlikust investeerimisest ning eetilise investeerimisest. Toodi välja, et järjepidevate terminite puudumine võib tekitada segadust, mis muudab erainvestorid vähem vastuvõtlikuks oma investeerimiskäitumist muutma. Terminite rohkuse tõttu on hea välja selgitada, milliste jätkusuutlikkut investeerimist puudutavate terminitega on Eesti investorid kõige enam kokku puutunud ning kas sarnaselt Architase (2021) uuringule ei ole ükski termin teistest rohkem ära tuntav.

Elsenhuber & Skenderasi (2020), van Duuren et al. (2016) ning *Chartered Financial Analyst Institute* (CFA Institute, 2021) defineerivad ESG investeerimist kui keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimisalaste tegurite arvestamist koos finantsteguritega finantsanalüüsi, riskide, uute võimaluste ning jätkusuutlikkuse hindamiseks. Sarnaselt defineerib ka *Morgan Stanley Capital International* (MSCI, 2021), et “ESG investeerimine on keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimisalaste tegurite kaasamine koos finantsteguritega investeerimisotsuste tegemise protsessi.” Varasemate definitsioonide põhjal defineerib käesoleva töö autor ESG investeerimist vastavalt “ESG investeerimine on igasugune investeerimisprotsess, mis kasutab keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimisalaseid tegureid, et hinnata investeeringuid või saada ülevaade sotsiaalsetest, keskkondlikest ning juhtimisalastest mõjudest, mida investeering kaasab.” Selline arusaam põhineb aina populaarsemal eeldusel, et organisatsioonide pikaajalist tulemuslikkust mõjutavad üha enam ESG tegurid (Boffo & Robert, 2020; Elsenhuber & Skenderasi, 2020).

Keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimisalastest (ESG) teguritest lähtuv investeerimine jaguneb kolmeks (*Thomson Reuters Corporate...*, 2013):

1. Keskkonnategur. Hõlmab kriteeriumeid, sealhulgas ressursikasutust ja selle vähendamine; heitkogused ja heitkoguste vähendamised; keskkonnaaktiivsus ja algatusvõime ning toote- või protsessiuuendus.
2. Sotsiaaltegur. Hõlmab kriteeriumeid, sealhulgas tööhõive kvaliteeti, tervist ja ohutust probleemid, koolitus, mitmekesisus, inimõigused, kogukonna kaasamine ja tootevastutus.
3. Ettevõtte juhtimisalane tegur. Hõlmab kriteeriumeid, sealhulgas juhatuse struktuuri, tasustamispoliitika, juhatuse funktsioonid, finants- ja tegevuse läbipaistvus, aktsionäride õigused ning visioon ja strateegia.

Esiteks, keskkonna teguri kriteeriume võib kasutada selleks, et hinnata keskkonnohte, millega võib ettevõtte silmitsi seista. Suurema riskiohuga on ettevõtted, kes ei arvesta oma poliitika ning tavade mõju keskkonnale (*Understanding the “E” in ESG*, 2019) ning seega võivad saada negatiivse vastukaja, klientide rahulolematuse ja kulukate kohtumenetluste osalisteks (Jinga, 2021). Üheks näiteks saab tuua Mehhiko lahe naftareostuse 2010. aastal, mille tagajärjel kaotas ettevõtte veerandi oma turuväärtusest, pidi kandma väga suuri kulutusi ning kogema negatiivset meedia vastukaja (Pallardy, 2020). Selliseid riske omavaid ettevõtteid võivad investorid investeerimisotsuseid tehes täielikult ignoreerida. Mitmed varasemad uuringud on püüdnud määratleda seost keskkonna ja finantstulemuste vahel. Manrique & Martí-Ballester (2017), Shabbir & Wisdom (2020) ning Cohen et al. (1997) uuringute tulemustest selgub, et ettevõtted, kes parandavad oma keskkonnategevust, parandavad ka oma finantstulemusi ning taastuvad kiiremini keskkonnaga seotud probleemidest (Marsat et al., 2021). Sarnaselt leidsid Derwall et al. (2005), et keskkonnasõbralikumatel ettevõtetel oli suurem aktsiatulu kui nende vähem keskkonnasõbralikel konkurentidel. Samas Cohen et al. (1997) märgivad, et seda tulemust ei tohiks tõlgendada kui fakti, et “rohelist” investeringud on tasuvamad vaid pigem teadmist, et “rohelise” investeerimisega ei kaasne rohkem riske.

Teiseks, sotsiaalse teguri kriteeriumid käsitlevad seda, kuidas ettevõtte suhtleb oma töötajate, tarnijate, tarbijate ja teiste erinevate kogukondadega, kellega koos tegutseb. Investorid, kes võtavad investeerimisotsuste tegemisel arvesse sotsiaalseid kriteeriume, võivad pikemas perspektiivis saavutada paremat tulemuslikkust (*What Is the “S” in ESG?*, 2020). Ettevõtteid, mis kohtlevad oma töötajaid hästi ning toetavad erinevaid kogukondi, peetakse

vähem riskantseteks ning tõenäoliselt saavad kasu suuremast tootlikkusest ja tipptalentide ligi tõmbamisest. Töötajate rahulolu ja ettevõtte tulemuslikkuse seost uuris oma töös Edmans (2011), kes leidis, et ettevõtted, kelle töötajad on väga rahulolevad, saavutavad kõrgemat tulemuslikkust pikaajaliselt. Sarnaselt leidsid Lu et al. (2013), et ettevõtted, kes rakendavad sotsiaalselt vastutustundlikku ettevõtlust saavutavad pikaajaliselt stabiilsemat kasvu, loovad endast positiivsema kuvandi, tõmbavad ligi lojaalset ja oskuslikku tööjõudu ning on konkurentsivõimelisemad. Lühiajaliselt kaasneb sellise ettevõtlusega nii suuremaid kulusid kui ka rohkem vastutust.

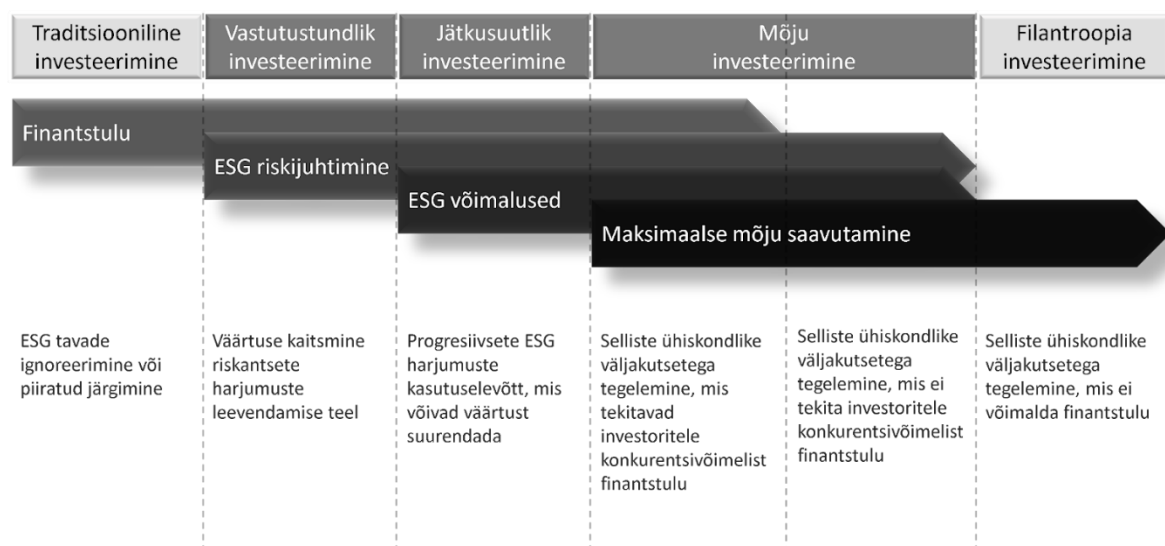
Kolmandaks, ettevõtte juhtimisalase teguri kriteeriumid hõlmavad korruptsiooni ning samuti konkurentsivastast tegevust. Juhtimisalased kriteeriumid on nii-öelda riikide ja ettevõtete juhtimisstruktuuri põhialused, mis võimaldavad investoritel uurida ettevõtete juhtimistavasid nagu nad teeksid seda ka keskkonna- ja sotsiaalsete tegurite puhul (*What Is the "G" in ESG?*, 2020). Ettevõtte, millel on tugev juhtimisstruktuur, on läbipaistev ja õiglane ning tegutseb seaduste ja poliitika raames. Hea valitsemistava vähendab haldusomavoli, korruptsiooni ning regulatiivsete karistuste ohtu. Potentsiaalsete ohtude näitlustamiseks saab tuua sotsiaalmeediaportaali Facebooki skandaali, kui ettevõtte jagas kümnete miljonite kasutajate andmeid seadusevastaselt, mille tulemusena aktsiahind langes rohkem kui 30 dollarit ning ettevõtte koges suurt mainekahju (Akins & James, 2018).

Autor peab oluliseks välja selgitada, milliseid ESG tegureid ning nendega seotud kriteeriume peavad Eesti erainvestorid kõige tähtsamaks oma investeerimisobjekti valimisel.

Keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimisalaseid kriteeriume kasutatakse enamasti finantsteenuseid osutavate investeerimisühingute poolt, et aidata ennustada ettevõtete tulevasi finantstulemusi (Johnson, 2020). ESG teguritest lähtuv analüüs erineb traditsioonilistest finantsriski mõõdikutest selle poolest, et pakub terviklikumat lähenemisviisi riskijuhtimisele, kuna see hõlmab mittefinantsprobleemide arvesse võtmiseks immateriaalsete ja "pehmete" aspektide uurimist (Elsenhuber & Skenderasi 2020). Selle fookus on pikaajalistel investeeringutel, võttes arvesse ühiskonna ja keskkonna laia spektrit. Kotsantonis et al. (2016) on leidnud, et on olemas potentsiaal muuta ettevõtte aktsionäride baasi viisil, mis suurendaks kasumit ja ettevõtte väärtust pikaajaliselt, kui ettevõtted rakendavad sellist aruandlust pikaajaliste aktsionäride ligimeelitamisel.

Joonisel 1 on kujutatud jätkusuutliku investeerimise spektrit. Ühel spektri poolel on puhtalt rahalised investeeringud, mis maksimeeriksid aktsionäride ja võlausaldajate finantstootlust. Teise spektri poolel on puhtalt sotsiaalne investeerimine, nii et investori kasu

tuleneb kogu ühiskonna keskkonna- või sotsiaalsest kasust, sealhulgas seoses inimõigustega ja töötajate õigustega, soolise võrdõiguslikkusega. ESG investeringute puhul on tegemist traditsioonilise investeerimise ja filantroopia vahepealse alaga.



Joonis 1. Jätkusuutliku investeerimise spekter

Allikas: Bridges Spectrum of Capital (2015), autori kohandatud ja tõlgitud

Üleüldine ESG investeerimise maht ulatus 2020. aastaks maailmas 35,3 triljoni euroni, mis teeb kõikidest professionaalselt hallatavatest varadest 35,9% ning võrreldes 2016. aastaga, on varade proportsiooni maht kasvanud 8% (*GLOBAL SUSTAINABLE... 2020*). Nii suur proportsiooni muutus viitab sellele, et ESG investeerimise järgi on tekkinud nõudlus, mis toetab ka selle arengut.

Investorid ja varahaldurid kasutavad keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimisalaste tegurite integreerimiseks seitset erinevat strateegiat (Tabel 1). Seitsmest strateegiast on kõige populaarsemad *Global Sustainable Investment Alliance* (*GLOBAL SUSTAINABLE...*, 2020) andmete järgi ESG integratsioon, mille alusel valitsetavate varade kogumaht on 25,2 triljonit USA dollarit. *Global Sustainable Investment Alliance* (2020) andmete puhul kuuluvad kõige populaarsemate strateegiate hulka negatiivne sõelumine (15,9 triljonit USA dollarit) ning aktsionäride ja ettevõtete kaasamine (10,5 triljonit USA dollarit). Strateegiate valikut mõjutavad investorite individuaalsed eesmärgid. Samuti ei ole strateegiad üksteist välistavad ning mitmed investeerimisorganisatsioonid kasutavad investeerimisotsuste tegemisel nende kombinatsioone.

Tabel 1

Keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimisalastest teguritest juhinduva investeerimise strateegiad

ESG integratsioon	Keskkonna-, sotsiaalsete ja juhtimistegurite süstemaatiline ja konkreetne kaasamine finantsanalüüsi.
Aktsionäride ja ettevõtete kaasamine	Aktsionäride võimu kasutamine ettevõtete mõjutamiseks, sealhulgas ettevõtete otsene kaasamine ja volikirja alusel hääletamine.
Normipõhine sõelumine	Portfellide, ettevõtete välja sõelumine, kui emitent ei järgi rahvusvaheliselt tunnustatud norme, nagu ÜRO globaalne leping, Kyoto protokoll, ÜRO Inimõiguste deklaratsioon jne).
Negatiivne sõelumine	Teatud sektorite, ettevõtete või muude emitentide väljaarvamine investeerimisportfelist kui nende käitumine ei vasta ülemaailmsetele põhinormidele. Välistamiskriteeriumid võivad viidata tootekategooriatele (nt relvad, tubakas), ettevõtete tavadele (nt katsed loomade peal, inimõiguste rikkumine, korruptsioon) või muudele vastuolulistele teemadele.
Positiivne sõelumine	Protsess, mille käigus leitakse ettevõtted, mis saavutavad keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimistegurite (ESG) osas oma konkurentidega võrreldes kõrgeid tulemusi.
Jätkusuutlikkuse temaatiline investeerimine	Investeerimine teemadesse või varadesse, mis aitavad konkreetselt kaasa jätkusuutlikele lahendustele - keskkonnavalastele ja sotsiaalsetele (nt säästev põllumajandus, rohelised hooned, sooline võrdsus, mitmekesisus).
Mõju- ja kogukonna investeerimine	Investeerimine positiivsete sotsiaal- ja keskkonnamõjude saavutamiseks - nõuab mõjude mõõtmist ja aruandlust. Investeeringud on üldiselt projektipõhised.

Allikas: *Global Sustainable Investment Alliance* (2020)

Strateegiate mitmekesisus võib tekitada investorites segadust, mis võib omakorda mõjutada investorite meelestatust negatiivselt. Sellest tulenevalt on autor võtnud eesmärgiks välja selgitada, millistest strateegiatest on Eesti erainvestorid teadlikud. Küsimustikus on erinevad sõelumise strateegiad kombineeritud üheks.

1.2. Erainvestorite meelestatus ESG suhtes varasemate uuringute põhjal

Käesolevas töös käsitleb autor terminit meelestatus termini hoiaku sünonüümina. Hoiakut defineerib Katz (1960) kui isiku kalduvust hinnata mingit objekti, aspekti või sümbolit positiivselt või negatiivselt. Erinevalt arvamusest, saab hoiakuid väljendada ka mitteverbaalsel viisil. Hoiaku otseseks mõõtmiseks on välja töötatud erinevaid hindamisskaalasid, kuid kõige laialdasemalt kasutatakse Likert skaalat. Likert skaala võimaldab isikutel väljendada, kui palju nad konkreetse väitega nõustuvad või ei nõustu. Skaala abil saavad vastajaid näidata oma positiivset või negatiivset hoiakut seoses küsimuse või väitega. Tüüpiliselt hinntakse küsimusi või väiteid viie palli skaalal, kus 5 – nõustub; 4 – nõustub osaliselt; 3 – neutraalne; 2 – osaliselt nõustub; 1 – ei nõustu. (Mcleod, 2008) Tugevad hoiakud ennustavad käitumist paremini kui nõrgad. Ilmselt sellepärast, et tugevad hoiakud on tihedamalt seotud inimese teadlikkusega. Tugevad hoiakud tekivad siis kui inimesel on otsene kogemus, suur huvi ja hea informeeritus hoiaku olemusest. (Philipchalk 1995, 182)

Investorite positiivse või negatiivse meelestatuse leidmiseks mingi teatud tegevuse suhtes peab uurima selle tegevusega seotud aspektide kohta, mitte küsima meelestatust antud tegevuse suhtes. Näiteks, Eesti erainvestorite meelestatuse mõistmiseks ESG investeerimise suhtes, tuleks uurida sellega seonduvate aspektide kohta nagu, teadlikkus, huvitatus, informeeritus, ESG investeeringuid omavate investorite seisukohad, eetilised tõekspidamised. Erainvestorite meelestatuse analüüsimiseks võtab bakalaluresusetöö autor ülesandeks uurida erainvestorite huvitatust, teadlikkust ning informeeritust erinevatest ESG investeerimise aspektidest. Täiendavalt uurida inimeste eetiliste tõekspidamiste kohta ning uurida ESG investeeringuid omavate investoritelt ESG investeeringuid puudutavate aspektide kohta, nagu, rahulolu ESG investeeringutega, plaanid ESG investeeringute suurendamiseks, ESG investeerimise olulisuse muutust võrreldes viie aasta taguse ajaga. Lisaks uurida ESG investeerimise peamiste takistuste ning meetmete, mis aitaksid ESG investeerimist muuta atraktiisemaks või lihtsamaks, kohta.

Erainvestorite jätkusuutliku investeerimise peamiste ajendite väljaselgitamiseks, pidas Architase (2021) uuring oluliseks enne uurida, miks inimesed üldse investeerivad. Uuringus toodi välja nii Euroopa kui ka Aasia investorite peamised põhjused, miks säästetakse ja investeeritakse, kuid siinkohal analüüsib bakalaureusetöö autor Euroopa investorite peamised ajendeid säästmiseks või investeeringu tegemiseks. Uuringu kohaselt peamised põhjused, miks

säästetakse ja investeeritakse on finantsilise stabiilsuse saavutamine, vanaduspõlve kindlustamine, järgnevatele põlvkondadele pärandi loomine, oma kodu ostmine, laste õpingute toetamine ning raha kasvatamine. Lisaks uuriti, mis on investorite investeerimisotsuseid ajendavad võtmetegurid. Kõige populaarsemad vastused on järjepidev kasvupotentsiaal, investeerimistasud, alginvesteeringu kaotamise oht, finantsmääruste poolt kaitstud, investeeritava ettevõtte maine. Kahe küsimuse sünteesina selgub, et inimesed investeerivad peamiselt sellepärast, et saavutada finantsiline stabiilsus, pidades oluliseks investeeritava objekti jätkusuutlikut kasvupotentsiaali. Investorite individuaalsed seisukohad võivad olla väga erinevad, sellest tulenevalt tuleks uurida, kas Eesti erainvestorid säästavad ja investeerivad samasugustel põhjustel.

Globescan (2021) ning Morgan Stanley (2019) uuringud, milles analüüsiti erainvestorite meelestatust ESG suhtes, leidsid, et suur hulk investoritest on huvitatud jätkusuutlikust investeerimisest nüüd või tulevikus. Globescan (2021) uuringu puhul oli huvitatute proportsioon 82% vastanutest ning Morgan Stanley (2019) uuringu puhul 85%. Uuringutes tuuakse välja ka, et investeerimine lähtuvalt ESG teguritest on muutunud viimastel aastatel väga populaarseks ning kasvu veavad noorema põlvkonna inimesed. Morgan Stanley (2019) uuringus selgus, et 70% noorema põlvkonna inimestest on väga huvitatud ning 25% on huvitatud jätkusuutlikkust investeerimisest (kokku 95%). Võrdluseks, üldisest valimist 49% on väga huvitatud ning 36% on huvitatud jätkusuutlikkust investeerimisest (kokku 85%). Väga huvitatute proportsiooni vahe on märkimisväärne, mis tähendab, et noorema põlvkonna inimeste meelestatus ESG investeerimise suhtes on kõrgem, pidades tähtsaks seda, milline ühiskondlik mõju nende investeeringutega kaasneb. Lisaks Morgan Stanley (2017) uuring leidis, et naisinvestorid on suuremal määral huvitatud jätkusuutlikkust investeerimisest kui meesinvestorid, kuid Morgan Stanley (2019) hilisem uuring leiab, et erinevus soo lõikes on kadunud. Architase (2021) raport märgib, et siiani on ESG investeeringud olnud peamiselt institutsionaalsete investorite tähelepanu keskmes, kuid mainitakse, et ESG fondid muutuvad lähitulevikus üheks põhiliseks investeerimisallikaks erainvestorite jaoks. Bakalaureusetöö autor võtab ülesandeks uurida Eesti erainvestorite huvitatust jätkusuutlikkust investeerimisest nii soo kui ka vanuse lõikes.

ESG teguritest lähtuv investeerimine on viimastel aastatel pälvinud palju investorite tähelepanu ning huvi tänu kolmele peamisele põhjusele. Esiteks näitavad hiljutised uuringud, et ESG investeeringud võivad aidata parandada riskijuhtimist ja tuua teatud olukordades kaasa tulu, mis on võrreldav traditsiooniliste finantsinvesteeringutega. Teiseks viitab ühiskonna

kasvav teadlikkus kliimamuutuste riskidest, ülemaailmselt tunnustatud vastutustundliku ettevõtluse standardite eelistest ning vajadusest mitmekesisuse järele, et ühiskondlikud väärtused mõjutavad üha enam investorite ja tarbijate valikuid, mis võivad mõjutada ettevõtte tulemuslikkust. Kolmandaks avaldatakse ettevõtetele ja finantsasutustele aina suuremat survet, et nad loobuksid lühiajalistest riskidest ja tuludest, et kajastada paremini pikaajalisi investeerimisedusid. Üha rohkem on tõendeid selle kohta, et ESG investeerimine peab hõlmama laiemaid väliseid tegureid, et maksimeerida pikaajalist kasumit, vähendades samal ajal riske. (Boffo & Robert, 2020) Laialdaselt on levinud kaks seisukohta ESG investeringute mõjust finantstulemustele. Üks seisukoht on, et ettevõtted kannavad sotsiaalselt vastutustundlikest meetmetest tulenevaid kulusid, mis seavad nad teiste vähem sotsiaalselt vastutustundlike ettevõtetega võrreldes majanduslikult ebasoodsamasse olukorda. Teine vastandlik seisukoht on, et ESG-teguritega seotud kulud on vajalikud, sest ettevõtted saavad üldiselt kasu kõrgest töötajate moraalist ning tootlikkusest. (McGuire et al., 1988) Ka Friede et al. (2015) uuring tõestas, et ESG investeringute tulu ületab pikas perspektiivis traditsiooniliste investeringute tulu. Sellele järeldusele jõudis ta rohkem kui 2000 uuringu analüüsimisel, kus selgus, et 90%-l uuringutes oli mittenegatiivne seos ESG investeerimise ja finantstulemuste vahel. Ettevõtted, kes investeerivad lähtuvalt keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimisalastest teguritest, suudavad ligi meelitada talente ning suurendada klientide lojaalsust (Fatemi et al., 2015). Need aspektid on tähtsad investoritele, et investeerida lähtudes ESG teguritest. Kõrgem tulemuslikkus on oluline aspekt, mis bakalaureusetöö autori arvates tõstaks meelestatust ESG suhtes oluliselt, sest inimesed investeerivad suurel määral sellepärast, et kasumit teenida. Kui tulusus oleks võrdväärne või suurem võrreldes mitte-ESG investeringuga, siis investorid oleksid palju motiveeritumad investeerima jätkusuutlikult.

Järgnevalt on bakalaureusetöö autori arvates oluline mõista, millised on investorite eetilised seisukohad. ESG investeerimine ei pruugi tähendada tingimata eetilist. Esiteks, iga investor omab individuaalset eetilist seisukohta. Teiseks asjaolu, et eetika on äärmiselt subjektiivne ning emotsioonidel põhinev. See omakorda tähendab, et väga raske on paika panna kindlaid nii-öelda eetilisi perspektiive. On oluline, et protsessis osalejad mõistaks, millised investeringud võivad, kuid ei pruugi olla investori jaoks asjakohased, lähtudes üksikute investorite seisukohtadest.

Selleks, et hinnata, milliste sektorite ettevõtetesse investorite arust ei tohiks ükski ESG fond investeerida, uuriti Architase (2021) raportis esmalt, et kas inimesed üldse tunnevad, et investeerimisel peaks nende eetilisi seisukohti arvesse võtma ning kas nad kaaluksid

teenusepakkuja vahetamist, kui saavad teada, et nende teenusepakkuja investeerib raha teatud viisidel, mis on nende eetilistele seisukohtadele vastandlik. Kõikides uuringus käsitletud riikides nõustused enam kui pooled vastanutest, et investearingu tegemisel tuleks arvesse võtta nende isiklike eetilisi seisukohti. Euroopas oli selliseid investoreid 62% valimist (kõige vähem 57% Saksamaal ning kõige rohkem Itaalias 75%). Tähelepanuväärse leiuna toodi välja, et vaatamata sellele, et eetilisi investearinguid peetakse sageli nooremate inimeste pädevusse kuuluvaks, on kõigis Euroopa riikides üle 55-aastased need, kes kõige tõenäolisemalt nõuavad investearingu tegemisel nende isiklike seisukohtade arvesse võtmist. Samuti üle poolte vastanutest märkis Euroopas (kõige vähem Saksamaal 48% ning kõige rohkem 62% Itaalias), et nad kaaluksid pensioni teenusepakkuja vahetamist, kui nende teenusepakkuja investeariks raha viisil, mis ei peegelda nende eetilisi tõekspidamisi. Uuringus tuuakse välja ka, et see osakaal on nooremate seas isegi suurem. Tuginedes neile tulemustele peab bakalaureusetöö autor oluliseks uurida antud küsimusi ka Eesti erainvestorite eelistuste kohta, mõistmaks, kas Eesti erainvestorite jaoks on oluline, et nende isiklike eetilisi seisukohti arvestatakse või mitte. Kuna ESG investearimine hõlmab mitmeid eetilisi aspekte, siis bakalaureusetöö autor arvab, mida rohkem investoreid soovib, et nende eetilisi seisukohti investearimisel arvestataks, seda positiivsem on ka meelestatus ESG investearimise suhtes.

Teatav arusaam sellest, kuhu moraalsed piirid langevad, võib olla kasulik selleks, et aidata juhtida jätkusuutlikkuse temaatilisi arenguid. Siiski, mis ühe jaoks on ebaetiline, ei pruugi teise jaoks olla. Inimeste omapära mängib siin suurt rolli ning harva tuleb ette selliseid olukordi, kus väärtushinnangud ühtivad täielikult. Selleks uuriti Architase (2021) uuringus osalejatelt, millised on nende arvates kõige tähtsamad ESG kriteeriumid investearimisobjekti valimisel ning mis on kõige ebaetilisemad sektorid, kuhu ei tohiks ükski ESG fond investearida. Euroopa vastajad tõid tähtsate ESG kriteeriumitena peamiselt välja keskkonna- ning juhtimiskriteeriume ja kõige vähem sotsiaalkriteeriume. Kõige olulisemateks kriteeriumiteks peetakse läbipaistvat raamatupidamist, andmekaitset ning vee raiskamise vältimist. See, et juhtimistegurit peetakse nii oluliseks on osaliselt isegi loomulik, sest andmekaitse ning läbipaistev raamatupidamine on tegelikult enamasti ettevõtetele kohustuslikud protseduurid. Juhtimisteguri puhul on üldiselt tegemist kriteeriumitega, mis on olulised ettevõtte edukaks toimimiseks. Peamiste sektoritena, kuhu ükski ESG fond ei peaks investearima, toodi välja metsade hävitamise, relvatootmise ja pornograafiaga seotud ettevõtted ning samuti raskesti saastavad tööstused. Kuigi riikide vahel on teatud erisusi, siis üldiselt kuuluvad nimetatud sektorid vastanute arvates peamiste ebaetiliste sektorite hulka.

Ukraina sõja valguses võib eeldada, et Eesti investorite arvamus on relvatööstuse osas suuresti muutunud, sest julgeoleku tagamiseks on relvade olemasolu eluliselt tähtis. Sellest tulenevalt uurib bakalaureusetöö autor, milliseid ESG kriteeriume peavad Eesti erainvestorid investeerimisobjekti valikul oluliseks.

Järgnevalt uurib bakalaureusetöö autor, milline on meelestatus investorite seas, kes juba omavad ESG investeeringuid. Friede et al. (2015) uuringust järel dati, et väga tõenäoline on, et ESG investeeringud on pikemas perspektiivis tulusamad kui mitte-ESG investeeringud. Kas rahulolu ESG investeeringute tulemuslikkusega kajastub ka erainvestorite endi seas? Võiks eeldada, et mida rahulolevamad on investorid oma ESG investeeringutega, seda positiivsemalt ollakse meelestatud ESG investeerimise suhtes. Nordea (2021) uuringu andmetel on praegu enamik investoreid, kes lähtuvad ESG-st, oma investeeringutega rahul (72%). Lisaks märkisid 76% ESG investeeringuid omavatest investoritest, et nad on viimase 12 kuu jooksul suurendanud oma ESG investeeringuid ning 71% plaanib seda teha järgmise 12 kuu jooksul. ESG investeeringuid omavatest investoritest nõustusid suurel määral (78%) väitega, et ESG investeeringutel on ka edaspidi väga tähtis roll nende portfellis. Suuremat rahuolu ESG investeeringute tulemuslikkusest tunnevad eriti noorema põlvkonna investorid ning on kõige tõenäolisem (80%), et nemad on oma ESG investeeringuid viimase 12 kuu jooksul suurendanud. Võrdluseks saab tuua Schrodersi (2017) uuringu, kus leiti lähedaselt Nordea uuringule, et 70% noorema põlvkonna inimestest on oma ESG investeeringuid lähiajal suurendanud. Lisaks tuuakse välja, et jätkusuutlik investeerimine on võrreldes viie aasta taguse ajaga olulisemaks muutunud. Euroopa valimist tundis muutust 75%, samas Aasias 80% ning Ameerikas vastavalt 81%. Tulemusi vanusegruppide lõikes analüüsid selgus, et 86% noorema põlvkonna, 79% vanema põlvkonna ning 67% kõige vanema põlvkonna investoritele on jätkusuutlik investeerimine muutunud võrreldes viie aasta taguse ajaga palju olulisemaks. See näitas, et eriti noorema põlvkonna investorid kui ka investorid üldiselt on positiivselt meelestatud ESG investeerimise suhtes. Bakalaureusetöö autor peab oluliseks antud aspektide analüüsimist ka Eesti erainvestorite puhul, mõistmaks, kas Eesti erainvestorid on oma ESG investeeringutega rahul, kas plaanivad tulevikus oma ESG investeeringuid suurendada ning kas selline investeerimisstiil on muutunud nende jaoks viimase viie aasta jooksul olulisemaks. Antud aspektide analüüsimine aitab bakalaureusetöö autori arvates välja selgitada investorite meelestatust. Kui investorid plaanivad tulevikus teha või on juba teinud täiendavaid ESG investeeringuid, siis see viitab sellele, et inimestele läheb korda ESG investeerimine ning

ollakse selles osas positiivselt meelestatud. Lisaks küsib autor investoritelt, kes ei oma ESG investeeringuid, kui tõenäoline on, et nad tulevikus ESG investeeringu teevad.

Tulenevalt positiivsest meelestatusest peab autor oluliseks mõista, millised on investorite peamised ajendid ESG investeeringu tegemiseks. Natixis (2021) uuris erainvestoritelt, miks teevad nemad ESG investeeringuid. Uuringu tulemustest selgus, et peamised ajendid on positiivse mõju avaldamine keskkonnale, uute investeerimisvõimaluste leidmine, varade ja väärtushinnangute ühtlustamine ning lisaks mainiti, et see on parem viis investeerimiseks. Sarnaselt Natixis uuringule leiti Nordea (2021) uuringus, et lisaks positiivse mõju avaldamisele keskkonnale on inimestele ESG investeerimine oluline selleks, et hajutada riske ning usutakse, et ESG investeeringud on tasuvamad. Sellest tulenevalt peab antud töö autor oluliseks uurida, et mis on põhjused, miks Eesti erainvestorid ESG investeeringuid teevad.

Lisaks uuriti Architase (2021) uuringus ESG investeeringuid omavatel investoritelt, mil määral ollakse täielikult teadlikud oma ESG investeeringute ESG eesmärkide, kindlate meetmetega/näitajatega, mida võetakse arvesse, erinevatest mõjudest, mida ESG investeering avaldab tasudele ning mil määral soovitakse nendest aspektidest teadlikud olla. Tulemustest selgus, et umbkaudu üks investor neljast on täiesti teadlik kõikidest loetletud aspektidest ning ligikaudu üks kolmest sooviks olla täielikult informeeritud loetletud aspektidest.

Varasemates uuringutes on uuritud ka peamisi takistusi ESG investeerimise juures. Peamiste takistuste mõistmine aitab luua selgust selles, mis hoiab investoreid tagasi ESG investeeringuid tegemast.

Arabesque (2017) uuringu kohaselt on investorite ESG investeerimise juures peamisteks takistusteks informatsiooni või andmete puudus (46%), ebapiisavad standardid ESG soorituse mõõtmiseks (39%), kartus ESG investeeringute tulemuslikkuse ees (29%) ning kõrged kulud (21%). Investorid tuginevad investeerimisotsuste tegemisel suuresti kvaliteetsetele andmetele ning ettevõtete ESG soorituse kvaliteetsete ja standardiseeritud andmete puudumine ei võimalda neid vastavalt investeerimisotsuste tegemise protsessi adekvaatselt kaasata.

Morgan Stanley (2019) uuringust selgus, et peamisteks takistusteks on kartus investeeringu tulemuslikkuse ees (79%), puudulikud ESG investeerimisvõimalused (65%) ning aeg ja vaev, mis on vajalik jätkusuutliku investeerimise mõistmiseks (64%).

DFID (2019) uuringust tulid jätkusuutliku investeerimise peamiste takistustena välja informatsiooni puudus (54%), ebapiisav kapital investeeringu tegemiseks (49%) ning liigne risk (48%).

Deutsche Bank (2021) uuring toob samuti välja peamiste takistustena informatsiooni/teadmiste puuduse, kartuse tulemuslikkuse ees, puudulikud ESG investeerimisvõimalused ning lisaks mainitakse investeerimisstrateegia kooskõla puudumist ESG-ga ning kartust rohepesu ees.

Nordea (2021) uuringus mainiti sarnaselt eelmistele uuringutele informatsiooni puudumist, ESG investeerimisvõimaluste puudulikkust ja kõrgeid kulusid, mis on seotud ESG investeerimisega. Lisaks peamise takistusena mainitakse läbipaistvuse puudust.

Uuringute sünteesina (Tabel 2) tuleb välja, et enim mainitud takistused ESG investeerimise jaoks on informatsiooni/teadmiste/andmete puudus, kartus ESG tulemuslikkuse ees, vähesed ESG investeerimisobjektid ning kõrged kulud.

Tabel 2

Erinevatest uuringutest välja tulnud peamised takistused ESG investeerimise juures

Autor	Nordea (2021)	Deutsche Bank (2021)	Morgan Stanley (2019)	DFID (2019)	Arabesque (2017)
Takistus					
Informatsiooni / teadmiste / andmete puudus	x	x		x	x
Ebapiisavad standardid ESG soorituse mõõtmiseks					x
Ajakulu ESG mõistmiseks			x		
Kartus tulemuslikkuse ees / liigne risk		x	x	x	x
Puudulikud ESG investeerimisvõimalused	x	x	x		
Kõrged kulud	x				x
Ebapiisav kapital				x	
Läbipaistvuse puudus	x				
ESG ei ühti investeerimisstrateegiaga		x			
Kartus rohepesu ees		x			

Allikas: Autori koostatud tabelis toodud allikate põhjal

Tähtis on mõista, mis hoiab investoreid tagasi jätkusuutlikult investeerimast, kuid veel tähtsam on teadmine, kuidas nendest takistustest üle saada. Architase (2021) uuringus toodi peamiste sammudena välja läbipaistvuse suurendamise, selle kohta, kuhu raha investeeritakse (45%), valitsused peaksid pakkuma täiendavaid maksesoodustusi ESG investeeringutele (34%), tootemärgistamise parandamine (33%), ESG investeeringute tasude vähendamise (33%) ning seda, et finantsnõustajad peaksid nendel teemadel oma klientidega rohkem rääkima (28%). Takistuste ületamine aitaks autori arvates suurel määral kaasa positiivsema meelestuse saavutamisele ESG suhtes, selleks võtab bakalaureusetöö autor ülesandeks välja selgitada, mis on Eesti erainvestorite jaoks peamised takistused ESG investeerimise juures ning kuidas neid oleks võimalik ületada.

Järgnevalt, eelnevas tabelis (Tabel 2), neljas uuringus viiest toodi välja kartus tulemuslikkuse ees ühe peamise takistusena. Tulenevalt sellest peab autor tähtsaks uurida, kas investorid teeksid ESG investeeringu ka siis, kui tootlus oleks madalam. Kuna kartust tulemuslikkuse ees on mitmeid kordi välja toodud, siis autor eeldab, et vähesed investorid oleksid nõus tegema ESG investeeringu kui tootlus oleks madalam. Seda küsimust uuris PwC (2021), kus tuli välja, et 49% investoritest ei nõustu väitega „Kas teeksite ESG investeeringu isegi siis, kui tootlus on madalam?“ ning 34% nõustub. Suurel määral tähendab see, et suurem hulk investorid ei ole valmis loovutama tootlust selle nimel, et investeerida jätkusuutlikult. Sarnaselt toodi välja ka ESG investeeringu tegemisel peamise takistusena kõrged kulud. Architase (2021) uuringus uuriti investoritelt, et kui tõenäoline on, et nad oleks nõus maksma kõrgemaid tasusid, et investeerida ESG fondidesse, mille eesmärk on kombineerida positiivset investeerimistulu ning mis samal ajal pööravad tähelepanu ettevõtete eetilisele juhtimisele ning ühiskonna ja keskkonna positiivsetele mõjudele. Tulemustest selgub, et 51% investoritest on nõus tegema kõrgemaid kulutusi, et teha ESG investeeringuid. Huvitava leiuna tuli välja, et investorid ei ole nõus loovutama tootlust, kuid on nõus maksma kõrgemaid tasusid, et teha ESG investeeringuid. Lähtuvalt tulemustest uurib bakalaureusetöö autor antud aspekte ka Eesti erainvestoritelt. Kui investorid on nõus tegema investeeringuid hoolimata väiksemast tootlusest ning kõrgematest tasudest, siis sellised tulemused näitavad investorite potentsiaalset positiivset meelestatust ESG investeerimise suhtes.

Varasemate uuringute analüüsimisel toetus autor tabelis 3 välja toodud uuringute tulemustele. Tabelis toodud uuringud on läbi viidud kvantitatiivse analüüsimeetodi abil. Sarnaselt koostab autor küsimustiku tuginedes antud uuringutele ning hilisem analüüs toetub suures osas tabelis toodud uuringute tulemustele.

Tabel 3

Põhilised uuringud, mis keskenduvad ESG investeerimise meelestatusele erainvestorite seas

Autor/id	Pealkiri	Valim
Architas (2021)	<i>Global Investor Study</i>	11 000 vastajat, 11 riiki
Nordea (2021)	<i>Less than 250 Days to Go</i>	1200 vastajat, 5 riiki
Natixis (2021)	<i>Natixis Global Survey of Individual Investors</i>	8550 vastajat, 24 riiki
PwC (2021)	<i>The Economic Realities of ESG</i>	325 vastajat, Ülemaailmne
Globescan (2021)	<i>Retail Investors' Views of ESG</i>	30 352 vastajat, 31 riiki
Deutsche Bank (2021)	<i>ESG Survey – What corporates and investors think</i>	366 vastajat, USA, Euroopa ja Aasia
DFID (2019)	<i>Understanding the UK public's demand for opportunities to invest in the Sustainable Development Goals</i>	6000 vastajat, Inglismaa
Morgan Stanley (2019)	<i>Sustainable Signals: Individual Investor Interest Driven by Impact, Conviction and Choice</i>	800 vastajat, USA
Schroders (2017)	<i>Global Perspectives on Sustainable Investing</i>	22 000 vastajat, 30 riiki
Morgan Stanley (2017)	<i>Sustainable Signals: New Data from the Individual Investor</i>	1000 vastajat, USA
Arabesque (2017)	<i>The Investing Enlightenment</i>	750 vastajat, 24 riiki

Allikas: Autori poolt koostatud tabelis esitatud allikate põhjal.

Tuginedes uuringute tulemustele (tabel 3) võib väita, et erainvestorite meelestatus on ESG investeerimise osas üldiselt positiivne ning meelestatus on veelgi positiivsem nooremate investorite seas. Antud järeldusele jõuab autor esiteks, kuna erainvestorite huviatus ESG investeerimise vastu on väga suur. 82% Globescan (2021) ning 85% Morgan Stanley (2019)

uuringu puhul. Viimasest tuli välja ka, et huvitatus on veel kõrgem nooremate investorite seas (90%).

Teiseks, kuna ESG investeerimine hõlmab mitmeid eetilisi aspekte, siis bakalaureusetöö autori arvates, kui investorid omavad tugevaid eetilisi tõekspidamisi, viitab see kaudselt positiivsemale meelestatusele ESG suhtes. Suurem osa investoritest peab oluliseks, et nende eetilisi tõekspidamisi arvestataks investeeringute tegemisel ning samuti oleksid nõus teenusepakkujat vahetama, kui teenusepakkuja investeeriks vastuolus nende eetiliste tõekspidamistega. ESG kriteeriumitest peetakse kõige olulisemaks juhtimisteguri kriteeriume, täpsemalt läbipaistvat raamatupidamist, andmekaitset ning vee raiskamise vältimist. Peamiste sektoritena, kuhu ükski ESG fond ei peaks investeerima, tuuakse välja metsade hävitamise, relvatootmise ja pornograafiaga seotud ettevõtted ning samuti raskesti saastavad tööstused.

Kolmandaks, tulenevalt sellest, et 72% ESG investeeringuid omavatest investoritest on rahul oma investeeringutega, 76% vastanutest on oma ESG investeeringuid viimase 12 kuu jooksul suurendanud, 71% plaanib suurendada järgmise 12 kuu jooksul ning 78% jaoks on ESG investeeringutel ka edaspidi tähtis roll nende portfellis. Saadud tulemused viitavad, et investorid, kellel on otsene kogemus ESG investeeringutega, on positiivselt meelestatud ESG investeerimise suhtes, kuna viimase aasta jooksul on investorid oma ESG investeeringuid suurendanud või plaanivad järgneva aasta jooksul suurendada ning mainitakse, et ESG investeeringute tähtsus nende portfellis aina suureneb. Samuti on ESG investeeringuid omavad investorid oma ESG investeeringutega enamasti rahul. ESG investeeringute tegemise ajendiks toodi peamiselt positiivse mõju avaldamist keskkonnale.

Neljandaks, enamik investoreid oleks nõus tegema ESG investeeringuid isegi siis kui peaksid tegema kõrgemaid kulutusi. Investorid on valmis loovutama täiendavat kapitali selleks, et avaldada positiivset mõju keskkonnale.

Peamised takistused, mis autori arvates potentsiaalselt vähendavad positiivset meelestatust ESG investeerimise suhtes, on informatsiooni, teadmiste ning andmete puudus kartus tulemuslikkuse ees ning investeerimisvõimaluste puudus. Uuringutest selgus lisaks ka, et investorid ei teeks ESG investeeringuid kui tootlus oleks madalam, mis on samuti potentsiaalne takistus. Informatsiooni ja teadmiste puudus väljendus ka Architase (2021) uuringus, kus selgus, et ainult üks neljast ESG investeeringuid omavast investorist on täielikult informeeritud oma ESG investeeringute erinevatest aspektidest.

Takistuste ületamiseks peamised sammud, mis võimaldaksid potentsiaalselt investorite meelestatust ESG investeerimise suhtes tõsta on läbipaistvuse suurendamine selle kohta, kuhu raha investeeritakse, valitsuste täiendavad maksesoodustused ESG investeeringutele, tootemärgistuse parandamine, ESG investeeringute tasude vähendamine ning finantsnõustajad peaksid neil teemadel rohkem rääkima.

2. Eesti erainvestorite meelestatus ESG investeerimise suhtes

2.1. Metoodika ja andmete kirjeldus

Antud alapeatüki eesmärgiks on selgitada bakalaureusetöö uurimisprotsessi ja anda täpsem ülevaade kasutatud metoodikast ning andmetest.

Eesti erainvestorite meelestatuse analüüsimiseks kasutas autor kvantitatiivset analüüsimetoodit, täpsemalt küsimustikku. Sarnaseid uuringuid on varasemalt läbiviidud kvantitatiivse meetodiga. Autor koostas küsimustiku (vt lisa 1), mis on kombineeritud erinevatest ESG meelestatust uurivatest uuringutest, millest anti ülevaade töö esimeses osas. Küsimustikus olid enamasti suletud küsimused, kuid olid ka üksikud avatud küsimused, kus sooviti teada näiteks, et miks investorid ei ole huvitatud ESG investeerimisest või kas soovitakse täiendavalt midagi juurde lisada. Küsimustiku struktuur on üles ehitatud kuuest peamisest teemaplokist ning on nähtav tabelist 4. Küsimustikus on suuremas osas kasutatud Likert-tüüpi skaalat, kus vastajatel oli võimalus viie palli skaalal vastata erinevatele väidetele.

Tabel 4

Teemade jaotumine küsimustikus

Teema/d	Küsimuste arv
Taustainformatsioon	4 küsimust
Investeerimise ajendid, olulised tegurid investeerimisobjekti valimisel, huviatus ESG investeerimisest, teadlikkus ESG terminitest ning strateegiatest	5 küsimust
Eetiline aspekt	4 küsimust
ESG investeringuid omavad investorid	9 küsimust
Peamised takistused ESG investeerimise juures ja võimalused nende ületamiseks	2 küsimust
Muud ESG investeerimisega seonduvad küsimused	6 küsimust

Allikas: Autori koostatud

Esimene teemaplokk uurib erainvestorite tausta – sugu, vanust, investeerimiskogemust aastates ning investeerimisportfelli suurust. Antud taustainformatsioon on oluline selleks, et analüüsida tulemusi erinevate toodud aspektide lõikes. Näiteks, kas naisinvestorid on positiivsemalt meelestatud ESG investeerimise suhtes või mitte, kas nooremad investorid on ESG investeerimisest rohkem huvitatud kui vanemad investorid.

Teine teemaplokk uurib peamiseid põhjuseid, miks investeeritakse ja säästetakse, tähtsamaid tegureid investeerimisobjekti valimisel, teadlikkust ESG terminitest ja strateegiatest ning huviatust ESG investeerimisest. Antud teemaplokis said investorid etteantud valikutest vastusevariandi valida. Esimese kahe küsimuse puhul oli võimalus investoritel lahtrisse „Muu“ kirjutada ka oma sobiv vastus.

Kolmas teemaplokk uurib investorite eetilisi seisukohti, kas investoritele on oluline, et nende eetilisi tõekspidamisi investeerimisel arvesse võetaks või mitte, kas investorid oleksid nõus teenusepakkujat vahetama, kui teine investeeriks vastuolus nende eetiliste tõekspidamisetega, kõige olulisemad kriteeriumid, mida investorid vaataks, kui investeeriks ESG fondi/aktsiasse/jms ning peamised sektorid, kuhu ükski ESG fond ei peaks investeerima. Eetiliste seisukohtade mõistmine on autori arvates oluline, sest ESG investeerimine hõlmab mitmeid eetilisi aspekte ning seega investorite eetiliste väljavaadete mõistmine aitab näha investorite meelestatust ESG investeerimise suhtes. Selles teemaplokis toimus hindamine Likert-tüüpi skaalal.

Neljas teemaplokk keskendub ESG investeeringuid omavatele investoritele, kus autor uurib rahulolu ESG investeeringutega, investorite plaane lähima 12 kuu jooksul teha ESG investeeringuid, ESG investeeringute olulisust tulevikus, ESG investeerimise olulisuse muutust viimase viie aasta jooksul, peamist motivatsiooni investeerida jätkusuutlikult. Teadlikkust ESG investeeringute erinevatest aspektidest – milliseid konkreetseid meetmeid/näitajaid võetakse arvesse, ESG eesmärgid ning mõju, mida ESG investeering avaldab mis tahes tasudele. Lisaks uuris bakalaureusetöö autor, mil määral soovivad investorid nendest aspektidest teadlikud olla. Selles peatükis toimus hindamine enamasti Likert-tüüpi skaalal. Peamised erinevused ülesehituses on teadlikkuse küsimuste osas, kus anti vastajatele ette kolm vastusevarianti – „Ei ole teadlik“, „Osaliselt teadlik“ ning „Teadlik“, mis puudutasid seda, kas investorid on antud aspektidest teadlikud ning „Ei ole tähtsust“, „Sooviks informatsiooni osaliselt“ ning „Sooviks täielikku informatsiooni“ puudutasid seda, mil määral soovivad investorid olla teadlikud antud aspektidest. Samuti ESG investeeringu peamise põhjuse juures olid valikud ette antud ning vajadusel said vastajad lahtrisse „Muu“ kirjutada oma sobiva vastuse.

Viies teemaplokk keskendub peamistele takistustele, mis ESG investeerimise juures esinevad ning kuidas oleks võimalik neid ületada. Antud teemaploki küsimused esitati kõigile, mitte ainult ESG investeeringuid omavatele investoritele. Peamiste takistuste mõistmine ning nende ületamiseks võimalike meetmete teadmine võimaldab autori arvates meelestatust ESG

investeeringu osas tõsta, kui vastavate murekohtadega tegeleda. Selles teemaploki olid vastajatele vastusevariandid etteantud ning vajadusel sai lahtrisse „Muu“ kirjutada omale sobiva vastuse.

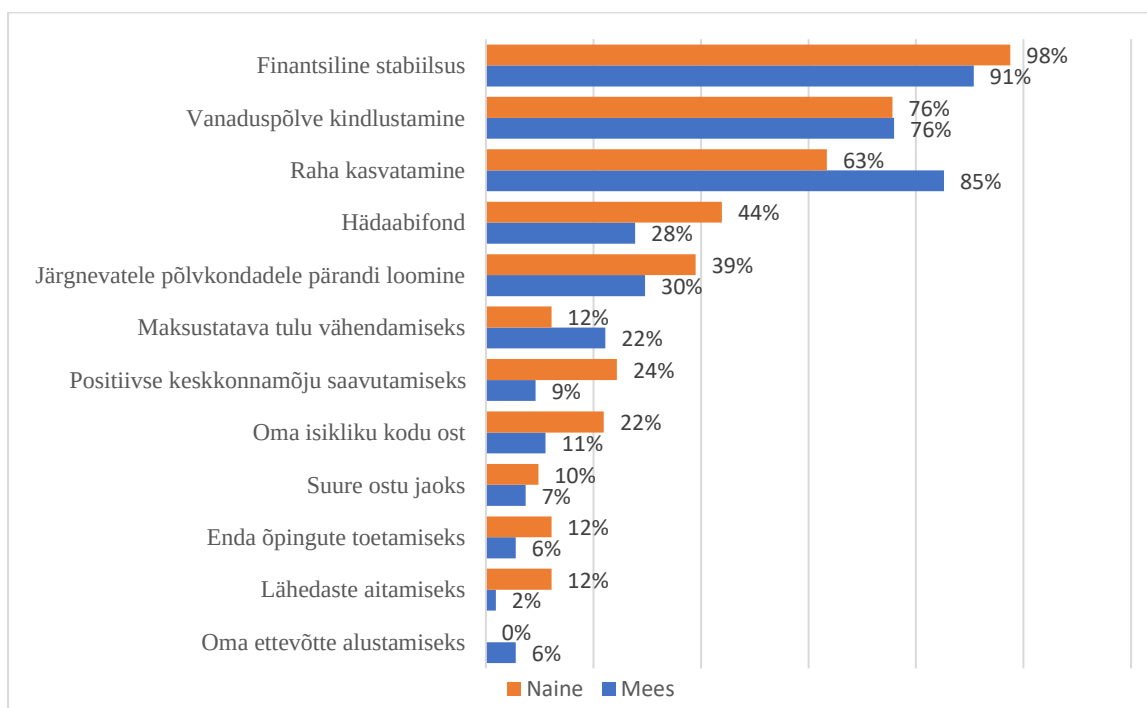
Kuues teemaplokk keskendub investorite valmisolekule teha ESG investeeringuid, kui tootlus oleks väiksem või kui tasud oleksid kõrgemad. Täiendavalt keskendub investorite informeeritusele ettevõtetest, kes on sotsiaalsest ja keskkondlikust aspektist vastutustundlikud, ettevõtete sotsiaal- ja keskkonnategevuse tulemuslikkuse teadlikkusele ning uskumustele ja arvamustele seoses ESG investeeringute tulemuslikkusega.

Küsimustikule vastas 95 erainvestorit. Tabelis 5 on saadaval ülevaade valimi kohta. Vastanutest 54 (57%) olid mehed ning 41 (43%) naised. Autor grupeeris algsed vanusegrupid ümber vastavalt „kuni 34“, „35-54“ ning „55+“, kuna valimid olid kitsamates gruppides liiga väikesed. Seega grupeeritud valimis kõige rohkem oli vastajaid vanusegrupist „kuni 34“ (55%) ning kõige vähem „55+“ (8%). Tulenevalt vanusegrupi „55+“ vastajate vähesusest on autor seisukohal, et selle vanusegrupi tulemusi ei ole võimalik adekvaatselt hinnata. Valimis on kõige rohkem vastajaid investeeringukogemusega 1-2 aastat (35%), 3-5 aastat (26%) ning kõige vähem on neid, kellel investeeringukogemust üle 10 aasta (5%). Portfelli suuruse järgi jagunes valim üldiselt võrdselt, kuid väga vähe vastajaid tuli nende hulgast, kellel portfelli suurus on vahemikus 200 001-500 000 € (2%) ning üle 500 000 € (2%).

Küsimustikku jagas autor erinevates investeeringute teemalistes sotsiaalmeedia gruppides, nagu näiteks, „Finantsvabadus“, „Investeeringuklubi liikmed“. Küsimustikule vastamine oli vabatahtlik ning sellest tulenevalt ei seadnud autor kõrgeid ootusi vastamisaktiivsuse osas. Küsimustikule oli võimalik vastata vahemikus 12.04.2022 – 04.05.2022 ning kõigile vastajatele oli tagatud anonüümsus. Küsimustiku koostas autor Google Forms keskkonnas.

2.2. Empiiriline analüüs Eesti erainvestorite meelestatusest ESG investeerimise suhtes

Peamised põhjused, miks Eesti erainvestorid raha säästavad ja investeerivad, on toodud joonisel 2. Tulemus on enamasti kooskõlas varasemates uuringutes välja toodud põhjustega, kuid on mõned erisused. Esiteks, kui Architase (2021) raportis toodi peamise põhjusena välja ka, et säästetakse ja investeeritakse selleks, et toetada oma laste õpinguid, siis Eesti erainvestoritest ei toonud mitte ükski vastaja seda punkti välja. Ilmselt tuleneb see sellest, et Eestis on võimalik enamasti omandada haridus tasuta ning seepärast ei pea investorid seda aspekti oluliseks. Teiseks, Eesti erainvestorite jaoks on oluline ka hädaabifondi olemasolu, mis tagaks teatud ootamatute olukordade korral kindlustunde. Soo lõikes investorite arvamused üldiselt ühtivad, mis tähendab seda, et investoritel on üldisemas pildis üks ja seesama eesmärk – finantsilise stabiilsuse saavutamine, raha kasvatamine ning vanaduspõlve kindlustamine. Peamisteks erinevusteks on esiteks see, et meesinvestorid investeerivad nähtavalt rohkem raha kasvatamise eesmärgil kui naisinvestorid. Teiseks investeerib suurem proportsioon naisi sellel eesmärgil, et saavutada positiivne keskkonnamõju. Tulemused võivad autori arvates tähendada seda, et meelestatus ESG investeerimise suhtes on kõrgem naisinvestorite seas.

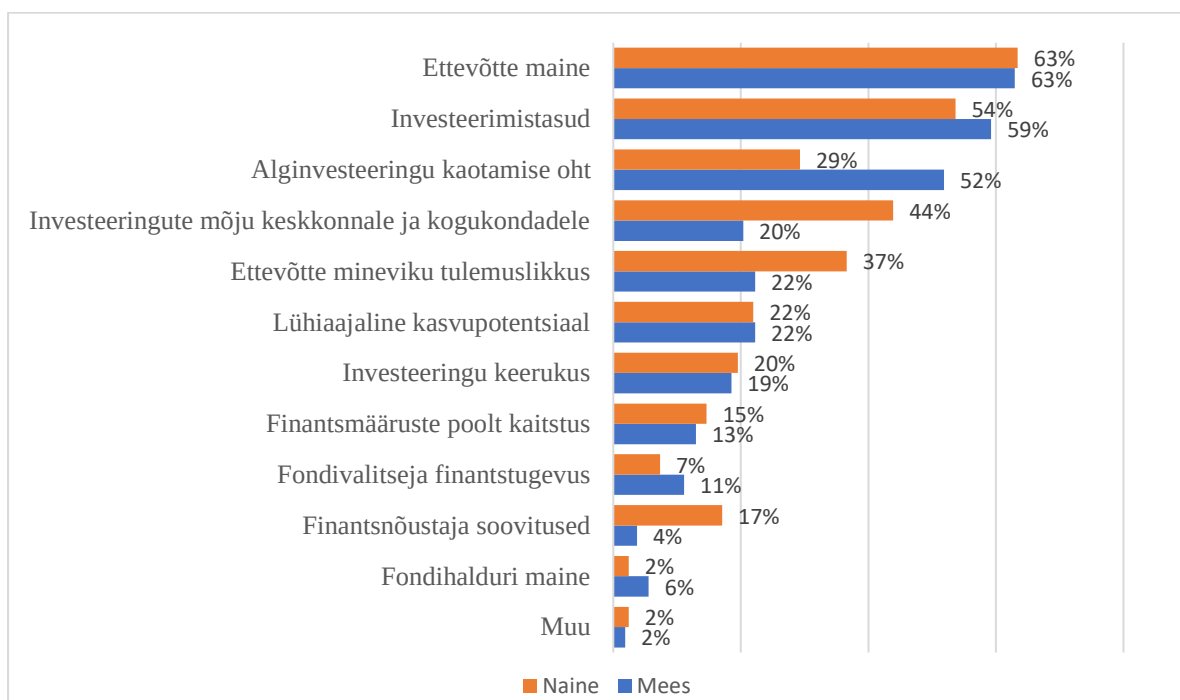


Joonis 2. Miks Eesti erainvestorid raha säästavad ja investeerivad

Allikas: Autori koostatud, küsimustiku andmete põhjal

Joonisel 3. on toodud kõik tegurid, mida Eesti erainvestor peab oluliseks oma investeerimisobjekti valimisel. Sarnaselt eelnevale küsimusele on ka peamised tegurid

üldjoontes sarnased Architase (2021) uuringus välja toodud põhjustega. Peetakse oluliseks järjepidevat kasvupotentsiaali, ettevõtte mainet, investeerimistasusid, alginvesteeringu kaotamise ohtu ning investeeringute mõju keskkonnale ja kogukondadele. Lisaks toodi Architase (2021) uuringus peamise tegurina välja ka finantsmääruste poolt kaitstuse, kuid Eesti erainvestorite jaoks on see vähem olulisem - pingereas kaheksandal kohal võrreldes Architase uuringuga, kus tegur asetses neljandal kohal. Erisusi leidub ka erinevates fondide ning finantsnõustajatega seotud küsimustes. Üksikud Eesti erainvestorid peavad tähtsaks fondivalitseja finantstugevust, fondihalduri mainet ning finantsnõustaja soovitusi. Viimast peavad eelkõige tähtsamaks naisinvestorid. Lisaks peavad naisinvestorid tähtsamaks ka investeeringute mõju keskkonnale ning kogukondadele. Seevastu meesinvestorid peavad alginvesteeringu kaotamise ohtu tähtsamaks kui naisinvestorid. Valiku „Muu” all toodi välja „Hajutamine ja kõhutunne” ning „KPI”.



Joonis 3. Millised tegurid on Eesti erainvestoritele olulised investeerimisobjekti valimisel

Allikas: Autori koostatud, küsimustiku andmete põhjal

Investoritel on investeeringute tegemiseks üldiselt sarnased motiivid. Investeeritakse selleks, et kasvatada raha, kindlustada vanaduspõlve ning saavutada finantsiline vabadus, pidades oluliseks järjepidevat kasvupotentsiaali, ettevõtte mainet ning erinevaid investeerimistasusid. Antud joonised kinnitavad, et üldjoontes mehed ja naised investeerivad samadel põhjustel ning samuti peavad investeerimisobjekti valikul tähtsaks sarnaseid tegureid.

Huvitavaks leiuks on siinkohal see, et naised vaatavad oma investeerimisobjekti valikul rohkem ka oma investeeringute mõju keskkonnale ja kogukondadele, mis võib tähendada seda, et naised on positiivsemalt meelestatud ESG investeerimisest kui mehed. Järgmiseks uurib autor, kui suur huvi on Eesti erainvestoritel ESG investeerimise vastu.

Huvi ESG investeeringute vastu on võrdlemisi suur, 81% vastajatest märkis, et nad on huvitatud ESG investeerimisest. Tulemus on väga sarnane ka töö esimeses pooles, varasematest uuringutest leitud tulemustega. Kõrge huvitatute proportsioon võib viidata sellele, et investorid on positiivselt meelestatud ESG investeerimise suhtes. Selline nõudlus võib olla tingitud ka Covid-19 pandeemiast, mille tulemusena inimesed tunnevad, et neil on vaja raha paigutada kindlamatesse finantsinstrumentidesse. Nagu tabelist 5 välja tuleb, siis leiab kinnitust see, et enamasti on noorema põlvkonna inimesed ja naised need, kes on rohkem huvitatud ESG investeerimisest. Noorema põlvkonna meeste puhul on huvitatud 82% vastajatest ning naiste puhul 96% vastajatest. Seevastu on huvi madalam 35-54 aastaste meesinvestorite seas. Samuti tuleb välja, et meeste ja naiste vahel on võrdlemisi suur erinevus, kõikidest naisinvestoritest on 90% huvitatud ning kõikidest meesinvestoritest 74%. 55+ aastaste huvitatust on adekvaatselt väga raske hinnata, sest neid oli valimis vähe.

Tabel 5

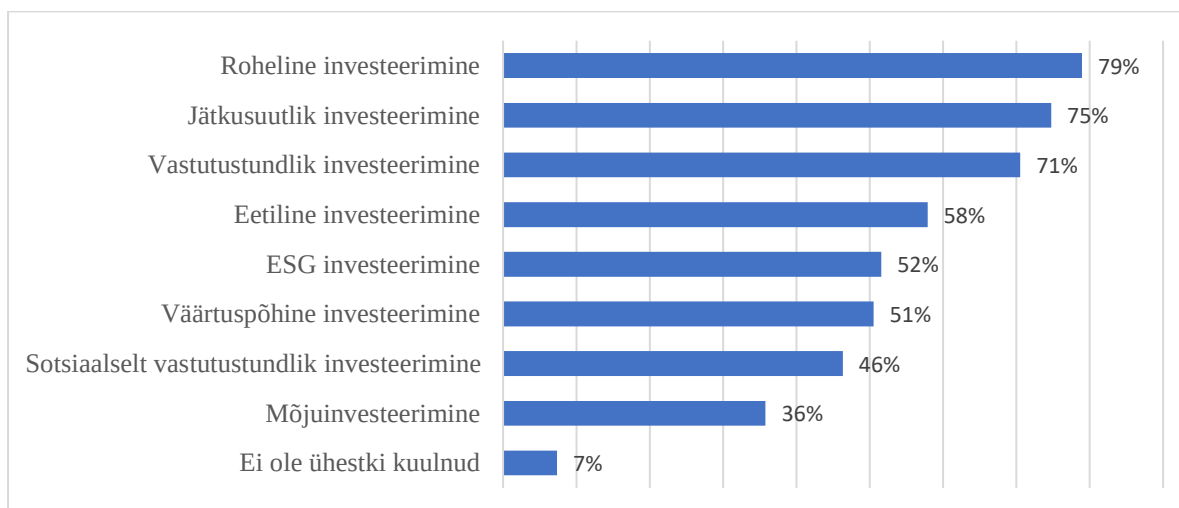
Eesti erainvestorite huvitatus jätkusuutlikust investeerimisest soo ja vanuse lõikes

Sugu	Mees				Naine				Üld
Vanus	...-34	35-54	55+	Kesk.	...-34	35-54	55+	Kesk.	
On huvitatud	82%	64%	75%	74%	96%	85%	25%	90%	81%
Ei ole huvitatud	18%	36%	25%	26%	4%	15%	75%	10%	19%

Allikas: Autori koostatud, küsimustiku andmete põhjal

Töö esimeses osas tuli välja, et on väga palju erinevaid termineid, mis kõik viitavad ühele ja samale protsessile. Toodi välja ka, et üldiselt kasutatakse väljendit “ESG” nii-öelda katusteterminina. Selleks, et mõista, kas investorid on üldse teadlikud antud temaatikaga seotud väljenditega ning kas tõepoolest on ESG investeerimine kõige enam tuntud termin, uuris autor Eesti erainvestoritelt, milliseid termineid ja strateegiaid nemad kuulnud on. Jooniselt 4 selgub, et investorite jaoks ei ole ESG investeerimine kõige tuntum väljend, kõige enam on investorid

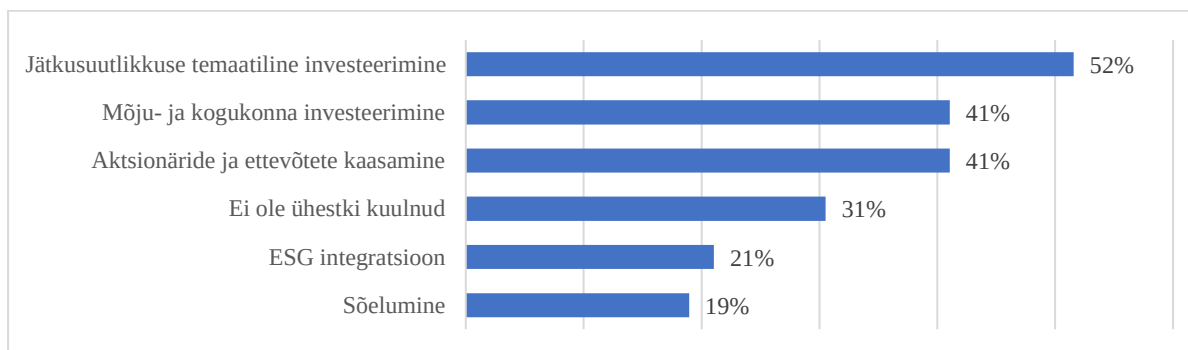
kuulnud rohelisest (79%) ning jätkusuutlikust (75%) investeerimisest ning kõige vähem mõjuinvesteerimisest (36%). Võrreldes Architase (2021) uuringuga, kus investorid olid samuti peamiselt kuulnud jätkusuutlikust (48%) ning eetilisest investeerimisest (33%), siis tulemused näitavad, et tegelikult on suur hulk Eesti investoreid, kes on ühel või teisel moel tuttavad ESG mõjule keskenduvate terminitega, kuid on ka üksikuid vastajaid, kes pole kuulnud nendest ühtegi.



Joonis 4. Milliseid ESG mõjule keskenduvaid termineid on Eesti erainvestorid varem kuulnud
Allikas: Autori koostatud, küsimustiku andmete põhjal

Sarnaselt terminite mitmekülsusele on ESG investeerimisel ka mitmeid erinevaid lähenemisi. Strateegiate tundmine on oluline selleks, et investorid saaksid vastavaid jätkusuutlikkuse küsimusi oma investeerimisobjektide analüüsimisel arvesse võtta. Mitmed strateegiad võivad tekitada investorites segadust, kuid teisest küljest on strateegiate mitmekülsus hea, sest igal strateegial on omad plussid ning miinused. Tulenevalt investeerimisobjekti omadustest ja keerukustest on investoril võimalus vastavalt vajadusele valida sobiv strateegia. Joonisel 5 on välja toodud kõik peamised ESG strateegiad ning see, kui paljud Eesti erainvestorid on vastavate strateegiatega varem kokku puutunud. Kõige enam on investorid kokku puutunud jätkusuutlikkuse temaatilise investeerimisega (52%) ning aktsionäride, ettevõtete kaasamise (41%) ning mõju- ja kogukonna investeerimisega (41%). Samas kõige vähem on kokku puutunud ESG integratsiooni (21%) ning sõelumisega (19%). Siinkohal on oluline näha, et mitmed vastajad (31%) pole kuulnud ühestki strateegiast, mis võib olla neile takistuseks selleks, et investeerida lähtuvalt ESG-st. Teadmiste/oskuste puudumist peetakse, töö esimeses pooles analüüsitud uuringute põhjal, üheks peamiseks takistuseks ESG investeerimise juures. Võrdluseks Architase (2021) uuringuga, kus samuti on

peamiselt kuulnud jätkusuutlikkuse temaatilisest investeerimisest (64%), kuid siinkohal on autori poolt läbi viidud uuringu puhul protsent vastajaid, kes on varem antud strateegiast kuulnud, väiksem.



Joonis 5. Milliseid ESG strateegiaid on Eesti erainvestorid varem kuulnud

Allikas: Autori koostatud, küsimustiku andmete põhjal

Seoses ESG investeerimise kõrge huviga uurib autor, milliseid aspekte Eesti erainvestorid jätkusuutliku investeerimise juures eetiliseks ning oluliseks peavad. Nagu töö esimeses peatükis välja tuli, siis eetika on iga investori jaoks individuaalne, ehk kõik inimesed ei tõlgenda samu asju eetilisteks ja mitte eetilisteks. Tulenevalt sellest pidas autor oluliseks mõista, milliseid seisukohti omavad Eesti erainvestorid seoses erinevate eetiliste küsimustega. Eetiliste seisukohtade mõistmine aitaks näiteks fondihalduritel sobitada tehtavaid investeeringuid Eesti erainvestorite eetiliste seisukohtade järgi. Antud aspekt tooks esile peamised ootused, mida investorid oma ESG investeeringutelt ootavad. Kuid esmalt on autori arvates oluline mõista, kas investoritele on üldse tähtis see, et nende isiklikke eetilisi seisukohti investeerimisel arvesse võetaks ning kas investorid oleksid valmis oma teenusepakkujat vahetama, kui teine investeeriks vastuolus nende eetiliste seisukohtadele. Tabelist 6 on näha, et investorid suures osas (91%) arvavad, et nende eetilisi seisukohti tuleks investeerimisel arvesse võtta. Proportsioon on veelgi kõrgem nooremate investorite seas.

Tabel 6

Investorite arvamus nende eetiliste tõekspidamiste arvesse võtmise olulisusest investeerimisel

Sugu	Mees				Naine				Üld
Vanus	...-34	35-54	55+	Kesk.	...-34	35-54	55+	Kesk.	
Nõustub/ osaliselt	93%	91%	75%	91%	96%	77%	100%	90%	91%
Ei nõustu /osaliselt	4%	0%	0%	2%	0%	8%	0%	2%	2%

Allikas: Autori koostatud, küsimustiku andmete põhjal

Huvitava tulemusena selgus, et kuigi meesinvestoritele on oluline, et nende eetilisi seisukohti võetaks investeerimisel arvesse, siis tabelist 7 selgub, et on arvestatav (30%) proportsioon mehi, kes ei oleks valmis teenusepakkujat vahetama, kui teenusepakkuja investeeriks vastuolus nende eetilistele seisukohtadele. Autori arvates võib selline tulemus tuleneda sellest, et kuna meesinvestorite portfellid on rohkem suunatud raha kasvatamisele, siis kartus, et alternatiivsed teenusepakkujad ei paku sama head või paremat tulusust kui nende praegune pakkuja, hoiab neid teenusepakkuja vahetamisel tagasi. Seevastu naisinvestoritest on 95% valmis teenusepakkujat vahetama. Sellised tulemused viitavad autori arvates sellele, et meelestatus ESG suhtes on kõrgem naisinvestorite seas, kuna ESG investeerimine hõlmab mitmeid eetilisi aspekte.

Tabel 7

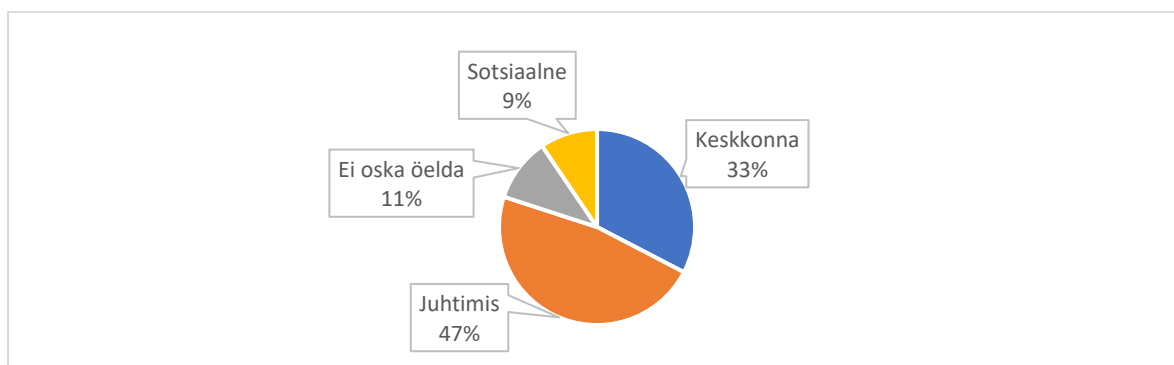
Kas investorid vahetaksid teenusepakkujat, kui teenusepakkuja investeeriks vastuolus nende eetilistele seisukohtadele

Sugu	Mees				Naine				Üld
Vanus	...-34	35-54	55+	Kesk.	...-34	35-54	55+	Kesk.	
Nõustub/o saliselt	64%	55%	25%	56%	96%	92%	100%	95%	73%
Ei nõustu /osaliselt	29%	23%	50%	30%	0%	0%	0%	0%	17%

Allikas: Autori koostatud, küsimustiku andmete põhjal

Lähtudes eelnevalt mainitust uuris autor, mida investorid eelkõige oma investeerimisobjektist ootavad. Investorite soovide mõistmine on oluline, et luua usaldusväarsust potentsiaalsete ESG investorite seas. Räägitakse palju sellest, et Covid-19 pandeemia võis kaasa tuua suurema huvi investeerida ettevõtetesse, kus pannakse rõhku sotsiaalsetele teguritele, nagu võrdväärne töötajate kohtlemine, tööohutuse tagamine jms. Vastavad muutused investorite eetilistes väljavaadetes on ESG fondide jaoks olulised, selleks, et kajastada muutusi ka oma investeerimisportfellides.

Esmalt uuris autor, milline ESG tegur investorite arvates mõjutab investeeringu tulemuslikkust kõige enam. Tulemustest (Joonis 6) selgub, et peamiselt arvasid investorid, et tulemuslikkust mõjutab kõige enam juhtimistegur (47%) ning seejärel keskkonnategur (33%). Sotsiaaltéguri olulisust tulemuslikkusel mainis 9% investoritest, mille järgi võiks eeldada, et sotsiaalkriteeriumid on vähem olulisemad investoritele kui nad investeeriksid ESG fondi/aktsiasse/jms.



Joonis 6. Milline ESG tegur mõjutab Eesti erainvestorite arvates kõige enam tulemuslikkust
Allikas: Autori koostatud, küsimustiku andmete põhjal

Teisalt uurib autor, kas investorite arvamus ühtib ka nende poolt oluliseks peetavate ESG kriteeriumitega. Selleks paluti investoritel hinnata ESG tegurite kriteeriumeid Likert-tüüpi skaalal vahemikus väga ebaoluline kuni väga oluline. Selle järgi asetas autor kriteeriumid vastavalt pingeritta. Lisaks on igale tegurile määratud oma värv:

- keskkonnategur – roheline
- sotsiaaltegur – sinine
- juhtimistegur – hall

Jooniselt 7 selgub, et sotsiaaltéguri kriteeriumeid esineb pingereas üksikuid kordi, mis leiab ka kinnitust joonisel 6 toodud andmetega, kus tuli välja, et vähesed inimesed arvavad, et sotsiaaltegur mõjutab tulemuslikkust kõige enam ning mitmed arvasid, et keskkonna- ja

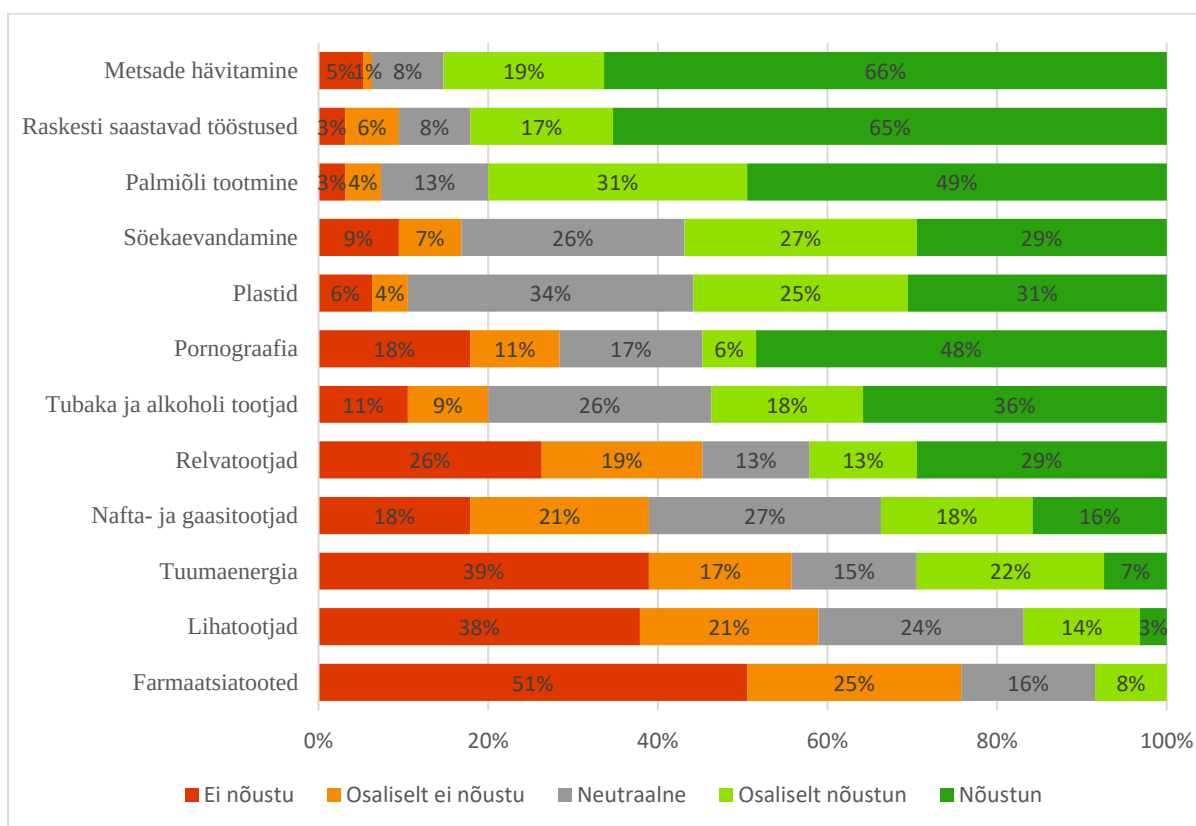
juhtimistegurid mõjutavad kõige enam. Kahe joonise sünteesina tundub, et investorite arvamus selle kohta, et milline tegur mõjutab kõige enam tulemuslikkust, käib praktiliselt kooskõlas sellega, milliseid kriteeriume oluliseks peetakse. Ehk kui investor valis juhtimisteguri, siis tõenäoliselt peab ta ka oluliseks näiteks läbipaistvat raamatupidamist, pikaajalist jätkusuutlikku kasvu, andmekaitset või mingit muud juhtimisega seotud kriteeriumi. Jooniselt 7 tulevad välja erisused ka soo lõikes. Naisinvestorid peavad keskkonnaga seotud kriteeriume rohkem tähtsamaks kui mehed. Üldises võtmes on siiski peamised olulised kriteeriumid – pikaajaline jätkusuutlik kasv, andmekaitse ning läbipaistev raamatupidamine, mis on enamasti kooskõlas ka Architase (2021) uuringus saadud tulemustega. Erinevalt Architase (2021) uuringust, kus investorid pidasid keskkonnakriteeriume rohkem olulisemaks, peavad Eesti erainvestorid rohkem olulisemaks juhtimiskriteeriume.

	Mehed	Naised	Üldine
1.	Pikaajaline jätkusuutlik kasv	Pikaajaline jätkusuutlik kasv	Pikaajaline jätkusuutlik kasv
2.	Läbipaistev raamatupidamine	Andmekaitse	Andmekaitse
3.	Andmekaitse	Looduskapitali säilitamine	Läbipaistev raamatupidamine
4.	Ettevõtte eetilised väärtused	Ettevõtte eetilised väärtused	Looduskapitali säilitamine
5.	Looduskapitali säilitamine	Saaste/CO2 vähendamine	Ettevõtte eetilised väärtused
6.	Töötajate õiglane kohtlemine	Läbipaistev raamatupidamine	Saaste/CO2 vähendamine
7.	Saaste/CO2 vähendamine	Töötajate õiglane kohtlemine	Töötajate õiglane kohtlemine
8.	Mitmekesisuse ja kaasatuse toetamine	Loomade inimlik kohtlemine	Tähelepanu personali tervisele/ohutusele
9.	Ettevõtete partnerlused/ tarnijad	Tähelepanu personali tervisele/ohutusele	Mitmekesisuse ja kaasatuse toetamine
10.	Tähelepanu personali tervisele/ohutusele	Kliimamuutuse vastasuse toetamine	Ettevõtete partnerlused/ tarnijad

Joonis 7. Tähtsamad ESG kriteeriumid Eesti erainvestori jaoks investeerimisobjekti valimisel soo lõikes

Allikas: Autori koostatud, küsimustiku andmete põhjal

Tehes kindlaks investorite ootused, uuris autor investoritelt, et millistesse sektoritesse ei peaks ESG investeerimisfondid mitte kunagi investeerima. Esimeses peatükis tulid Architase (2021) uuringust välja peamiste sektoritena, kuhu ükski ESG fond ei peaks investeerima, metsade hävitamise, relvatootmise ja pornograafiaga seotud ettevõtted ning samuti raskesti saastavad tööstused. Autori poolt läbi viidud uuringus mainiti (Joonis 8) samuti peamiselt metsade hävitamist, raskesti saastavaid tööstusi ning erinevalt Architase (2021) uuringuga mainiti peamiste sektoritena, kuhu ükski ESG fond ei peaks investeerima, söekaevandamist ning palmiõli tootmist. Farmaatsiatooted, lihatootjad, tuumaenergia ning relvatootjad on peamised sektorid, mille puhul investorid ei nõustu, et ESG fondid ei peaks nendesse investeerima. Esimeses alapeatükis eeldas autor, et sõjaolukorras võib investorite meelestatus relvatootjate sektori osas olla teistsugune. Antud tulemused kinnitavad, et pea 50% investoritest arvab, et ESG fondid võiksid relvatööstusesse investeerida, mida autori arvates mõjutab suurel määral Ukraina sõda. Architase (2021) uuringus toodi relvatööstus välja kui üks peamistest sektoritest, kuhu ei peaks ükski ESG fond investeerima. Tulemuste põhjal võib autori arvates investorite meelestatus olla ESG investeerimise erinevate aspektide suhtes teistsugune olenevalt olukorrast maailmas.



Joonis 8. Peamised sektorid, kuhu ei peaks ESG investeerimisfond investeerima

Allikas: Autori koostatud, küsimustiku andmete põhjal

Järgnevalt uuris autor, kui paljud investorid siiski omavad ESG investeeringuid. Tulemustest selgub, et ESG investeeringuid omab 65% uuringule vastanutest, kuna tegemist on küllaltki värske trendiga, siis saadud protsent on tegelikult küllaltki suur, et näha jätkusuutliku investeerimise laia levikut Eesti erainvestorite seas. Investoritest, kes ei oma ESG investeeringuid, mainisid 82%, et nad kavatsevad, kas tõenäoliselt (64%) või väga tõenäoliselt (18%), tulevikus oma portfelli lisada ESG investeeringu. Antud tulemused kinnitavad, et ESG investeerimise vastu on meelestatus väga kõrge. Seevastu 18% mainis, et on kas väga ebatõenäoline (15%) või ebatõenäoline (3%), et nad kavatsevad tulevikus oma portfelli lisada ESG investeeringu. Investoritele, kes mainisid, et nemad ei kavatse tulevikus ESG investeeringuid teha, anti võimalus põhjendada, et miks nad ei soovi ESG investeeringuid enda portfelli lisada. Peamiselt mainiti ebausk ESG investeeringute tasuvuse osas, kuid väljendati ka kriitikat ESG väärtuste osas, toodi välja, et ESG põhimõtted on küll ilusad, kuid nende rakendamine on puudulik.

ESG investeeringuid omab 66% vastanutest. 34%-lt, kes ESG investeeringuid ei oma, uuris antud töö autor, kui tõenäoline on, et nemad tulevikus ESG investeeringu teevad. 63% vastas tõenäoline ning 18% väga tõenäoline. Järgnevalt uuris autor, kas investorid on ka rahul oma ESG investeeringutega. Tulemustest selgub, et Eesti erainvestoritest on 45% rahul oma ESG investeeringutega, võrreldes Nordea (2021) uuringuga, kus rahulolevaid oli 72%. Tulemus võib autori arvates tähendada seda, et investorid ootavad ESG investeeringutelt paremat tulemuslikkust kui seda parasjagu saavad. Hoolimata sellest, et proportsioon ESG investoreid, kes on oma investeeringute rahul, on väiksem kui Nordea (2021) uuringu puhul, siis 89% Eesti ESG investoritest plaanib siiski oma ESG investeeringuid järgmise 12 kuu jooksul suurendada ning 79% on oma ESG investeeringuid juba viimase 12 kuu jooksul suurendanud. Lisaks, tähtsa leiuna saab välja tuua, et 88% ESG investoritest mainib, et ESG investeeringutel on ka edaspidi väga tähtis roll nende portfellis. Erinevalt Architase (2021) uuringust, kus oli suurem proportsioon rahul oma ESG investeeringutega, on autori uuringus madalam rahulolu, kuid proportsioon neid, kes plaanivad lähima kaheteist kuu jooksul oma ESG investeeringuid suurendada või on juba kaheteist kuu jooksul suurendanud ning neid, kelle jaoks ESG investeeringutel on ka edaspidi väga tähtis roll portfellis, on märkimisväärselt suurem. Saadud tulemused kinnitavad, et investorid on ESG investeerimisest positiivselt meelestatud. Seda kinnitavad ka küsimuse „Kui oluliseks on Teie jaoks muutunud jätkusuutlik investeerimine, võrreldes viie aasta tagase ajaga?” tulemused, kus tuli välja, et 27%-le on

jätkusuutlik investeerimine muutunud olulisemaks ning tervelt 56%-le on muutunud selline investeerimine märkimisväärselt olulisemaks. Ülejäänud 16% mainivad, et jätkusuutliku investeerimise olulisus pole nende jaoks muutunud. Võrreldes Schrodersi (2017) uuringuga, kus tuli välja, et 48%-le on jätkusuutlik investeerimine muutunud olulisemaks ning 27%-le on muutunud jätkusuutlik investeerimine märkimisväärselt olulisemaks. Investoreid, kelle jaoks on jätkusuutlik investeerimine muutunud märkimisväärselt olulisemaks, on Eesti erainvestorite seas rohkem kui Schrodersi (2017) uuringu puhul, kuid siinkohal tuleneb autori arvates erinevus uuringu läbiviimise ajast. ESG investorite seas tuleb selgelt välja, et jätkusuutlik investeerimine on muutunud ajas palju olulisemaks ning üldjoontes näib, et ESG investorid peavad ka edaspidi ESG investeerimist tähtsaks ja plaanivad lähima 12 kuu jooksul oma ESG investeeringuid suurendada. Samas aga ESG investorid ei tunne, et nende ESG investeeringud oleks Covid-19 pandeemia ja Ukraina sõja ajal oluliselt parema tulemuslikkusega kui nende mitte-ESG investeeringud. 73% vastajatest tõi välja, et tulemuslikkus on üldjoontes olnud sama, 11% mainis, et on parema tulemuslikkusega, järgmised 11% mainis, et halvema tulemuslikkusega ning kõigest 5% vastajatest tunneb, et ESG investeeringud on olnud oluliselt parema tulemuslikkusega. Üldjoontes tunnevad investorid, et nende ESG investeeringud on võrdväärsed nende mitte-ESG investeeringutega.

Kui investorid tunnevad, et nende ESG investeeringud ei ole parema tulemuslikkusega kui nende mitte-ESG investeeringud ning samuti ei valitse ka selliste investeeringutega kõrge rahulolu, siis mis ikkagi ajendab nii suurt proportsiooni Eesti ESG investoritest tulevikus ESG investeeringuid tegema? Antud küsimusele vastuse leidmiseks küsis autor ESG investeeringuid omavatel investoritelt „Mis kirjeldaks kõige paremini Teie motivatsiooni investeerida jätkusuutlikult?“. Tulemustest selgub, et investeeritakse lähtuvalt ESG teguritest, sest soovitakse avaldada reaalselt positiivset mõju keskkonnale (47%) ning usutakse, et ESG teguritest lähtuvaltel ettevõtetel on paremad finantstulemused (27%). Hoolimata madalast rahulolust soovivad investorid ikkagi teha ESG investeeringuid selleks, et avaldada positiivset mõju keskkonnale. Leid on kooskõlas ka Natixisi (2021) ja Nordea (2021) uuringutega, kus tuli peamise põhjusena samuti välja positiivse mõju avaldamine keskkonnale.

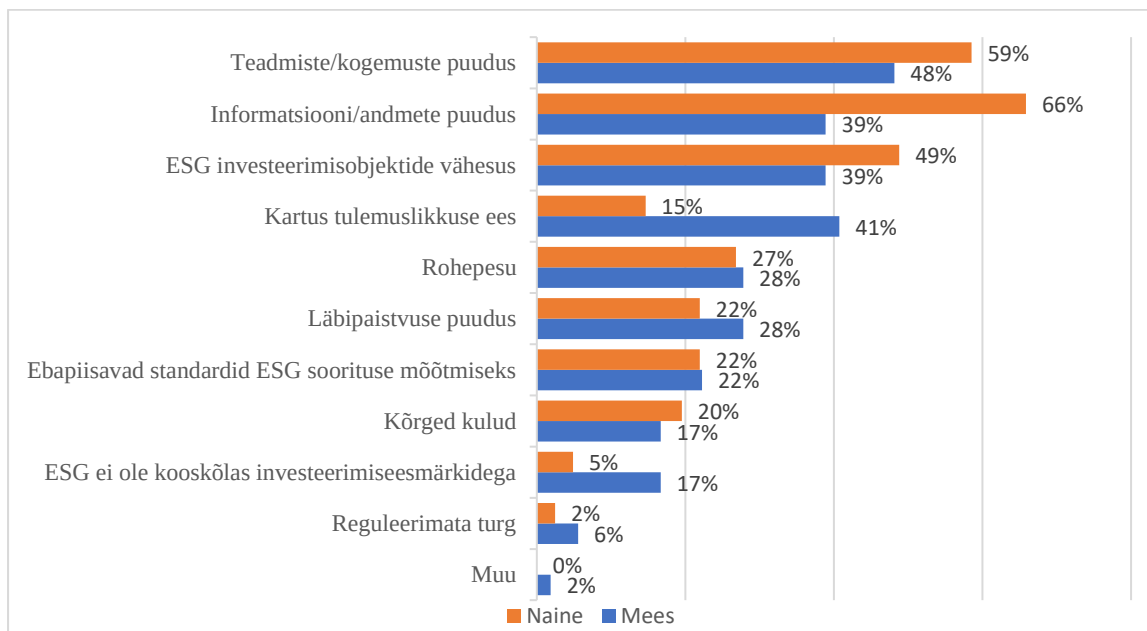
ESG investeeringuid omavatel investoritelt küsiti ka nende teadlikkust seoses oma ESG investeeringute teatud aspektidega ning lisaks uuriti kui teadlikud nad nende aspektidega olla tahavad. Esiteks uuris autor, mil määral on ESG investeeringuid omavad investorid ikkagi informeeritud oma ESG investeeringute (erinevate ettevõtete/fondide jms) ESG eesmärkidest, meetmetest, mida võetakse arvesse ning erinevatest mõjudest, mida ESG investeering avaldab

mis tahes tasudele, mida neilt nõutakse. Selleks küsiti ESG investoritelt, et kuivõrd on nemad erinevatest mainitud aspektidest teadlikud. Küsimustele oli võimalik vastata “Ei ole teadlik”, “Osaliselt teadlik” ning “Teadlik”. Kõikidest ESG investoritest vastas 71%, et on oma ESG investeeringute (ettevõtete, fondide, jms) ESG eesmärkidest osaliselt teadlikud (55%) või teadlikud (16%). 74% vastas, et on kas osaliselt teadlikud (63%) või teadlikud (11%) konkreetsetest meetmetest/näitajatest, mida võetakse arvesse. Viimasena vastas 47%, et on kas osaliselt teadlikud (37%) või teadlikud (10%) mõjudest, mida ESG investeering avaldab mis tahes tasudele, mida neilt nõutakse. Võrreldes Architase (2021) uuringuga, kus üks neljast investorist oli teadlik antud aspektidega, selgub, et Eesti erainvestorite puhul on teadlikkus suuresti madalam.

Teiseks uuris autor, mil määral soovivad ESG investeeringuid omavad investorid olla informeeritud erinevate ettevõtete/fondide jms ESG eesmärkidest, meetmetest, mida võetakse arvesse ning erinevatest mõjudest, mida ESG investeering avaldab mis tahes tasudele, mida neilt nõutakse. Selleks küsiti sarnaselt eelmisele küsimusele, et mil määral soovitakse mainitud aspektidest teadlikud olla. Antud väidetele oli võimalik vastata “Ei ole tähtsust”, “Sooviks informatsiooni osaliselt” ning “Sooviks täielikku informatsiooni”. Kõikidest ESG investoritest vastas 98%, et soovivad oma ESG investeeringute ESG eesmärkide kohta informatsiooni osaliselt (37%) või täielikult (61%). Kõik ESG investorid soovivad kas osaliselt (37%) või täielikult (63%) informatsiooni konkreetsetest meetmetest/näitajatest, mida võetakse arvesse ning samuti tahavad kõik ESG investorid informatsiooni kas osaliselt (29%) või täielikult (71%) selle kohta, mis mõju avaldab ESG investeering mis tahes tasudele, mida neilt nõutakse. Võrdluseks Architase (2021) uuringuga, kus üks kolmest investorist soovis olla teadlik antud aspektidega, siis Eesti erainvestorite puhul on näha, et oluliselt suurem proportsioon soovib nende ESG investeeringute seonduvat informatsiooni terviklikul kujul.

Kõige vähem on ESG investeeringuid omavad investorid teadlikud mõjudest tasude kohta, mida neilt ESG investeeringute raames nõutakse. Seda aspekti peavad investorid kõige tähtsamaks, sest selle kohta tahavad täielikku informatsiooni 71% investoritest ning nagu teadlikkuse küsimuse juures välja tuli, siis selle aspekti juures on samuti investoritel ka madal teadlikkus. 53% vastajatest ei ole kursis mõjust, mida ESG investeering avaldab mis tahes tasudele, mida neilt nõutakse. Selle probleemi juures tuleb ilmsiks informatsiooni ning läbipaistvuse puudus ning antud probleemi lahendamine aitaks kaasa investorites usalduse loomisele ning positiivsema meelestatuse saavutamisele.

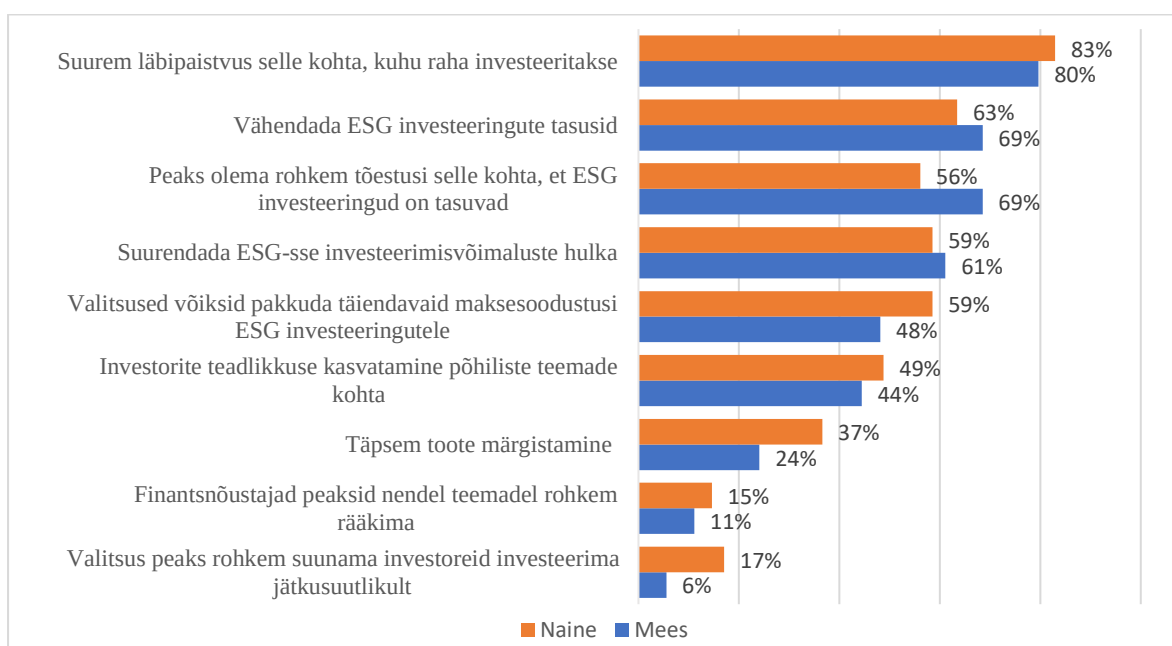
Järgnevalt uurib autor kõikidelt valimis olevatelt investoritelt, mis on peamised takistused ESG investeerimise juures ning mida saaks teha, et ESG investeerimine muuta atraktiivsemaks või lihtsamaks. Varasemate uuringute sünteesist tuli välja, et peamised takistused ESG investeerimise juures on informatsiooni/teadmiste/andmete puudus, kartus ESG tulemuslikkuse ees, vähesed ESG investeerimisobjektid ning kõrged kulud. Jooniselt 8 selguvad peamised tegurid, mida Eesti erainvestorid peavad takistuseks ESG investeerimise juures. Suures osas takistused ühtivad – Eesti erainvestorid peavad peamisteks takistusteks informatsiooni/andmete/teadmiste/kogemuste puudust, investeerimisobjektide vähesust, kartust tulemuslikkuse ees ning lisaks tuuakse välja rohepesu aspekt ja läbipaistvuse puudus. Autori arvates kardetakse seda, et ESG rakendamist näidata ainult paberil, kuid reaalselt puuduvad igasugused eesmärgid jätkusuutlikkuse toetamiseks. Peamiste erinevustena soo lõikes toovad mehed ka põhilise takistustena välja kartuse tulemuslikkuse ees ning ESG kooskõla puudumise praeguste investeerimiseesmärkidega. Takistusi ESG investeerimise juures on hea mõista, kuid lisaks tuleks uurida, milliseid samme saaks turg astuda, et muuta investoritele jätkusuutlik investeerimine atraktiivsemaks, mis tõstaks investorite meelestatust. Selleks küsis autor Eesti erainvestoritelt “Milliseid samme saaks astuda, et inimestel oleks lihtsam või atraktiivsem investeerida vastutustundlikult/jätkusuutlikult?”.



Joonis 9. Peamised takistused ESG investeerimise juures soo lõikes.

Allikas: Autori koostatud, küsimustiku andmete põhjal

Joonisel 9 on toodud peamised sammud, mis muudaksid investori jaoks ESG investeerimise atraktiivsemaks/lihtsamaks. Kõige rohkem soovivad investorid teada seda, kuhu nende raha investeeritakse. See on oluline, sest aitab mõista, kas investorite investeeringud on kooskõlas nende poolt seatud investeerimisstrateegiatega ning eetiliste väljavaadetega. Sellele järgnevad ESG tasudega seotud küsimus. Samuti ootavad investorid rohkem tõestusi selle kohta, kas ESG investeeringud on tõepoolest tasuvamad kui mitte-ESG investeeringud. Sarnaselt nagu joonisel 8 peamiste takistustena välja tuli, selleks, et oleks võimalik investeerida lähtuvalt ESG teguritest, peaks olema ka piisav hulk selliseid investeerimisvõimalusi ning investorid piisavalt informeeritud ja teadlikud ESG erinevatest aspektidest. Suurema läbipaistvuse vajadus tuli välja ka Architase (2021) uuringus peamise sammuna, mis võimaldaks ESG investeerimist muuta atraktiivsemaks ja lihtsamaks investorite jaoks. Suurema läbipaistvuse saavutamine aitaks bakalaureusetöö autori arvates kaasa ka investorite positiivsemale meelestatusele. Üldises pildis näevad nii mees- kui naisinvestorid ESG investeerimise juures samu takistusi.



Joonis 10. Sammud, mille abil saaks ESG investeerimise muuta lihtsamaks/atraktiivsemaks erainvestori jaoks soo lõikes.

Allikas: Autori koostatud, küsimustiku andmete põhjal

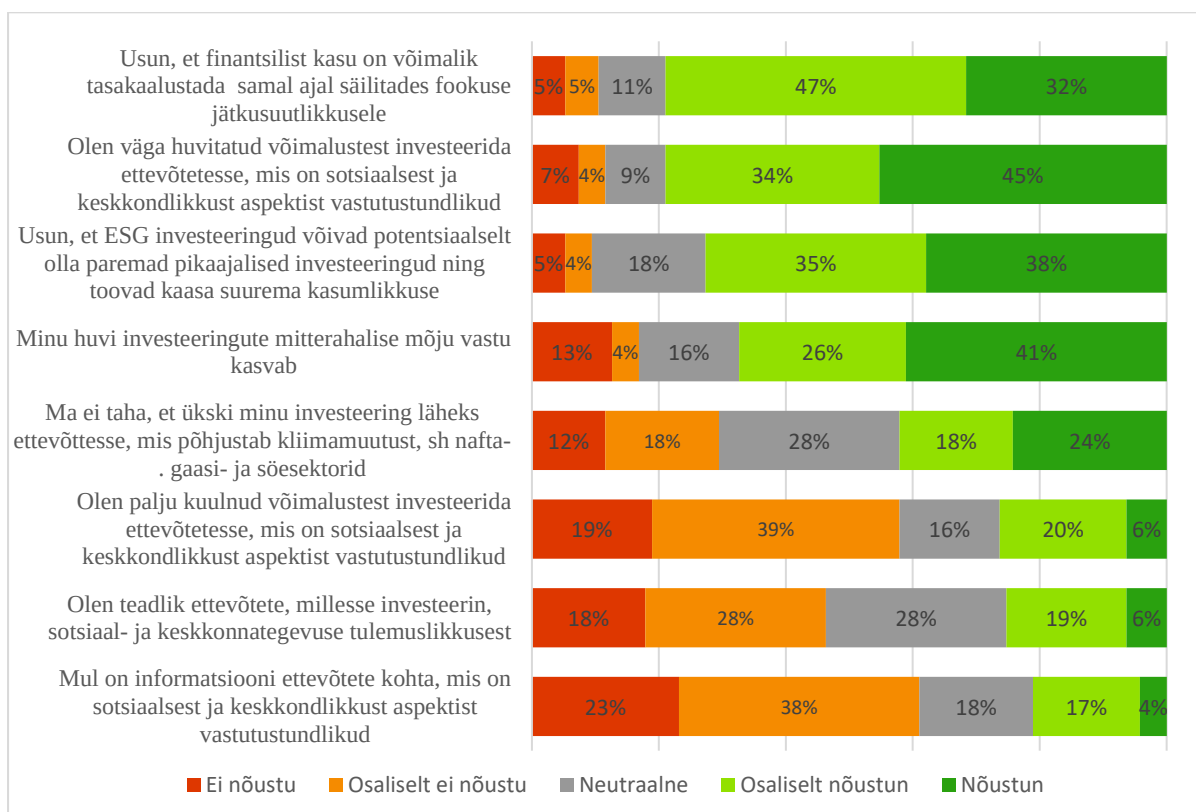
Finantsnõustajate ja varahaldurite jaoks saadab see selge sõnumi, et jätkusuutliku investeerimise kontseptsioon nõuab laialdasemat selgitamist/tutvustamist ning suuremat läbipaistvust. Teiseks, investorid on suures osas väga skeptilised ESG investeeringute

tulemuslikkuse ees. Tihtipeale on investoritel arusaam, et ESG arvesse võtmine oma investeerimisobjekti valikul tähendab rahalise tulu ohverdamist, kuid enamikel juhtudel see siiski nii ei ole. Eelnevast lõigust selgus, et üle poolte investoritest oleks nõus ESG investeeringuid tegema isegi siis kui tootlus oleks madalam. Tähtis on, et tulevik liiguks selles suunas, kus toimub praeguste ja tulevaste jätkusuutlike investorite parem harimine, teavitamine ja toetamine, mis suurendaks inimeste teadlikkust ESG investeerimisest.

Esimeses peatükis tuli kahest varasemast uuringust välja, et kartus tulemuslikkuse ees on üheks peamiseks takistuseks ESG investeerimise juures ning sarnaselt autori läbi viidud uuringus pidasid meesinvestorid kartust tulemuslikkuse ees samuti oluliseks takistuseks. Tulenevalt sellest uuris autor, kas investorid teeksid ESG investeeringu isegi siis kui tootlus oleks madalam. Antud küsimusele vastas „Jah“ 56% investoritest ning 44% vastas „Ei“. Võrreldes töö esimeses pooles saadud tulemustega, on Eesti erainvestorite seas suurem hulk neid, kes teeksid ESG investeeringu isegi siis, kui tootlus oleks madalam. Naisinvestorite seas on proportsioon veelgi suurem. Naistest oleks valmis järeleandmisi tegema 73% võrreldes meesinvestorite 41%-ga. Leid on kooskõlas autori poolt seni saadud tulemustega – meesinvestorid investeerivad rohkem raha kasvatamise eesmärgil ning just meesinvestorid on kartlikud ESG investeeringute tulemuslikkuse ees, millest tulenevalt ei ole nemad valmis suuremaid järeleandmisi investeeringu tootluse osas tegema. Investoritelt, kes vastasid „Jah“ andis autor võimaluse valida kui suuri järeleandmisi oleksid nemad tootluse osas valmis tegema. Suur hulk (58%) investoritest on valmis tegema pigem väiksemaid (0-5%) järeleandmisi ning 35% vastajatest oleks nõus tegema järeleandmisi ulatuses 6-10%. Tulemustest selgub, et naisinvestorid on valmis tegema oluliselt rohkem järeleandmisi selleks, et investeerida jätkusuutlikult. Investorid on üldjoontes positiivselt ESG suhtes meelestatud, sest isegi kui näevad takistusena ESG investeeringute tegemisel kartust tulemuslikkuse ees, siis üle poolte vastanutest oleks nõus tegema ESG investeeringu isegi siis, kui tootlus oleks madalam. Täiendavalt uuris autor, kas investorid oleksid nõus tegema ESG investeeringu kui tasud oleksid kõrgemad. Tulemustest selgub, et 72% investoritest vastasid, et on kas ebatõenäoline (35%) või väga ebatõenäoline (37%), et nad on nõus maksma rohkem tasusid, et teha ESG investeeringuid. Saadud tulemused on täpselt vastandiks töö esimeses pooles saadud tulemustele, kus investorid ei olnud nõus loovutama tootlust, kuid teeksid ESG investeeringu, kui tasud oleksid kõrgemad.

Informatsiooni, teadmiste, andmete puudulikkus tuleb hästi esile joonisel 11 esitatud andmetest. Üle poolte investoritest ei nõustu väidetega „Olen palju kuulnud võimalusest

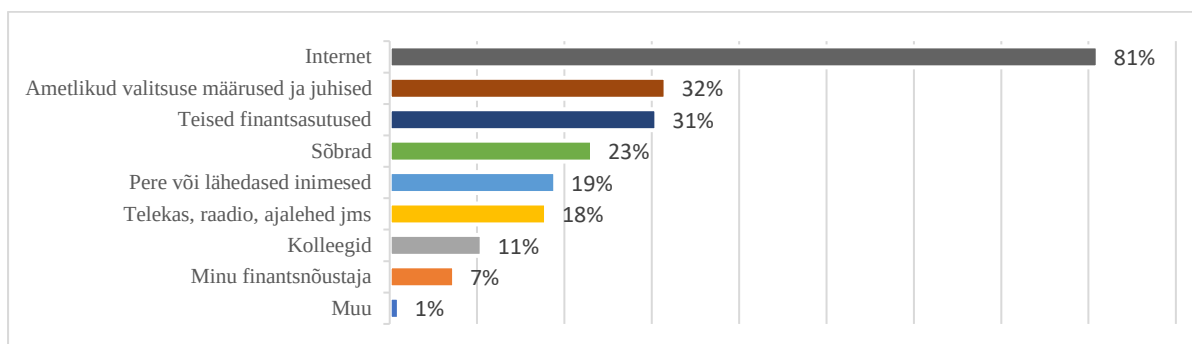
investeerida ettevõtetesse, mis on sotsiaalsest ja keskkondlikust aspektist vastutustundlikud“ ning „Mul on informatsiooni ettevõtete kohta, mis on sotsiaalsest ja keskkondlikust aspektist vastutustundlikud“. Ligikaudu pooled investoritest ei nõustu väitega „Olen teadlik ettevõtete, millesse investeerin, sotsiaal- ja keskkonnategevuse tulemuslikkusest“. Sarnaselt joonisel 11 esitatud andmetest joonistub välja ka investorite positiivne meelestatus. 79% investoritest usuvad sellesse, et finantsilist kasu on võimalik tasakaalustada samal ajal säilitades fookuse jätkusuutlikkusele ning tervelt 73% usuvad, et ESG investeeringud võivad potentsiaalselt olla paremad pikaajalised investeeringud ning võivad kaasa tuua suurema kasumlikkuse. 79% investoritest on väga huvitatud võimalusest investeerida ettevõtetesse, mis on sotsiaalsest ja keskkondlikust aspektist vastutustundlikud ning 67% mainib, et nende huvi investeeringute mitterahalise mõju vastu kasvab. Tulemused näitavad autori arvates võrdlemisi positiivset meelestatust, kuna investoreid huvitab aina rohkem nende investeeringute mitterahaline mõju ning usutakse, et ESG investeeringud on potentsiaalselt paremad investeeringud. Samuti tuleb välja kõrge huvi investeerida ettevõtetesse, mis on sotsiaalsest ja keskkondlikust aspektist vastutustundlikud.



Joonis 11. Täiendavad ESG investeerimisega seonduvad küsimused

Allikas: Autori koostatud, küsimustiku andmete põhjal

Viimasena uuris autor, milliseid allikaid peavad Eesti erainvestorid kõige olulisemaks ESG informatsiooni saamiseks. Enamik investoreid (81%) hangib ESG informatsiooni internetist, mis on tänapäevases maailmas küllaltki oodatav tulemus. 32% hangib info ametlikest valitsuse määrustest ning juhistest, 31% erinevatelt finantsasutustelt ning kõige vähem saadakse ESG informatsiooni finantsnõustajatelt, mis on oluliselt vastuolus Nordea (2021) uuringus saadud tulemustega. Vastavas uuringus toodi finantsnõustaja välja kui peamine infoallikas. Tulemused võivad autori arvates tähendada seda, et finantsnõustajad ei ole väga populaarsed Eesti investorite seas.



Joonis 12. Milliseid allikaid peavad investorid kõige olulisemaks ESG informatsiooni hankimiseks

Allikas: Autori koostatud, küsimustiku andmete põhjal

Eesti erainvestorite meelestatus ESG investeerimise suhtes on üldiselt kõrge, kuna esiteks sarnaselt töö esimeses osas saadud tulemustele on suur hulk investoreid, kes on huvitatud ESG investeerimisest. Huvitatuid on veelgi rohkem nooremate seas. Erisuseks on see, et varasemates uuringutes toodi välja, et meesinvestorite ja naisinvestorite vahel puudub erinevus huvitatute proportsioonis. Seevastu antud töö tulemustest selgus, et naisinvestoreid, kes on huvitatud ESG investeerimisest, on rohkem kui meesinvestoreid, mis võib viidata naisinvestorite positiivsemale meelestatusele ESG investeerimise suhtes. Tulemustest selgub ka, et investorite huvitus nende investeeringute mitterahalise mõju vastu kasvab. Lisaks on Eesti erainvestorid suurel määral teadlikud erinevate ESG mõjule keskenduvate investeerimisega seotud terminite ning strateegiatega, kuid strateegiate puhul oli ka arvestatav hulk investoreid, kes ei ole kuulnud ühestki strateegiast. Täiendavalt tuleb välja investorite usk ESG investeeringutesse – usutakse, et ESG investeeringud võivad olla paremad pikaajalised investeeringud ning samuti usutakse, et finantsilist kasu on võimalik tasakaalustada säilitades fookuse jätkusuutlikkusele.

Teiseks, omavad investorid tugevaid eetilisi seisukohti – peavad tähtsaks, et nende eetilisi seisukohti investeerimisel arvesse võetaks. Samuti oleksid investorid nõus teenusepakkujat vahetama, kui teine investeeriks vastuolus nende eetiliste tõekspidamistega. Sarnaselt töö esimeses pooles saadud tulemustega peavad ka Eesti erainvestorid kõige olulisemaks juhtimistegurit ja selle kriteeriume. Oluliste juhtimiskriteeriumitena toodi välja läbipaistev raamatupidamine, andmekaitse ning järjepidev kasvupotentsiaal. Peamiste sektoritena, kuhu ükski ESG fond ei peaks investeerima, toodi samuti välja metsade hävitamine ning raskesti saastavad tööstused ning erinevalt töö esimeses pooles arvasid Eesti erainvestorid, et ESG fondid ei peaks investeerima palmiõli tootmisesse ning söekaevandamisesse. Töö esimeses pooles toodi välja ka relvatootjad, mis antud uuringuga ei leia kooskõla. Bakalaureusetöö autori arvates tuleneb selline tulemus olukorrast maailmas.

Kolmandaks, tulemustest selgub, et alla poolte ESG investeeringuid omavatest investoritest on rahul oma ESG investeeringutega. Olenemata madalamast rahulolust on siiski suur hulk investoreid, kes on juba oma investeeringuid suurendanud (89%) või plaanivad seda teha tulevikus (79%). Tähtsa tulemusena toodi välja ka, et 88%-le valimist on ESG investeeringutel ka edaspidi väga tähtis roll nende portfellis ning mainitakse, et ESG investeerimine on muutunud võrreldes viie aasta taguse ajaga olulisemaks (83%). Sarnaselt töö esimeses pooles leitud tulemustele on ka Eesti erainvestorite peamine ajend ESG investeeringute tegemiseks positiivse mõju avaldamine keskkonnale.

Neljandaks, vastupidiselt töö esimeses pooles analüüsitud varasematele uuringutele, on enamik (56%) Eesti erainvestorid valmis tegema ESG investeeringuid isegi siis kui tootlus oleks madalam, eriti naisinvestorid (73%). Järeleandmisi on investorid valmis tegema peamiselt vahemikus 0-6%. Seevastu kui ESG investeeringutega kaasnevad tasud oleksid kõrgemad, siis 72% investoritest vastasid, et on ebatõenäoline või väga ebatõenäoline, et nad teeksid ESG investeeringu.

Peamised takistused, mis autori arvates potentsiaalselt vähendavad positiivset meelestatust ESG investeerimise suhtes on samad, mis tulid välja töö esimeses pooles. Takistusteks peetakse informatsiooni, teadmiste ning andmete puudust, kartust tulemuslikkuse ees ning investeerimisvõimaluste puudust. Kui töö esimeses pooles tuli välja, et üks neljast investorist on teadlik oma ESG investeeringu erinevatest aspektidest, siis Eesti erainvestorite puhul on teadlikuid üks kümnest. Ning informatsiooni nende aspektide kohta soovivad kuus investorit kümnest. Eriti soovivad investorid teada, millist mõju avaldab ESG investeering erinevatele tasudele. Selle puhul on täieliku informatsiooni soovijaid seitse investorit kümnest.

Takistuste ületamiseks peamised sammud, mis võimaldaksid potentsiaalselt investorite meelestatust ESG investeerimise suhtes tõsta on läbipaistvuse suurendamine selle kohta, kuhu raha investeeritakse, ESG investeeringute tasude vähendamine, ESG investeerimisvõimaluste suurendamine ning peaks rohkem tõestama, et ESG investeeringud on tasuvamad.

Kokkuvõte

Bakalaureusetöö eesmärgiks oli välja selgitada, milline on Eesti erainvestorite meelestatus ESG investeerimise suhtes. Töö jagunes kaheks peatükiks, esimeses peatükis kirjeldati ESG investeerimise olemust ning analüüsiti erainvestorite meelestatust ESG suhtes varasemate uuringute põhjal. Teises osas tutvustati töös kasutatavat metoodikat, andmeid, esitleti küsimustiku tulemusi ning võrreldi saadud tulemusi varasemate uuringutega.

Teadlikkus inimkonna mõjust ühiskonnale on ajendatud erinevatest ühiskondlikest prioriteetidest, mitte ainult sellest, kuidas me investeerime, vaid ka sellest, kuidas me elame. Nii nagu tarbijad nõuavad ühe enam elektrisõidukeid, soovivad ka needsamad tarbijad oma investeerimisportfelli täiendada elektrisõidukite aktsiatega. ESG investeerimine on ajas pidevalt muutumas, kuna jätkuvalt kerkivad esile uued sotsiaal- ja keskkonnaküsimused, millega inimesed kohanevad. See tähendab, et tuleb regulaarselt uurida, milliseid eetilisi tõekspidamisi investorid omavad ning missugune on investorite meelestatus ESG investeerimise suhtes. Meelestatuse ning eetiliste tõekspidamiste mõistmine aitab investeerimisfondidel kui ka finantsnõustajatel arvestada kliendi väärtusi ja vajadusi oma pakutavates teenustes. Seoses ESG investeerimise olulisemaks muutumisega tuleb hoolikalt analüüsida ESG investeerimisega seonduvaid küsimusi, et tagada investorite tahetud tulemuste saavutamine, eriti arvestades jätkusuutlikkuse küsimuste keerukust ja muutuste kiirust ning eetiliste tõekspidamiste subjektiivsust.

Töö empiirilises osas uuriti Eesti erainvestorite meelestatust ESG investeerimise suhtes ning võrreldi tulemusi varasemate uuringutega. Andmete kogumiseks kasutati küsimustikku, mis koosnes 30-dest küsimusest, mille autor koostas varasemate uuringute põhjal. Valituks osutusid küsimused, mis võiksid potentsiaalselt investorite meelestatust selgitada – investorite huviatus ESG investeerimisest, teadlikkus erinevatest ESG aspektidest, informeeritus, eetilised tõekspidamised, takistused ning kogemused ESG investeeringutega. Küsimustele vastamine toimus enamjaolt Likert-tüüpi skaalal.

Empiirilises osas tuli välja, et Eesti erainvestorite seas on suur huvi jätkusuutliku investeerimise vastu, tuntakse jätkusuutliku investeerimisega seotuid väljendeid ja strateegiaid, usutakse, et ESG investeeringud on paremad pikaajalised investeeringud, ning, et finantsilist kasu on võimalik säilitada hoides fookust jätkusuutlikusel. Investorid omavad tugevaid eetilisi seisukohti – peavad tähtsaks, et nende tõekspidamisi investeerimisel arvesse võetaks ning tulenevalt sellest, oleksid valmis ka teenusepakkujat vahetama kui teine investeeriks vastuolus nende tõekspidamistega. Loetletud aspektid viitavad Eesti erainvestorite positiivsele

meelestatusele ESG investeerimise suhtes. Kõige tähtsamaks ESG teguriks peavad investorid juhtimistegurit ning peamiste sektoritena, kuhu ükski ESG fond ei peaks investeerima mainitakse metsade hävitamist, raskesti saastavaid tööstusi, palmiõli tootmist ning söekaevandamist.

Teiseks tuli välja, et enamik Eesti erainvestoritest omab ESG investeeringuid ning need, kes ei oma, mainisid, et plaanivad tõenäoliselt soetada ESG investeeringu tulevikus. Uuringust väljendus ESG investeeringutega rahulolematus, kuid hoolimata sellest on investorid lähiajal siiski oma ESG investeeringuid suurendanud ning plaanivad seda teha ka tulevikus. Lisaks toodi välja, et ESG investeeringutel on ka edaspidi tähtis roll nende portfellis ning ESG investeeringute olulisus on viimase viie aasta jooksul olulisel määral muutunud. Antud tulemuste põhjal järeldab autor, et investorid on positiivselt meelestatud ESG investeerimise suhtes, kuna olenemata sellest, et enamik ei ole oma investeeringutega rahul, siis plaanivad nad ikka tulevikus ESG investeeringuid teha. Peamise ajendina ESG investeeringute tegemisel mainitakse positiivse mõju avaldumist keskkonnale.

Peamised faktorid, mis on Eesti investoritele takistuseks ESG investeeringute tegemiseks on informatsiooni, teadmiste ning andmete puudus, kartus tulemuslikkuse ees ning investeerimisvõimaluste puudus. Investorid soovivad suuremat läbipaistvust, ESG tasude vähendamist, rohkemaid ESG investeerimisvõimalusi ning enam tõestusi ESG investeeringute tasuvuse kohta, mis muudaksid ESG investeerimise nende jaoks lihtsamaks ja atraktiivsemaks. Informatsiooni puudulikkust mainisid investorid erinevate teemade juures. Sarnaselt eelnevaga mainiti, et kui ESG investeeringute tasud oleksid kõrgemad, siis tõenäoliselt nad ei teeks ESG investeeringuid. Tulenevalt takistustest, arvab autor, et ESG investeerimise muutmine lihtsamaks ja atraktiivsemaks aitaks luua investorites positiivset meelestatust.

Empiirilise uuringu tulemuste tõlgendamisel tuleb arvestada töö kitsaskohtadega. Küsimustikule vastanute valim ei ole piisavalt suur, et teha kindlaid järeldusi üldkogumile, kuid on piisav selleks, et näha, kas investorite meelestatus ESG investeerimise suhtes on üldiselt positiivne või negatiivne. Täiendavalt ei saa adekvaatselt teha järeldusi vanusegrupi „55+“ puhul, kuna valimis oli neid vähe. Ühe peamise kitsaskohana toob autor välja ka küsimustiku pikkuse. Madal vastamisaktiivsus võib suurel määral olla tingitud sellest, et tegu oli pika küsitlusega, mille täitmiseks investorid ei leidnud aega või vajadust. Teise kitsaskohana toob autor välja küsimustikule vastamise vabatahtlikkuse. Tulenevalt pikast küsimustikust ning sellele vastamise vabatahtlikkusest, ei saa olla kindel, et vastajad küsimustikule ausalt ning täie põhjalikkusega vastasid.

Bakalaureusetöö tulemustest lähtuvalt võiks edasi uurida turul olevaid ESG investeerimisvõimalusi – kas olemasolevad investeerimisobjektid vastavad investorite seas oluliseks peetud ESG kriteeriumitele, vajadustele ja ootustele, mis läbiviidud uuringust välja tulid. Näiteks kas ESG investeeringud ka reaalselt järgivad neile ette antud kriteeriume ehk vähendavad vee raiskamist, hoolitsevad küberturvalisuse eest ning pööravad rõhku läbipaistvale raamatupidamisele. Jätkusuutlike fondide puhul saaks uurida, kas ei investeerita sektoritesse, mida peetakse ebaeetilisteks.

Autor avaldab tänusõnad lõputöö juhendajale toetava ja mõistva suhtumise eest lõputöö kirjutamisel.

Kasutatud kirjandus

1. Akins, A., & James, S. B. (2018). *Shareholders push Facebook for change, Facebook pushes back*. <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/shareholders-push-facebook-for-change-facebook-pushes-back-44261008>
2. Bialik, K., & Fry, R. (2019, veebruar 14). How Millennials compare with prior generations. *Pew Research Center's Social & Demographic Trends Project*. <https://www.pewresearch.org/social-trends/2019/02/14/millennial-life-how-young-adulthood-today-compares-with-prior-generations-2/>
3. Boffo, R., & Robert, P. (2020). *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*.
4. Bridges Spectrum of Capital. (2017). *Bridges Fund Management*. Salvestatud 11. mai 2022, <http://https%253A%252F%252Fwww.bridgesfundmanagement.com%252Fpublications%252Fbridges-spectrum-capital-define-sustainable-impact-investment-market%252F>
5. Cohen, M., Fenn, S., & Konar, S. (1997). *Environmental and Financial Performance: Are They Related?*
6. Daugaard, D. (2020). Emerging new themes in environmental, social and governance investing: A systematic literature review. *Accounting & Finance*, 60(2), 1501–1530. <https://doi.org/10.1111/acfi.12479>
7. Derwall, J., Guenster, N., Bauer, R., & Koedijk, K. (2005). The Eco-Efficiency Premium Puzzle. *Financial Analysts Journal*, 61(2), 51–63. <https://doi.org/10.2469/faj.v61.n2.2716>

8. Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 621–640.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.021>
9. *ESG 101: What is Environmental, Social and Governance?* (2021) Salvestatud 4. detsember 2021, <https://www.msci.com/esg-101-what-is-esg>
10. *ESG investing a global investor study*. (2021) Salvestatud 6. jaanuar 2022, https://www.architas.com/globalassets/global/esg-report-landing-page/arc5521-cicero-report_2105_fa3_expires-31-0622.pdf?fbclid=IwAR0bP0FuWRku5mprz6ggnrFMNSJBQI_KPqqoSewRyUPAEB5MT4rkK0mmrAQ
11. *ESG Investing and Analysis*. (2021) Salvestatud 12. mai 2022, <https://www.cfainstitute.org/en/research/esg-investing>
12. *Evolving Practices in Public Investment Management: Proceedings of the Seventh Public Investors Conference*. (2020). Salvestatud 11. mai 2022, https://www.publicinvestorsconference.com/proceedings/conference_7/EPPIM7_Complete.pdf
13. Fatemi, A., Fooladi, I., & Tehranian, H. (2015). Valuation effects of corporate social responsibility. *Journal of Banking & Finance*, 59, 182–192.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.04.028>
14. Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5, 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
15. *Global perspectives on sustainable investing*. (2017). Salvestatud 11. mai 2022, https://www.schroders.com/en/sysglobalassets/digital/insights/2017/pdf/global-investor-study-2017/schroders_report_sustainable-investing_final.pdf

16. *GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW* (2020). Salvestatud 6. jaanuar 2022, <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>
17. Investeerimistrend, mis päästab maailma—Kaarel Ots. (2020, september 15). *Investeerimisklubi*. <https://investeerimisklubi.ee/investeerimistrend-mis-paastab-maailma-kaarel-ots/>
18. *Investing In a Better World: Understanding the UK public's demand for opportunities to invest in the Sustainable Development Goals*. (2019). Salvestatud 6. jaanuar 2022, https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/834207/Investing-in-a-better-wold-full-report.pdf
19. Jinga, P. (2021). *The Increasing Importance of Environmental, Social and Governance (ESG) Investing in Combating Climate Change*. IntechOpen. <https://doi.org/10.5772/intechopen.98345>
20. Johnson, C. (2020). The measurement of environmental, social and governance (ESG) and sustainable investment: Developing a sustainable new world for financial services. *Journal of Securities Operations & Custody*, 12(4), 336–356.
21. Katz, D. (1960). The Functional Approach to the Study of Attitudes. *The Public Opinion Quarterly*, 24(2), 163–204.
22. Kotsantonis, S., Pinney, C., & Serafeim, G. (2016). ESG Integration in Investment Management: Myths and Realities. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28(2), 10–16.
23. *Less than 250 days to go*. (2021). Salvestatud 11. mai 2022, <https://www.eticanews.it/wp-content/uploads/2022/01/ESG-Survey-Nordea-AM.pdf>
24. Lu, W.-M., Wang, W.-K., & Lee, H.-L. (2013). The relationship between corporate social responsibility and corporate performance: Evidence from the US semiconductor

- industry. *INTERNATIONAL JOURNAL OF PRODUCTION RESEARCH*, 51(19), 5683–5695. <https://doi.org/10.1080/00207543.2013.776186>
25. Manrique, S., & Martí-Ballester, C.-P. (2017). Analyzing the Effect of Corporate Environmental Performance on Corporate Financial Performance in Developed and Developing Countries. *Sustainability*, 9(11), 1957. <https://doi.org/10.3390/su9111957>
26. Marsat, S., Pijourlet, G., & Ullah, M. (2021). Does environmental performance help firms to be more resilient against environmental controversies? International evidence. *Finance Research Letters*, 102028. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102028>
27. McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *Academy of Management Journal*, 31(4), 854–872. <https://doi.org/10.5465/256342>
28. Mcleod, S. (2008). *[Likert Scale Definition, Examples and Analysis]*. <https://www.simplypsychology.org/likert-scale.html>
29. Natixis Global Survey of Individual Investors. (2021). <https://www.im.natixis.com/us/research/esg-insights-from-2021-individual-investors-survey>
30. Pallardy, R. (2020). *Deepwater Horizon oil spill—Cleanup efforts* | *Britannica*. <https://www.britannica.com/event/Deepwater-Horizon-oil-spill>
31. PwC's Global investor survey: *The economic realities of ESG*. (2021). Salvestatud 11. mai 2022, <https://www.pwc.com/gx/en/corporate-reporting/assets/pwc-global-investor-survey-2021.pdf>
32. Reid, J., Reid, J., Templeman, L., Templeman, L., Cotaga, O., & Cotaga, O. (2021). *ESG Survey – What corporates and investors think*. 48.
33. *Retail Investors' Views of ESG*. (2021). Salvestatud 11. mai 2022, <https://3ng5l43rkkzc34ep72kj9as1-wpengine.netdna-ssl.com/wp->

content/uploads/2021/12/GlobeScan-Radar-2021-Retail_Investors_Views_of_ESG-Full-Report.pdf

34. Schueth, S. (2003). Socially Responsible Investing in the United States. *Journal of Business Ethics*, 43(3), 189–194. <https://doi.org/10.1023/A:1022981828869>
35. Shabbir, M. S., & Wisdom, O. (2020). The relationship between corporate social responsibility, environmental investments and financial performance: Evidence from manufacturing companies. *Environmental Science and Pollution Research*, 27(32), 39946–39957. <https://doi.org/10.1007/s11356-020-10217-0>
36. *Sustainable Signals: Individual Investor Interest Driven by Impact, Conviction and Choice*. (2019). Salvestatud 11. mai 2022, https://www.morganstanley.com/pub/content/dam/msdotcom/infographics/sustainable-investing/Sustainable_Signals_Individual_Investor_White_Paper_Final.pdf
37. *Sustainable Signals: New Data from the Individual Investor*. (2017). Salvestatud 6. jaanuar 2022, https://www.morganstanley.com/pub/content/dam/msdotcom/ideas/sustainable-signals/pdf/Sustainable_Signals_Whitepaper.pdf
38. *The Investment Enlightenment* (2017). Salvestatud 6. jaanuar 2022, https://arabesque.com/research/Final_The_Investing_Enlightenment.pdf
39. *Thomson Reuters Corporate Responsibility Ratings*. (2013). 19.
40. *Understanding the “E” in ESG*. (2019). Salvestatud 11. mai 2022, <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/understanding-the-e-in-esg>
41. van Duuren, E., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2016). ESG Integration and the Investment Management Process: Fundamental Investing Reinvented. *Journal of Business Ethics*, 138(3), 525–533. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2610-8>

42. *What is the “G” in ESG?* (2020). <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/what-is-the-g-in-esg>
43. *What is the “S” in ESG?* (2020). Salvestatud 11. mai 2022, <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/what-is-the-s-in-esg>
44. Yamane, T., & Kaneko, S. (2021). Is the younger generation a driving force toward achieving the sustainable development goals? Survey experiments. *Journal of Cleaner Production*, 292, 125932. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.125932>

Lisad

LISA A

Bakalaureusetöö küsimustik

Lugupeetud investor!

Olen Tartu Ülikooli majandusteaduskonna tudeng ning viin läbi oma bakalaureusetöö raames küsitlust teemal "Eesti erainvestorite meelestatus ESG suhtes", mille üldisem eesmärk on välja selgitada, Eesti erainvestorite meelestatus ESG investeerimise suhtes.

Valimiks on Eesti erainvestorid.

Küsitluses osalemine on anonüümne ning selle täitmiseks kulub ~ 15 minutit. Iga investori sisend on oluline ning kõikidele soovijatele on küsimustiku tulemused tulevikus kättesaadavad.

Küsimuste korral võib ühendust võtta: marek.kullerkupp@gmail.com

Tänan ette kõiki, kes võtavad aega küsimustikule vastata!

* Kohustuslik

1. Sugu *

☐ Mees

☐ Naine

☐ Muu:

2. Vanus *

☐ ... - 24

☐ 25 - 34

☐ 35 - 44

☐ 45 - 54

☐ 55+

3. Mis on Teie investeerimiskogemus aastates? *

- ☐ vähem kui aasta
- ☐ 1-2 aastat
- ☐ 3-5 aastat
- ☐ 6-9 aastat
- ☐ üle 10 aasta

4. Mis on Teie kogu portfelli suurus? *

- ☐ 1 kuni 5000 €
- ☐ 5001 kuni 15 000 €
- ☐ 15 001 kuni 50 000 €
- ☐ 50 001 kuni 200 000 €
- ☐ 200 001 kuni 500 000 €
- ☐ üle 500 000 €

5. Inimesed säästavad ja investeerivad erinevatel põhjustel. Millistel põhjustel (kuni 5 peamist) Teie hetkel raha säästate ja investeerite? *

- ☐ Finantsiline stabiilsus
- ☐ Vanaduspõlve kindlustamine
- ☐ Järgnevatele põlvkondadele pärandi loomine
- ☐ Oma isikliku kodu ost
- ☐ Laste õpingute toetamiseks
- ☐ Raha kasvatamine
- ☐ Maksustatava tulu vähendamiseks (ntks III pensionisammas)
- ☐ Positiivse keskkonnamõju saavutamiseks
- ☐ Oma ettevõtte alustamiseks
- ☐ Enda õpingute toetamiseks
- ☐ Lähedaste aitamiseks
- ☐ Suure ostu jaoks (nt auto, telekas jms)
- ☐ Tähtsamad elusündmused (pulmad, lapse sünd)
- ☐ Hädaabifond (ootamatute olukordade jaoks) Muu:
- ☐ Muu:

6. Kui investeerite aktsiatesse, võlakirjadesse, fondidesse või muudesse finantsvaradesse, siis * millised järgnevatest teguritest (kuni 5 peamist) on olulised Teie jaoks investeerimisobjekti valimisel?

- ☐ Järjepidev kasvupotentsiaal
- ☐ Investeerimistasud
- ☐ Alginvesteeringu kaotamise oht
- ☐ Finantsmääruste poolt kaitstud / Investment protection by financial regulation
- ☐ Ettevõtte maine
- ☐ Fondivalitseja finantstugevus
- ☐ Finantsnõustaja soovitusel
- ☐ Investeeringu keerukus
- ☐ Lühiaajaline kasvupotentsiaal
- ☐ Ettevõtte mineviku tulemuslikkus
- ☐ Fondihalduri maine
- ☐ Investeeringute mõju keskkonnale ja kogukondadele
- ☐ Muu:

7. Jätksuutlikul investeerimisel võidakse lähtuda keskkonna-, sotsiaalsetest ja juhtimisalastest teguritest (ESG). Kas Te olete huvitatud ESG investeerimisest? *

ESG investeerimine on laiem investeerimisvaade, mis põhineb rahalistel ja sotsiaalsetel tuludel. ESG keskendub rahalise tulu maksimeerimisele ja kasutab selleks ESG tegureid riskide ja võimaluste hindamiseks, eriti keskpikas ja pikas perspektiivis. See erineb puhtalt kommertslikust investeerimisest sellepoolest, et võtab arvesse ka muid tegureid peale lühiajalise finantstulemuse ja äririskide hindamise. ESG investeerimine sisaldab pikaajaliste keskkonna-, sotsiaalsete ja juhtimistavadega seotud probleemide riskide ja arengute hindamist

- ☐ Jah
- ☐ Ei

8. Keskkonna-, sotsiaalsele- ja juhtimisalasele (ESG) mõjule keskenduvate investeeringute kirjeldamiseks kasutatakse mõnikord järgmisi termineid ja fraase. Milliseid nendest olete kuulnud? *

- ☐ Jätkusuutlik investeerimine
- ☐ Roheline investeerimine
- ☐ Vastutustundlik investeerimine
- ☐ Eetiline investeerimine
- ☐ ESG investeerimine
- ☐ Sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine
- ☐ Mõjuinvesteerimine
- ☐ Väärtuspõhine investeerimine
- ☐ Ei ole ühestki kuulnud

9. Millistest järgnevatest ESG-lähenemistest olete enne tänast kuulnud? *

- ☐ Aktsionäride ja ettevõtete kaasamine
- ☐ Sõelumine
- ☐ Jätkusuutlikkuse temaatiline investeerimine
- ☐ Mõju- ja kogukonna investeerimine
- ☐ ESG integratsioon
- ☐ Ei ole ühestki kuulnud

LÜHIKIRJELDUS ÜLEVAL TOODUD ESG-LÄHENEMISTEST

1. JÄTKUSUUTLIKKUSE TEMAATILINE INVESTEERIMINE - näiteks investeerimisfondid, mis investeerivad varadesse, mis on seotud energiatõhususe, puhta vee või jätkusuutlikku põllumajandusega.
2. MÕJU- JA KOGUKONNA INVESTEERIMINE - investeeringud projektidesse, ettevõtetesse, organisatsioonidesse ja fondidesse eesmärgiga luua sotsiaalset ja keskkonnahüve.
3. SÕELUMINE - investeeringute piiramine vastavalt määratud kriteerimitele.
4. ESG INTEGRATSIOON - keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimistegurite ja traditsiooniliste finantskriteeriumite ühine hindamine.
5. AKTSIONÄRIDE JA ETTEVÕTETE KAASAMINE - aktsionäride võimu kasutamine ettevõtte käitumise muutmiseks ja mõjutamiseks.

EETILISUSE ASPEKT

10. Palun märkige, milline ESG tegur Teie arvates mõjutab investeringute tulu kõige rohkem *

- ☐ Keskkonna
- ☐ Sotsiaalne
- ☐ Juhtimis
- ☐ Ei oska öelda

11. Kui olulised oleksid kõik järgnevad tegurid Teile isiklikult, kui investeeriksite ESG
* fondi/aktsiass e/jne?

	Väga ebaoluline	Ebaoluline	Neutraalne	Oluline	Väga oluline
Läbipaistev raamatupidamine	☐	☐	☐	☐	☐
Andmekaitse / küberturvalisus	☐	☐	☐	☐	☐
Vee raiskamise vältimine	☐	☐	☐	☐	☐
Pikaajaline jätkusuutlik kasv	☐	☐	☐	☐	☐
Ookeanide ja mereelustiku kaitse	☐	☐	☐	☐	☐

Tervislik elustiil ja heaolu kõigile inimestele	☐	☐	☐	☐	☐
Looduskapitali säilitamine (mitmekesisus)	☐	☐	☐	☐	☐
Loomade inimlik kohtlemine	☐	☐	☐	☐	☐
Saaste / CO2 emissiooni vähendamine	☐	☐	☐	☐	☐
Suur tähelepanu personali tervisele/ohutusele	☐	☐	☐	☐	☐
Kliimamuutuse vastase tegevuse toetamine	☐	☐	☐	☐	☐
Ettevõtte eetilised väärtused	☐	☐	☐	☐	☐
Mitmekesisuse ja kaasatuse toetamine (nt tööhõivepoliitika, sooline võrdõiguslikkus)	☐	☐	☐	☐	☐
Ülemaailmse vaesuse vastase võitluse toetamine	☐	☐	☐	☐	☐
Kvaliteetse hariduse kättesaadavuse toetamine	☐	☐	☐	☐	☐
Heategevusele antavad kasumid / annetused	☐	☐	☐	☐	☐
Kohaliku kogukonna / infrastruktuuri toetamine	☐	☐	☐	☐	☐
Ettevõtete partnerlused / tarnijad	☐	☐	☐	☐	☐
Ettevõtte töötajate õiglane kohtlemine ja tasustamine	☐	☐	☐	☐	☐
Aksionäride hääleõigus	☐	☐	☐	☐	☐

12. Mil määral nõustute..? *

	Ei nõustu	Osaliselt ei nõustu	Neutraalne	Osaliselt nõustun	Nõustun
Investeerimisel tuleks arvesse võtta Teie isiklikke eetilisi seisukohti	☐	☐	☐	☐	☐
Mõeldes hetkeks oma pensionile, kui saate teada, et teenusepakkuja investeering Teie raha teatud viisidel, mis on Teie eetilistele seisukohtadele vastandlik, kas see sunnib Teid kaaluma teenusepakkuja vahetamist?	☐	☐	☐	☐	☐

13. Mil määral te arvate, et ESG investeerimisfondid ei peaks mitte kunagi investeerima järgmiste sektorite ettevõtetesse? *

	Ei nõustu	Osaliselt ei nõustu	Neutraalne	Osaliselt nõustun	Nõustun
Metsade hävitamine	☐	☐	☐	☐	☐
Relvatootjad	☐	☐	☐	☐	☐
Pornograafia	☐	☐	☐	☐	☐
Raskesti saastavad tööstused	☐	☐	☐	☐	☐
Palmiõli tootmine	☐	☐	☐	☐	☐
Tubaka ja alkoholi tootjad	☐	☐	☐	☐	☐
Söekaevandamine	☐	☐	☐	☐	☐
Plastid	☐	☐	☐	☐	☐
Tuumaenergia	☐	☐	☐	☐	☐
Nafta- ja gaasitootjad	☐	☐	☐	☐	☐
Lihatootjad	☐	☐	☐	☐	☐
Farmaatsiatooted	☐	☐	☐	☐	☐

14. Kas Te omate praegu mõnda ESG investeeringut? (aktsiad, ETF-id, pensionifondid, osalused ettevõtetes, projektid jms) *

- ☐ Jah *Liikuge küsimuse 17 juurde*
- ☐ Ei *Liikuge küsimuse 15 juurde*

ESG INVESTEERINGUID MITTE OMAVAD

15. Kui tõenäoline on, et kavatsete tulevikus oma portfelli lisada ESG investeringu? *

- ☐ Väga ebatõenäoline
- ☐ Ebatõenäoline
- ☐ Tõenäoline
- ☐ Väga tõenäoline

16. Kui vastasite väga ebatõenäoline või ebatõenäoline, siis soovi korral põhjendage oma vastust.

Vastus: _____ *Liikuge küsimuse 23 juurde*

MINU ESG INVESTEERINGUD (ESG INVESTEERINGUID OMAVAD)

17. Mil määral nõustute järgmiste väidetega? *

	Ei nõustu	Osaliselt ei nõustu	Neutraalne	Osaliselt nõustun	Nõustun
ESG investeringutel on ka edaspidi väga tähtis roll minu portfellis	☐	☐	☐	☐	☐
Minu ESG investeringud on viimase 12 kuu jooksul suurenenud	☐	☐	☐	☐	☐
Plaanin ESG investeringuid järgmise 12 kuu jooksul suurendada	☐	☐	☐	☐	☐
Olen rahul oma ESG investeringute tulemuslikkusega	☐	☐	☐	☐	☐

18. Mil määral olete teadlik oma ESG investeeringute (ettevõtete, fondide, jms)... *

	Ei ole teadlik	Osaliselt teadlik	Teadlik
ESG eesmärkidega	☐	☐	☐
Konkreetsetest meetmetest / näitajatest, mida võetakse arvesse	☐	☐	☐
Mõjust, mida ESG investeering avaldab mis tahes tasudele, mida Teilt nõutakse	☐	☐	☐

19. Mil määral sooviksite olla teadlik oma ESG investeeringute (ettevõtete, fondide, jms)... *

	Ei ole tähtsust	Sooviks informatsiooni osaliselt	Sooviks täielikku informatsiooni
ESG eesmärkidega	☐	☐	☐
Konkreetsetest meetmetest / näitajatest, mida võetakse arvesse	☐	☐	☐
Mõjust, mida ESG investeering avaldab mis tahes tasudele, mida Teilt nõutakse	☐	☐	☐

20. Mis kirjeldaks kõige paremini Teie motivatsiooni investeerida jätkusuutlikult? *

- ☐ Soovin avaldada reaalsed positiivset mõju keskkonnale
- ☐ Usun, et ESG teguritest lähtuvatel ettevõtetel on paremad finantstulemused
- ☐ Uute investeerimisvõimaluste leidmine
- ☐ Varade ja väärtushinnangute ühtlustamine
- ☐ Pikaajalise tulu teenimine
- ☐ Muu _____

21. Kui oluliseks on Teie jaoks muutunud jätkusuutlik investeerimine, võrreldes viie aasta taguse ajaga? *

- ☐ Märkimisväärselt olulisem
- ☐ Olulisem
- ☐ Sama
- ☐ Vähem olulisem
- ☐ Märkimisväärselt ebaolulisem

22. Mõeldes covid pandeemia ning Ukraina sõjale... Kas Teie ESG investeeringud on olnud parema sooritusega (väiksem volatiilsus jne) kui Teie mitte-ESG investeeringud? *

- ☐ Oluliselt parema sooritusega
- ☐ Parema sooritusega
- ☐ Sama
- ☐ Halvema sooritusega
- ☐ Oluliselt halvema sooritusega

MUUD ESG INVESTEERIMISEGA SEONDUVAD KÜSIMUSED

23. Mil määral nõustute järgmiste väidetega? *

	Ei nõustu	Osaliselt ei nõustu	Neutraalne	Osaliselt nõustun	Nõustun
Minu huvi investeeringute mitterahalise mõju vastu kasvab	☐	☐	☐	☐	☐
Olen väga huvitatud võimalustest investeerida ettevõttesse, mis on sotsiaalsest ja keskkondlikkust aspektist vastutustundlikud	☐	☐	☐	☐	☐
Olen palju kuulnud võimalustest investeerida ettevõttesse, mis on sotsiaalsest ja keskkondlikkust aspektist vastutustundlikud	☐	☐	☐	☐	☐

Ma ei taha, et ükski minu investering läheks ettevõttesse, mis põhjustab kliimamuutust, sh nafta- gaasi- ja söesektorid	☐	☐	☐	☐	☐
Mul on informatsiooni ettevõtete kohta, mis on sotsiaalsest ja keskkondlikkust aspektist vastutustundlikud	☐	☐	☐	☐	☐
Olen teadlik ettevõtete, millesse investeerin, sotsiaal- ja keskkonnategevuse tulemuslikkusest	☐	☐	☐	☐	☐
Usun, et finantsilist kasu on võimalik tasakaalustada samal ajal säilitades fookuse jätkusuutlikkusele	☐	☐	☐	☐	☐

24. Milliseid allikaid peate kõige olulisemaks ESG informatsiooni saamiseks? *

- ☐ Minu finantsnõustaja
- ☐ Ametlikud valitsuse määrused ja juhised
- ☐ Teised finantsasutused
- ☐ Pere/lähedased inimesed
- ☐ Sõbrad
- ☐ Kolleegid
- ☐ Telekas, raadio, ajalehed jms
- ☐ Internet
- ☐ Muu:

25. Kas teeksite ESG investeeringu isegi siis, kui tootlus on madalam? *

☐ Jah *Liikuge küsimuse 26 juurde*

☐ Ei *Liikuge küsimuse 27 juurde*

26. Kui suuri järelandmisi oleksite valmis tegema tootluse osas? *

☐ 0-5%

☐ 6-10%

☐ 11-20%

☐ 21-30%

☐ 31%-50%

MUUD ESG INVESTEERIMISEGA SEONDUVAD KÜSIMUSED II

27. Kui tõenäoline on, et olete nõus maksma rohkem tasusid, et investeerida ESG fondidesse, * mille eesmärk on kombineerida positiivset investeerimistulu ning mis samal ajal pööravad tähelepanu ettevõtete eetilisele juhtimisele ning ühiskonna ja keskkonna positiivsetele mõjudele?

☐ Väga ebatõenäoline

☐ Ebatõenäoline

☐ Tõenäoline

☐ Väga tõenäoline

MIDA TEHA? / TAKISTUSED

28. Milliseid samme saaks astuda, et inimestel oleks lihtsam või atraktiivsem investeerida vastutustundlikult/jätkusuutlikult? Valige kuni 5 kõige olulisemat sammu. *

- ☐ Suurem läbipaistvus selle kohta, kuhu raha investeeritakse
- ☐ Valitsused võiksid pakkuda täiendavaid maksesoodustusi ESG investeeringutele
- ☐ Täpsem toote märgistamine (tehes selgemaks millesse investeeritakse)
- ☐ Vähendada ESG investeeringute tasusid
- ☐ Finantsnõustajad peaksid nendel teemadel rohkem rääkima
- ☐ Investorite teadlikkuse kasvatamine põhiliste teemade kohta
- ☐ Suurendada ESG-sse investeerimisvõimaluste hulka
- ☐ Peaks olema rohkem tõestusi selle kohta, et ESG investeeringud on tasuvad
- ☐ Valitsus peaks rohkem suunama investoreid investeerima jätkusuutlikult
- ☐ Muu:

29. Mida peate ESG investeerimise juures kolmeks peamiseks takistuseks? *

- ☐ Teadmiste/kogemuste puudus
- ☐ Informatsiooni/andmete puudus
- ☐ ESG investeerimisobjektide vähesus
- ☐ Läbipaistvuse puudus
- ☐ Kõrged kulud
- ☐ Kartus tulemuslikkuse ees
- ☐ Ebapiisavad standardid ESG soorituse mõõtmiseks
- ☐ ESG ei ole kooskõlas minu praeguste investeerimiseesmärkidega
- ☐ Reguleerimata turg
- ☐ Rohepesu
- ☐ Muu:

30. Kui soovite midagi lisada...

LISA B

Valimi jaotus erinevate tunnuste lõikes

Tausta tunnus	Tunnuse jagunemine	Vastajaid	Osakaal vastanutest (%)
Sugu	Mees	54	57%
	Naine	41	43%
Vanusegrupp	...-34	52	55%
	35-54	35	37%
	55+	8	8%
Investeeringukogemus	Vähem kui aasta	15	16%
	1-2 aastat	33	35%
	3-5 aastat	25	26%
	6-9 aastat	17	18%
	Üle 10 aasta	5	5%
Portfelli suurus	1-5000 €	22	23%
	5001-15 000 €	23	24%
	15 001-50 000 €	21	22%
	50 001-200 000 €	25	26%
	200 001-500 000 €	2	2%
	Üle 500 000 €	2	2%

Allikas: Autori koostatud valimi põhjal

Summary

ESTONIAN PRIVATE INVESTORS' SENTIMENT TOWARDS ESG INVESTING

Marek Kullerkupp

Increasing consumer awareness of various environmental issues increases the demand for environmentally friendly products and services, which in turn raises concerns not only about financial performance but also about the impact of their activities on the environment and general societal well-being. At the same time, investors' interest in sustainable investment has increased and investors are concerned about the impact of their investments on society. Sustainability is not just another investment trend. It is a vital and growing part of the global financial market.

In this bachelor's thesis the aim is to find out the sentiment of Estonian private investors towards ESG investing. In order to achieve this goal, the author has set the following research tasks:

- explain the nature of ESG investing
- provide an overview of investors' sentiment towards ESG based on previous research
- provide an overview of methodology and data
- analyze the results of the questionnaire and identify investor sentiment and compare the results with previous research
- present the results and conclusions of the analysis

In the empirical part, it turned out that there is a great interest for sustainable investing among Estonian private investors. Investors are knowledgeable about different terms used for sustainable investing and different ESG strategies. Also, they believe that ESG investments are better long-term investments, and financial benefits can be carried on by maintaining the focus on sustainability. The author believes that the investors' sentiment towards ESG investment can be analyzed through their ethical beliefs. According to the empirical part, investors have a strong ethical position – they consider it important that their beliefs are taken into account when investing and, as a result, they are willing to change their service providers if they invest contrary to their beliefs. The listed aspects indicate the positive attitude of Estonian private investors towards ESG investing. In addition, investors consider the governance factor to be the most important ESG factor, and list deforestation, highly polluting industries, palm oil production and coal mining as the main sectors in which not one ESG fund should invest.

Secondly, it turned out that most of Estonian private investors own ESG investments and those who do not, have mentioned that they are likely to acquire an ESG investment in the future. The empirical analysis expressed dissatisfaction with ESG investments. Nevertheless, investors have increased their ESG investments over the past twelve months and plan to do so in the near future. In addition, it was pointed out that ESG investments will continue to play an important role in their investment portfolio and that the importance of ESG investments has changed significantly over the last five years. Based on these results, the author concludes that investors have positive sentiment towards ESG investing, as despite the fact that most ESG investors are not satisfied with their ESG investments, but they still plan to make new ESG investments in the future. The main impetus for ESG investments is to inflict positive impact on the environment.

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, Marek Kullerkupp, annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) minu loodud teose “Eesti erainvestorite meelestatus ESG investeerimise suhtes”, mille juhendaja on lektor Maire Nurmet, reprodutseerimiseks eesmärgiga seda säilitada, sealhulgas lisada digitaalarhiivi DSpace kuni autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni.

Annan Tartu Ülikoolile loa teha punktis 1 nimetatud teos üldsusele kättesaadavaks Tartu Ülikooli veebikeskkonna, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace kaudu Creative Commons'i litsentsiga CC BY NC ND 3.0, mis lubab autorile viidates teost reprodutseerida, levitada ja üldsusele suunata ning keelab luua tuletatud teost ja kasutada teost ärieesmärgil, kuni autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni.

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

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

Marek Kullerkupp

12.05.2022